

گواهی قرض الحسنه پس انداز (SQC)

بیژن بیدآباد^۱

چکیده

گواهی قرض الحسنه پس انداز (SQC)^۲ یکی از انواع اوراق قرضه بدون ربا بوده و اوراق بهاداری است که براساس قرارداد قرض بدون بهره به درخواست سپرده گذار توسط بانک منتشر می شود و بموجب آن، ناشر اوراق بمیزان ارزش اسمی آن به دارنده گواهی بدهکار است و باید در سررسید به دارنده گواهی بپردازد. از طرف دیگر ناشر متعهد می شود تا به همان میزان و برای همان مدت که از خریدار گواهی، قرض گرفته است به دارنده گواهی قرض بدهد. جواز شرعی و حقوقی گواهی قرض الحسنه پس انداز بررسی شد و «عقد معاوضه زمانی» و «عقد قرض زمانی» برای آن تعریف گردید. قیمت گواهی قرض الحسنه پس انداز در بازار ثانویه و جریان وجوه گواهی قرض الحسنه پس انداز در بانک نیز تحلیل گردید که حاکی از آن است که بانک با این ابداع مالی جدید می تواند به رشد منابع خود کمک شایانی می نماید. کارکرد گواهی قرض الحسنه پس انداز می تواند این ابزار مالی جدید را در سطوح مختلف بانکداری مرکزی، تجاری و خرده بانکداری در یک نظام بدون ربا جایگزین ابزار ربوی اوراق قرضه نماید بدون اینکه شبهه ربا را در عملیات بانکی وارد نماید. برخی از ویژگی های این ابداع جدید مالی شامل تأمین مالی بخش های مختلف دولتی و خصوصی، تأمین سرمایه خرد افراد کم درآمد، انجام فعالیت های خیریه مالی، بعنوان ابزار سیاست مالی دولت برای تأمین مالی طرح های عمومی با توانایی اعمال سیاست های انقباضی و انبساطی مالی، بعنوان ابزار سیاست پولی بانک مرکزی جهت اعمال سیاست های پولی انقباضی و انبساطی در حجم نقدینگی، بعنوان جایگزین ابزار ربوی در بازار سرمایه برای جلوگیری از تحقق ربا در اقتصاد، بعنوان ضمانت بانکی و وثیقه، و دارا بودن درجه بالای نقدینگی می باشد و در بازار ثانویه براحتی قابل خرید و فروش است. بازار ثانویه معاملات گواهی قرض الحسنه پس انداز در سامانه سیستم تسویه اوراق بهادار غیرربوی^۳ (NSSSS) به منظور فروش به روش مزایده ای که فاقد قیمت پایه باشد قابل راه اندازی است.

^۱ - دکتر بیژن بیدآباد، مشاور ارشد بانکداری اسلامی، بانک قرض الحسنه مهر ایران.

bidabad@yahoo.com biijan@bidabad.com <http://www.bidabad.com>

^۲ Saving Qarzolhasane Certificate (SQC)

^۳ Non-Usury Scripless Security Settlement System (NSSSS)

بسیاری سپرده گذاری به شرط وام را وارد در حریم ربا می دانند، زیرا شرط وام شرط زیاده بر وجهی است که وام گیرنده هنگام بازپرداخت به وام دهنده خواهد داد. از این سو شرط اخذ سپرده از مشتریان برای دریافت وام از بانکها به دلیل این شرط مازاد مورد اشکال است زیرا که در ازاء قرض منفعتی مازاد بر آن شرط و از قرض گیرنده وصول می شود. این سپرده ها تحت عنوان «سپرده وامخواه» نامگذاری شده اند که فرد با قرار دادن وجه سپرده نزد بانک بعد از مدتی وامی بیش از مقدار سپرده گذاری شده از بانک دریافت می دارد. در مبحث ربای قرضی ذکر می شود که هرگونه زیادی که در قرض شرط شود، اعم از این که آن زیادی عین یا کالا باشد، یا عمل باشد، یا انتفاع و منفعت بردن باشد، یا آن که زیادی صفت باشد معامله وارد حریم ربا می گردد.

به دو نحو خروج حکمی و خروج موضوعی می توان از حریم ربا خارج شد. خروج موضوعی به این معنی است که عمل به گونه ای انجام شود که موضوع و مفهوم ربا بر آن صادق نباشد، یعنی به اصطلاح تخصصاً از موضوع ربا خارج شده است. برای مثال در بیع شرط کسی کالائی را می فروشد تا زمان معین خریدار اصل کالا را عودت داده و وجه خود را دریافت کند. این عمل نوعی وام است. در مقابل استفاده از این وام فروشنده مبلغی را به عنوان اجاره یا استیفاء منفعت به خریدار می پردازد. پس فروشنده دریافت کننده وام، و خریدار پرداخت کننده وام می باشد. ظرافت این بیع در این است که پس از فروش کالا توسط فروشنده به قیمت تراضی شده - حتی بسیار پائین تر از قیمت بازار - خریدار اسماً مالک کالا می شود و سپس کالا را اسماً در اختیار فروشنده اولیه قرار می دهد در نتیجه فروشنده اولیه مجازاً استفاده کننده کالا می شود. آنگاه استفاده کننده مبلغی را به عنوان صلح یا اجاره یا استیفاء نفع به صاحب کالا که در اینجا خریدار می باشد پرداخت می نماید.^۴ در این بیع و همچنین هبه معوضه اگر قصد افراد ربا باشد ولی برای گریز از ربا این عمل صورت گیرد حیلہ شرعی تلقی شده و وارد در ربا است هر چند ظاهر معامله آراسته به عقود بیع یا هبه شود. در هبه معوضه طرفین مقدار مساوی و همجنس را معاوضه می کنند و یک طرف مازاد را به طرف دیگر معامله هبه می نماید.^۵ هبه معوضه نیز نوعی خروج حکمی از رباست.

در گواهی قرض الحسنه پس انداز (SQC) که یکی از انواع اوراق قرضه بدون ربا می باشد هیچگونه منفعت مازادی از قرض گیرنده اخذ نخواهد شد. در حقیقت این گواهی راه حلی برای خروج از مسئله «سپرده وامخواه» تلقی می شود و علیرغم شباهت دارای تفاوت ماهوی با آن می باشد. اوراق قرضه بدون ربا به یک تعبیر نوعی بیع شرط است و به تعبیری دیگر نوعی معاوضه زمانی است و به تعبیری دیگر نوعی قرض مؤجل است که عوضی برای آن در نظر گرفته نمی شود.

ویژگی های خاص «گواهی قرض الحسنه پس انداز» می تواند این ابزار مالی جدید را در سطوح مختلف بانکداری مرکزی، تجاری و خرد در یک نظام بدون ربا جایگزین ابزار ربوی اوراق قرضه نماید بدون اینکه شبهه ربا را در عملیات بانکی وارد نماید. این ابداع مالی جدید کاربردهای فراوانی دارد که بدان خواهیم پرداخت.

^۴ - در شرح این موضوع مراجعه شود به: محمد حسن نجفی، جواهر الکلام، جلد ۲۳، صفحات ۳۷-۳۶.

^۵ - نگاه کنید به: ربا و تورم، احمدعلی یوسفی، پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، چاپ اول، صفحه ۱۲۷، ۱۳۸۱، تهران.

قرض الحسنه

در مبحث ربا و تحقیق در این باب و دقت در اصل حکمت در اصول فقه که شریعت شارع را مبتنی بر قواعد عقلی مستحکم می‌داند محدوده ربا تعریف گردید.^۶ لذا بر این اساس تمییز عملیات ربوی و غیرربوی با چهار ملاحظه زیر در عملیات بانکی قابل حصول است.

اول: وام‌دهنده در سود و زیان فعالیت اقتصادی وام‌گیرنده سهیم باشد.

دوم: نرخ دریافت مازاد (بهره) نباید از پیش مشخص و شرط شود.

سوم: گرفتن بهره در قرض‌های مصرفی ربا است.

چهارم: خرید و فروش ارز به معنی تبدیل پول داخلی به اسعار خارجی ربا نیست.

یکی از روش‌هایی که در عملیات بانکی بدون ربا به عنوان روش اعطای تسهیلات در نظر گرفته شده قرض الحسنه است. از لحاظ آیین‌نامه عملیات بانکداری بدون ربا «قرض الحسنه عقدی است که به موجب آن قرض‌دهنده مقدار معینی از مال خود را به قرض‌گیرنده تملیک می‌کند که قرض‌گیرنده مثل و یا در صورت امکان قیمت آن را به قرض‌دهنده رد نماید.» «قرض» از باب قرض یقرض قرضاً در لغت به معنی بریدن یا قیچی کردن است لذا به قیچی که برنده است، مقرض می‌گویند^۷ و در اصطلاح فقهی آن قطع بخشی از مایملک است.

قرض در اصطلاح عقدی است که به واسطه آن کسی مدیون دیگری شود. تحقق قرض دادن به دیگری منوط به ایجاب و قبول است، به شرطی که دهنده وام شرط زیاده در بازپرداخت مال نداشته و گیرنده مال قصد بازپرداخت بدهی را داشته باشد. محض واگذاری مال به گیرنده وام، وی حق تصرف در آن را دارد، و مال مفروض در زمره دیون وی قرار می‌گیرد. در صورت شرط کردن زمان در بازپرداخت وام، مفروض ملزم به بازپرداخت قرض در زمان مشخص است و گرنه به محض طلب قرض دهنده، ملزم به بازپرداخت مال است. و دین عبارت از هر حق مالی یا غیرمالی است که در عهده کسی برای دیگری باشد. از این رو اقسام گوناگونی از معاملات همچون بیع نسبه، بیع سلم و سلف، قرض، رهن و ضمان موجب دین می‌گردند. دین وقتی مؤجل است دارای مهلت معینی برای بازپرداخت می‌باشد و در صورت غیرمؤجل با درخواست داین، مدیون ملزم به پرداخت است. قرض دادن منحصر به قرض پول نیست و شامل کالاهای مختلف نیز می‌شود.

در بانکداری فعلی برای گریز از مشخص و شرط کردن نرخ بهره در سپرده‌گذاری به یک حیلۀ شرعی توسل می‌جویند که همانطور که در بیدآباد و هرسینی (۱۳۸۲) مفصلاً بحث شده این نوع حیلۀ‌های شرعی نوعی کلاه‌گذارند سر خداوند است. نحوه عمل در سپرده‌های سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و بلندمدت به این شکل است که نرخ بهره به عنوان نرخ سود علی‌الحساب از طرف بانک اعلام می‌شود و در پایان سال غالباً رقمی زیر یک درصد به این نرخ افزوده

^۶ - در این باب نگاه کنید به بیدآباد، بیژن و عبدالرضا هرسینی (۱۳۸۲) تحلیل فقهی - اقتصادی ربا در وام‌های مصرفی و سرمایه‌گذاری و کاستی‌های فقه متداول در کشف احکام شارع. پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی ایران.

<http://www.bidabad.com/doc/reba-fa.pdf>

Bidabad, Bijan, Economic-juristic analysis of usury in consumption and investment loans and contemporary jurisprudence shortages in exploring legislator commandments. Proceeding of the 2nd International Islamic Banking Conference, Monash University of Malaysia. 9-10 September 2004. Reprinted in: National Interest, Journal of the Center for Strategic Research, Vol. 2, No. 1, winter 2006, pp. 72-90. Tehran, Iran. <http://www.bidabad.com/doc/reba-en.pdf>

^۷ ابن منظور، لسان‌العرب؛ نشر ادبی الحوزه، بی‌جا، ۱۴۰۵ق، ج ۷، ص ۲۱۶.

و بهره سپرده‌های مزبور را پرداخت و تسویه حساب قطعی می‌نمایند. همانطور که در مقاله فوق‌الذکر به آن اشاره می‌شود براساس دو قاعده کلی «الاعمال بالنیات»^۸ و «العقود تابعة للقصد»^۹ این عمل حيله شرعی قلمداد می‌شود.

در سپرده‌گذاری‌های مشهور به قرض‌الحسنه پس‌انداز در پایان دوره جوائزی به صورت تصادفی به صاحبان سپرده‌ها پرداخت می‌شود. گرچه چون در این روش نرخ بهره از قبل مشخص و شرط نمی‌شود ولی اگر ارزش میزان جوائز بانک برای سپرده‌های قرض‌الحسنه کمتر از نرخ بهره لازم برای پرداخت باشد عملاً در مجموع به سپرده‌گذار اجحاف شده و اگر بیشتر باشد به منابع مالی بانک زیان رسانیده. حال حتی فرض کنیم نرخ جایزه‌ای که بانک به صاحبان سپرده‌های قرض‌الحسنه پرداخت می‌کند مساوی نرخ بهره‌ای باشد که قاعدتاً بایست پرداخت می‌کرد، نرخ بهره‌ای که از لحاظ ریاضی برای هر سپرده‌گذار به تنهایی صدق می‌کند برابر امید ریاضی نرخ جایزه (یعنی نسبت ارزش جایزه‌ها به مجموع سپرده‌ها) است. به عبارت دیگر دریافت جایزه به دلیل قرعه‌کشی از یک تابع توزیع احتمال پیروی می‌کند که این تابع توزیع هر چند هم از نوع یکنواخت^{۱۰} طراحی شود باز دریافت جایزه هر فرد متفاوت از دیگری می‌تواند باشد. وقوع این پدیده به معنی عدم عدالت است. یعنی دو نفر مساوی هم و در مدت زمان مساوی وجهی مساوی را در بانک سپرده می‌گذارند ولی دریافتی آنها از بابت جایزه یکسان نیست. با این استدلال می‌توان گفت این نوع سپرده‌گذاری و پرداخت جایزه به این نحو غیرعادلانه است و براساس کبرای کلی «كُلَّمَا حَكَمَ بِهِ الْعَقْلَ حَكَمَ بِهِ الشَّرْعُ»^{۱۱} و تلازم بین عقل و شرع که از مباحث اصلی در اصول فقه می‌باشد می‌توان صغرای منطقی آن یعنی غیرعادلانه بودن سپرده‌های قرض‌الحسنه و نامشروعیت آن را ابراز داشت.

انواع سپرده‌گذاری‌های قرض‌الحسنه جاری که با اعطای دسته چک یا کارت الکترونیک یا هرگونه وسیله صدور حواله و برداشت از حساب به سپرده‌گذار؛ بانک منابع مالی فرد را در اختیار او می‌گذارد چنانچه پرداخت‌های بهره‌ای صورت نگیرد اشکال فقهی در آن نمی‌توان یافت. ولی در حال حاضر برخی از انواع سپرده‌گذاری‌های جاری قرض‌الحسنه‌ای مشاهده می‌شود که شامل دریافت بهره علی‌الحساب می‌باشند که مصداق سپرده‌های سرمایه‌گذاری را پیدا می‌کند که ذکر آن رفت.

سپرده‌گذاری بانک نزد بانک دیگر نیز شامل موارد مذکور در فوق می‌باشد بلکه شدت و حدت آن بیشتر است. چون علی‌القاعده می‌بایست تمام ریز پرداخت‌های بهره‌ای از قبل طی قراردادهایی شرط شود که به محکم‌تر کردن شرط پرداخت بهره با نرخ مشخص نیز کمک می‌کند.

اوراق قرضه بدون ربا

تحریم ربا در ادیان الهی و بویژه در اسلام مانع از بکارگیری آن دسته از ابزار مالی متعارفی است که در آنها شبهه ربا وجود دارد. غالب این ابزار به گونه‌ای است که به نحوی نرخ بهره در محاسبات وارد می‌شود و لذا باید ابزار مالی جدیدی منطبق با شرع برای اجرای سیاست‌های پولی و بانکی با رعایت حرمت ربا ابداع نمود.

انواع اوراق مبتنی بر بدهی در فقه سنتی کمتر مورد توجه بوده و به تبع این ابزار مالی در بازارهای مالی اسلامی

^۸ - اعمال مبتنی بر نیات است.

^۹ - عقدها تابع قصدهاست.

^{۱۰} Uniform Distribution Function

^{۱۱} - بر چیزی که عقل حکم کند بی‌تردید شرع نیز حکم خواهد کرد.

کمتر استفاده شده است^{۱۲}. بطور کلی وجود اختلاف آراء و فتاوی فقہی در معاملات اوراق مانع از گسترش و توسعه معاملات این نوع ابزار مالی در بازار سرمایه بوده است.^{۱۳} این موضوع در سالهای اخیر بیشتر مورد توجه اقتصاددانان اسلامی قرار گرفته است، اما با این حال هنوز در بین فقہا اعم از عامه و خاصه اجماع رادعی بر معاملات اوراق مبتنی بر بدهی وجود ندارد.

اشکالی از اوراق قرض الحسنه در برخی کشورها بکار گرفته شده که از آن جمله اوراق قرض الحسنه بدون جایزه و با جایزه می‌باشد. در اوراق بدون جایزه ناشر اوراق جز برگرداندن اصل مبلغ قرض داده شده پرداخت اضافه‌ای هرچند تحت عنوان جایزه را تعهد نمی‌کند. این اوراق در کشور مالزی جریان دارد. دولت اقدام به انتشار اوراق قرض الحسنه کوتاه‌مدت نموده و وجوه حاصل از آنها را در تأمین مالی پروژه‌های عام‌المنفعه و خیریه بکار می‌گیرد و در سررسید اوراق از محل انتشار اوراق جدید یا از محل بودجه سالانه بدهی خود به صاحبان اوراق را تسویه می‌کند. در اوراق قرض الحسنه با جایزه ناشر افزون بر برگرداندن اصل مبلغ قرض داده شده جوایزی نقدی و یا غیرنقدی را بصورت قرعه‌کشی بین دارندگان اوراق توزیع می‌کند. این اوراق در کشورهای مصر و سودان جریان دارد. دولت برای تأمین مالی برخی پروژه‌ها، اقدام به جمع‌آوری منابع از طریق انتشار اوراق قرض الحسنه با جایزه می‌کند. صاحبان اوراق، حق دارند هر زمان بخواهند به ناشر اوراق مراجعه و پولشان را پس بگیرند.^{۱۴} مشکلی که در اوراق بدون جایزه وجود دارد عدم انگیزه مقرر است و اوراق با جایزه همانطور که ذکر آن رفت خلاف عدالت مالی است.

ابزار پولی و مالی در شرایط بانکداری بدون ربا به دلیل ماهیت ربوی اوراق قرضه تا حد بسیار زیادی قابلیت استعمال ندارند و فقط ابزار محدودی را می‌توان مورد استفاده قرار داد. لذا لازم است تا با طرح اوراق قرضه غیرربوی ابزار جایگزینی برای بانکداری بدون ربا ابداع نمود.^{۱۵} از طرفی این ابداعات مالی باید بتواند در سطوح بانکداری مرکزی و تجاری و خرده بانکداری امکان اعمال سیاست‌های پولی و مدیریت دارائی و بدهی را فراهم آورد بدون اینکه وارد حریم ربا گردد. فروش اوراق بدون کوپن اسلامی به قیمتی کمتر از قیمت اسمی در بازارهای اولیه و ثانویه با فرآیندهای صورتی به دلیل ربوی بودن معاملات این اوراق مبتنی بر بدهی قابلیت استفاده در بانکداری بدون ربا را ندارد، هرچند که به این اوراق در طی دوره انتشار تا سررسید بهره‌ای تعلق نمی‌گیرد. از طرف دیگر اوراق بدون کوپن اسلامی نیز برغم وجود ارکان معامله و استفاده از عقود خرید عین و خرید دین در معاملات این اوراق و صحت معامله، بدلیل استفاده از حیل به منظور شرعی جلوه دادن معامله مورد اشکال است. شبهه ربوی اوراق رهنی با سازوکارهای در نظر گرفته شده نیز این نوع اوراق را از لحاظ ربوی بودن غیرقابل استفاده می‌نماید.

بطور کلی اوراق بهادار به دو گروه اوراق قابل معامله^{۱۶} و اوراق غیرقابل معامله^{۱۷} طبقه‌بندی می‌شوند. اوراق بدهی

^{۱۲} جهت اطلاع بیشتر مراجعه شود به :

Muhammad Arham, Islamic perspectives on marketing, Journal of Islamic Marketing Volume: 1 Issue: 2, 2010.

^{۱۳} Azizi bin Che Seman, "Bay' al-Dayn, Bay' al-Inah and IPDS in the Malaysian Islamic Capital Market", http://myais.fsktm.um.edu.my/7491/1/Bay'_al-Dayn,_al-'Inah_and_IPDS_in_the_Malaysian_Islamic_Capital_Market.pdf

^{۱۴} یسری، احمد عبدالرحمن؛ قضایا اسلامیة معاصرة فی انقود و انبوک و التمويل، مصر، دارالجامعیه، ۲۰۰۱، صص ۳۵۵ و ۳۶۸.

^{۱۵} جهت اطلاع بیشتر مراجعه شود به :

Fouad H. Al-Salem, Islamic financial product innovation, International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management Volume: 2 Issue: 3 2009

^{۱۶} Negotiable Securities

^{۱۷} Non- Negotiable

خصوصی^{۱۸} (PDS) آن دسته از اوراق قابل معامله و غیر قابل معامله را شامل می‌شود که توسط شرکت‌ها منتشر شده و صادرکننده آن متعهد به پرداخت سود ثابت در دوره‌های زمانی مشخص به اضافه اصل مبلغ در پایان سررسید به دارندگان اوراق خواهد بود. از طرفی اوراق بدهی خصوص به دو گروه اصلی اوراق بدهی متصل به سرمایه^{۱۹} و اوراق بدهی غیرمتصل به سرمایه^{۲۰} قابل تقسیم است. تفاوت این دو نوع اوراق در این است که اولی قابل تبدیل به سرمایه شرکت صادرکننده اوراق است و دارندگان آن می‌توانند به عنوان سهامداران شرکت صادرکننده محسوب شوند در صورتیکه در نوع دوم امکان تبدیل به سرمایه نیست و صادرکننده به منظور تامین مالی کوتاه، میان و بلندمدت می‌تواند از طریق بازار سرمایه با انتشار این اوراق تامین مالی نماید و این اوراق از نوع بدهی و قابل معامله در بازار ثانویه می‌باشند. مطالعات وسیعی در این امر نهایتاً منجر به ابداع «اوراق قرضه بدون ربا» گردید^{۲۱} که «گواهی قرض الحسنه پس‌انداز (SQC)» یکی از شقوق آن است که طرح تفصیلی و عملیاتی آن در بانک قرض الحسنه مهر ایران برای اجرا تدوین گردید^{۲۲} و به کلیات آن در این مقاله به آن پرداخته می‌شود. بر اساس این مطالعات چهار نوع اوراق قرضه بدون ربا معرفی شد^{۲۳} که علاوه بر مطابقت با شریعت اسلام، و بدور از حيله شرعی، با متصل نمودن به داراییهای مالی (اخذ و تائق و تضمینات و تعهدات لازم در مرحله زمانی دوم هنگام اعطای وام) به عنوان یک ابزار مالی مطمئن در بانکداری بدون ربا مورد استفاده قرار گیرد. این چهار نوع اوراق قرضه بدون ربا شامل موارد زیر می‌باشند:

- ۱- اوراق قرضه بانکی مرکزی بدون ربا که ناشر آن بانک مرکزی می‌باشد.
- ۲- اوراق قرضه بانکی بدون ربا. این اوراق توسط بانکهای تجاری و تخصصی و توسعه‌ای و مؤسسات پولی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی انتشار می‌یابد.
- ۳- اوراق قرضه خزانه بدون ربا. انتشار این اوراق توسط خزانه‌داری دولت صورت می‌پذیرد.
- ۴- اوراق قرضه تجاری بدون ربا. انتشار اوراق همراه با تضمینات خاصی توسط شرکتها و مؤسسات بخش خصوصی انجام می‌شود.

این «اوراق قرضه بدون ربا» نوعی از اوراق قابل معامله و از نوع اوراق غیرمتصل به سرمایه می‌باشد. به عبارت دیگر اوراق پیشنهادی نوعی اوراق قرضه با پشتیبان دارایی^{۲۴} و همینطور نوعی از اوراق قرضه بدون کوپن تلقی می‌گردند. این اوراق می‌توانند توسط بانک مرکزی و بانکهای تجاری و تخصصی و توسعه‌ای و خزانه دولت صادر و به

¹⁸ Private Debt Security (PDS)

¹⁹ Equity-Linked Debt Security

²⁰ Non- Equity Linked Debt Security

^{۲۱} بیدآباد، بیژن، محمود اللهیاری فرد، اوراق قرضه غیرربوی (ریالی و ارزی) و ابزارهای پولی بانکداری مرکزی بدون ربا، ۱۳۸۹. <http://www.bidabad.com/doc/Islamic-banking-bond-fa.pdf>

Bidabad, Bijan, M. Allahyarifard, Usury-Free Bonds and Islamic Central Banking Monetary Instruments. 2010. <http://www.bidabad.com/doc/Islamic-banking-bond-en.pdf>

Bidabad, Bijan, Abul Hassan, Ben Ali Mohamed Sami, Mahmoud Allahyarifard. Interest-Free Bonds and Central Banking Monetary Instruments. International Journal of business and Management Science. Vol. 3, no. 3, August 2011.

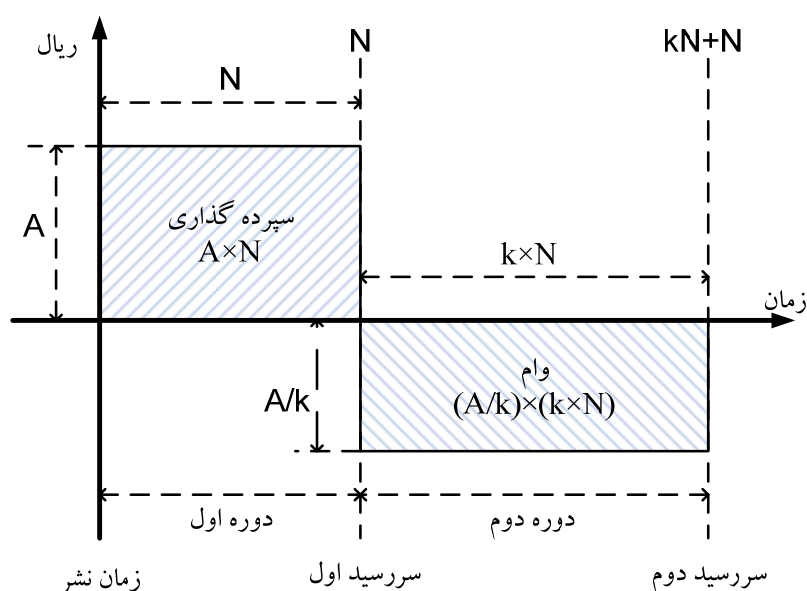
^{۲۲} بیدآباد، بیژن، امیر عباس سیاهپوش، مهتاب میرزایی قاضی، سمیه الجبوری، زینب غلامی، امیر شریفی، امیر شمس، شهرام اکبرزاده. طرح تفصیلی «گواهی قرض الحسنه پس‌انداز (SQC)»، بانک قرض الحسنه مهر ایران، ۱۳۸۹، تهران.

^{۲۳} نگاه کنید به: بیدآباد، بیژن، محمود اللهیاری فرد، اوراق قرضه غیرربوی (ریالی و ارزی) و ابزارهای پولی بانکداری مرکزی بدون ربا، ۱۳۸۹. <http://www.bidabad.com/doc/Islamic-banking-bond-fa.pdf>

²⁴ Asset-Backed Bonds (ABB).

بانکهای تجاری، تخصصی و توسعه‌ای و همچنین موسسات و صندوق‌های پولی معتبر که مشمول سپردن ذخیره قانونی و احتیاطی نزد بانک مرکزی هستند عرضه شود. این اوراق تفاوت ماهوی خاصی با اوراق قرضه خزانه و تجاری متعارف و اوراق متصل به سرمایه و اوراق قرضه با پشتیبان دارایی و همینطور اوراق قرضه بدون کوپن دارند. تفاوت اصلی این اوراق این است که نرخ بهره از قبل مشخص نمی‌شود و منابع فقط به صورت «قرض معادل وام آتی» و یا «وام معادل قرض آتی» با «حق برداشت زمانی» در اختیار طرف مقابل قرار داده می‌شود. این اوراق قابلیت خرید و فروش بین بانکها و موسسات ذکر شده را دارد و قیمت اوراق در خرید و فروش در بازار ثانویه قابلیت تغییر دارد و نتیجتاً نرخ بازده اوراق متناسب با نرخ بازدهی سرمایه در اقتصاد متغیر است و با توجه به ویژگی‌های آن ماهیت ربوی نمی‌یابد. از طرفی این اوراق در حیطه وام‌های مصرفی نبوده و معیار حرمت ربا در وام‌های مصرفی را نیز با خود به همراه ندارد.

بدین ترتیب با خرید A ریال اوراق با سررسید N ماه خریدار محق می‌شود در تاریخ سررسید یعنی در انتهای ماه N مبلغ A ریال را برای N ماه بدون بهره وام از فروشنده اوراق وام بگیرد. خریدار و فروشنده اوراق توافق می‌نمایند که ترکیبی از A ریال و N ماه را به گونه‌ای انتخاب کنند تا خریدار بتواند کسرهای کوچکتتر، مساوی یا بزرگتر از یک از A ریال را در تناسب با N ماه چنان انتخاب کند که همواره میزان حاصلضرب وجه در زمان مساوی $A \times N$ ثابت باشد. به عبارت دیگر خریدار می‌تواند در عوض A ریال مبلغ $A/2$ ریال را برای $2N$ ماه در پایان ماه N وام بگیرد. یا در عوض A ریال مبلغ $A/3$ ریال را برای $3N$ ماه در پایان ماه N وام بگیرد. که در هر دو حال نتیجتاً مقدار عبارت: $(A/2) \times (2N) = (A/3) \times (3N) = A \times N$ برابر با مقدار ثابت $A \times N$ خواهد شد. یا بطور کلی در عوض A ریال مبلغ A/k ریال را برای kN ماه در پایان ماه N وام بگیرد. پارامتر k می‌تواند هر عدد مورد توافق طرفین باشد و یا می‌تواند هر عدد مورد نظر خریدار باشد.



عملاً در این اوراق دو دوره زمانی و دو تاریخ سررسید استفاده می‌شود. دوره اول به میزان N ماه از زمان فروش اوراق تا زمان سررسید اول است و دوره دوم از زمان سررسید اول (N) تا زمان بازدریافت منابع ($kN+N$) یا زمان سررسید دوم می‌باشد. سررسید اول هنگامی است که فروشنده اوراق موظف است وجه وام گرفته را به میزان A ریال برای N ماه و یا به میزان A/k ریال برای kN ماه به خریدار وام دهد. پس سررسید اول در زمان N اتفاق خواهد افتاد.

سررسید دوم هنگام اختتام معامله و زمانی است که فروشنده اوراق خود را در زمان $kN+N$ ماه پس از زمان فروش اولیه اوراق بازدریافت می کند.

بدین ترتیب با خرید اوراق با سررسید مشخص خریدار محق می شود تا در تاریخ سررسید اول همان مبلغ را برای همان مدت بدون بهره وام از فروشنده اوراق وام بگیرد. خریدار و فروشنده اوراق توافق می نمایند که ترکیبی از مبلغ و مدت را به گونه ای انتخاب کنند تا خریدار بتواند کسرهای کوچکتر، مساوی یا بزرگتر از یک از مبلغ را در تناسب با مدت چنان انتخاب کند که همواره میزان حاصلضرب وجه در زمان برای هر دو قرض مساوی باشد. عملاً در این اوراق دو دوره زمانی و دو تاریخ سررسید استفاده می شود. دوره اول مربوط از زمان فروش اوراق تا زمان سررسید اول است که نفر اول مقرض و نفر دوم مقترض است و دوره دوم از زمان سررسید اول تا زمان بازدریافت منابع یا زمان سررسید دوم می باشد که نفر اول مقترض و نفر دوم مقرض می باشد.

امکان انتشار اوراق قرضه بدون ربای ارزی همانند اوراق قرضه بدون ربای ریالی نیز فراهم است. در این ارتباط نیز چهارنوع اوراق مذکور در فوق بصورت ارزی قابل صدور و انتشار می باشند. صادرکنندگان و خریداران اوراق قرضه بدون ربای ارزی نیز همانند اوراق قرضه بدون ربای ریالی بوده و تفاوت قابل ملاحظه ای ندارند بجز اینکه مبالغ اسمی در دو دوره می تواند یک ارز و یا دو ارز باشد. در هر دو حالت و مشخصاً در حالت دوم یعنی خرید اوراق قرضه بدون ربای ارزی به یک ارز در دوره اول و بازپرداخت آن به ارز دیگر در دوره دوم نیز شبهه ربا را وارد معامله نمی کند.

گواهی قرض الحسنه پس انداز

گواهی قرض الحسنه پس انداز یکی از انواع اوراق قرضه بدون ربا بوده و اوراق بهاداری است که براساس قرارداد قرض بدون بهره به درخواست سپرده گذار توسط بانک منتشر می شود و بموجب آن، ناشر اوراق بمیزان ارزش اسمی آن به دارنده گواهی بدهکار است و باید در سررسید به دارنده گواهی بپردازد. از طرف دیگر ناشر متعهد می شود تا به همان میزان و برای همان مدت که از خریدار گواهی، قرض گرفته است (یا ترکیبی از زمان و مبلغ را اختیار کند که حاصل ضرب زمان در مبلغ مساوی همین حاصلضرب برای میزان و مبلغ قرض در خرید گواهی باشد) به دارنده گواهی قرض بدهد. بانک بر اساس قرارداد تنظیمی سپرده مشتری را برای مدتی معین نزد خود نگهداشته و در قبال آن گواهی قرض الحسنه پس انداز که نوعی حق اخذ وام می باشد را به مشتری اختصاص می دهد. سپرده گذار بعنوان مشتری بانک بر اساس قرارداد تنظیمی و در قالب سپرده پس انداز ویژه، منابع مالی خود را نزد بانک قرارداده و گواهی قرض الحسنه پس انداز را از بازار اولیه (بانک) دریافت نموده و پس از سررسید اول علاوه بر دریافت وجه خود به میزان معادل همان وجه سپرده گذاری شده و برای همان طول مدت، وام دریافت نماید و همچنین می تواند گواهی مزبور را تا سررسید اول در بازار ثانویه با قیمت توافقی واگذار نماید. سپرده گذار می تواند دارای شخصیت حقیقی و یا حقوقی باشد.

گواهی قرض الحسنه پس انداز در اصل سندی است که دو حق کاملاً مساوی و معادل را بین متعاملین تعریف می نماید. فروشنده گواهی قرض الحسنه پس انداز در اصل تعهد می نماید به همان میزان و مدتی که از منابع طرف مقابل استفاده می نماید درست به همان میزان و مدت منابع خود را در اختیار طرف دیگر قرار دهد. بیان ساده این موضوع به این شکل است که دو نفر تصمیم می گیرند دارائی مشخص خود را برای مدتی مساوی به صورت عاریه نزد طرف دیگر بسپارند. نفر اول وجهی مشخص را برای مدتی معین نزد طرف دوم می سپارد و طرف دوم عیناً همان مقدار وجه را برای

همان مدت نزد طرف اول به امانت می‌گذارد. در این حالت هیچگونه مازاد مادی و یا امتیاز اضافه برای هیچکدام از طرفین در نظر گرفته نمی‌شود. از سوی دیگر چون دارنده این گواهی ذیحق می‌گردد می‌تواند حق خود را به فرد ثالث بفروشد. این گواهی را می‌توان از طریق اینترنت و به صورت دیجیتالی خرید و فروش نمود.

جواز شرعی و حقوقی گواهی قرض الحسنه پس‌انداز

ربای معاملی عبارت از این است که یک طرف، کالای هم جنس مکیل و موزون را به طرف دوم به زیاده عینی یا حکمی معامله کند. چنین معامله‌ای بخاطر زیاده عینی یا حکمی، ربوی است و شرعاً حرام است. در ربای معاملی معاوضه به میزان ثابت در طول زمان در میان نیست بلکه معاوضه به مازاد در طول زمان مدّ نظر است. از این جهت است که اوراق قرضه بدون ربا بطور عام و گواهی قرض الحسنه پس‌انداز بطور خاص وارد حریم ربای معاملی نمی‌شود زیرا عملیات مالی آن بر مبنای معاوضه به مازاد در طول زمان نیست و بلکه فقط معاوضه صورت می‌گیرد و معاوضه با میزان ثابت در طول زمان واقع می‌شود و از این معاوضه هیچ مازادی به مقرض تعلق نمی‌گیرد.

ربای قرضی نیز مشابه همان ربای معاملی است و در ربای قرضی فرد جنس یا پولی را قرض می‌دهد و سپس منفعتی بیش از آنچه که قرض داده می‌گیرد. در ربای قرضی لازم نیست منفعت از جنس همان چیزی باشد که به قرض داده شده و هر چه که منفعت تلقی شود را شامل می‌شود. اوراق قرضه بدون ربا بطور عام و گواهی قرض الحسنه پس‌انداز بطور خاص مشمول ربای قرضی نمی‌شود زیرا هیچ منفعت مازادی از قرض به مقرض تعلق نمی‌گیرد و در اصطلاح «کل ما یجر نفعاً»^{۲۵} را شامل نمی‌شود.

اصل ربا در قرض موضوعیت می‌یابد و قرض بر دو نوع استهلاکی و استنتاجی طبقه‌بندی می‌شود. در قرض استنتاجی شخص برای اینکه آن را استنتاج کند و از آن نتیجه‌گیری نماید قرض می‌کند که به وام‌های سرمایه‌گذاری معروف است و نه برای اینکه خود عین را صرف کند. قرض استهلاکی قرضی است که برای مصرف کردن و برای رفع احتیاجات ضروری زندگی مقترض باشد. ادله شرعی در باب حرمت ربا بیش از همه متوجه قرضهای استهلاکی یا مصرفی است. از این لحاظ است که قرآن کریم ربا را در مقابل صدقه آورده است و می‌فرماید: «يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُزِيلُ الصَّدَقَاتِ»^{۲۶}.

اشاره معنوی این آیه که می‌فرماید: «فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ»^{۲۷} صحت عملیاتی اوراق قرضه بدون ربا و نتیجتاً گواهی قرض الحسنه پس‌انداز را تأیید می‌کند. زیرا طبق «فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ» رأس مال در سررسید اول در این اوراق برگردانده می‌شود و برای اینکه «لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ» نیز واقع شود به همان میزان و مدتی که مقرض

^{۲۵} هر چه که نفعی در برداشته باشد.

^{۲۶} سوره بقره، آیه ۲۶۷. خداوند ربا را نابود می‌کند و صدقات را افزایش می‌دهد

^{۲۷} سوره بقره، آیات ۲۸۱-۲۷۸: ای کسانی که ایمان آورده‌اید، از خدا پروا کنید؛ و اگر مؤمنید، آنچه از ربا باقی مانده است واگذارید. و اگر (چنین) نکردید، بدانید به جنگ با خدا و فرستاده وی، برخاسته‌اید؛ و اگر توبه کنید، سرمایه‌های شما از خودتان است. نه ستم می‌کنید و نه ستم می‌بینید. و اگر (بدهکاران) تنگدست باشد، پس تا (هنگام) گشایش، مهلتی (به او دهید)؛ و اگر ببخشید آن برای شما بهتر است، اگر بدانید. و بترسید از روزی که در آن، به سوی خدا بازگردانده می‌شوید، سپس به هر کسی آنچه به دست آورده، تمام داده شود؛ و آنان مورد ستم قرار نمی‌گیرند.

قرض داده قرض می گیرد که کاملاً منطبق با مفهوم این آیه می باشد. در آیات قبل و بعد آن می فرماید: «يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ. فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتِغُوا فَلَکُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِکُمْ لَا تَظْلُمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ. وَإِن كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مِيسِرَةٍ وَأَن تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّکُمْ إِن کُنتُمْ تَعْلَمُونَ. وَاتَّقُوا یَوْمًا تُرْجَعُونَ فِیهِ إِلَى اللَّهِ ثُمَّ تُنْفَىٰ کُلُّ نَفْسٍ مَّا کَسَبَتْ وَهُمْ لَا یُظْلَمُونَ.»^{۲۸}

بسیاری از عملیات پولی و بانکی از منظر قانون مدنی ایران مستحدثه قلمداد می شوند و تنها اوراق قرضه بدون ربا و گواهی قرض الحسنه پس انداز نیست که دچار این استحداث است. شاید نگاه تعریفی به عقود اذنیه راه حلی برای اوراق قرضه بدون ربا و همچنین گواهی قرض الحسنه پس انداز به نظر برسد. مثلاً «عقد عاریه متقابل» بدین وجه تعریف شود که دو نفر تصمیم بگیرند دارائی مشخص خود را برای مدتی مساوی به صورت عاریه نزد طرف دیگر بسپارند. نفر اول وجهی مشخص را برای مدتی معین نزد طرف دیگر می سپارد و طرف دوم عیناً همان مقدار وجه را برای همان مدت نزد طرف اول به امانت می گذارد و هیچگونه مازاد مادی و یا امتیاز اضافه برای هیچکدام از طرفین در نظر گرفته نمی شود. «عقد ودیعه متقابل و عقد ودیعه بصورت متقابل و هبه معوضه با هبه صفر را در ارتباط با گواهی قرض الحسنه پس انداز دچار اشکال می نماید. در مورد اخیر یکی از استثنائات رجوع در عقد هبه آن است که هبه معوض باشد و عوض هم داده شده باشد و چون در گواهی قرض الحسنه پس انداز نمی توان هبه ای غیر از صفر در نظر گرفت لذا عوضی هم بعنوان هبه وجود ندارد که در صورت دادن عوض حق رجوع کان لم یکن گردد و لذا حق رجوع و فسخ عقد از طریق واهب وجود دارد.»^{۲۹}

قانون مدنی انواع عقد بیع را احصاء نکرده است و فقط به ذکر مصادیقی از آن نظیر: بیع مطلق، بیع مشروط، بیع مؤجل، بیع نقد یا حال، بیع معاطاتی، بیع سلف و سلم، بیع منجز، بیع خیار، بیع صرف، بیع فضولی و ... پرداخته است.^{۳۰} اگر گواهی قرض الحسنه پس انداز را با توجه به مشترکات آن با عقد بیع در قانون مدنی، نوعی عقد بیع بدانیم چندان راه خطا نرفته ایم ولی جز بیع شرط خاصی را در این ارتباط نمی توان معین نمود، هرچند شرط تملیک در گواهی قرض الحسنه پس انداز معلق به زمان هنوز لاینحل باقی می ماند.

استعمال عبارت «عقد معاوضه زمانی» در این ارتباط بی مسمی نیست. بر این اساس تعریف می کنیم که: «معاوضه زمانی عقدی است که به موجب آن، یکی از طرفین مالی می دهد به عوض مال مؤجل دیگر، که از طرف دیگر اخذ می کند بدون ملاحظه اینکه یکی از عوضین مبیع و دیگری ثمن باشد». از طرف دیگر اگر عقد قرض را بطور متقابل و با ملاحظه زمان و بدون مازاد مد نظر قرار دهیم می توان «عقد قرض زمانی» را نیز به این شکل تعریف نمود: «قرض زمانی عقدی است که بموجب آن احد طرفین مقدار معینی از مال خود را بطرف دیگر تملیک می کند که طرف مزبور مثل آن را از حیث مقدار و جنس و وصف در زمان مؤجل رد نماید و در صورت تعذر رد، مثل قیمت یوم الرد را بدهد.» این

^{۲۸} موارد مورد نظر آیات فوق در مورد مهلت دادن و یا بخشیدن وام به تنگدستان در نحوه تسهیلات دهی گواهی قرض الحسنه پس انداز مطرح خواهد بود که در اینجا به آن نمی پردازیم.

^{۲۹} برای شرح این موضوع نگاه کنید به: بیدآباد، بیژن (۱۳۸۹). بررسی حقوقی اوراق قرضه بدون ربا.

<http://www.bidabad.com/doc/legal-analysis-of-non-usury-bonds.pdf>

^{۳۰} در قانون مدنی فرانسه اقسام دیگری از بیع وجود دارد که در قانون مدنی ایران از آنها نام نبرده است. برای مثال ماده ۱۶۰۱ قانون مدنی فرانسه به بیع مالی که هنوز ساخته نشده به دو شکل بیع به وعده، و بیع آینده، تصریح دارد.

تعریف با ماده ۲۹۸ قانون مدنی نیز انطباق دارد.^{۳۱}

قیمت گواهی قرض الحسنه پس انداز در بازار ثانویه

حدود قیمت گواهی قرض الحسنه پس انداز در بازار ثانویه در مقاطع مختلف تا میزان بسیار زیادی قابل پیش‌بینی می‌باشد. در جدول زیر در ماه اول نرخ بازدهی قیمت گواهی قرض الحسنه پس انداز صفر است و نرخ بهره ناشی از سپرده‌گذاری بلند مدت یکساله و کوتاه مدت به ترتیب برابر با i_{S1} و $i_{S<1}$ می‌باشد. ستون چهارم تفاوت نرخ بازدهی قیمت گواهی قرض الحسنه پس انداز و نرخ بهره ناشی از سپرده‌گذاری یکساله یا کوتاه مدت را با حرف D نشان می‌دهد. مادامیکه $D < 0$ است خرید گواهی قرض الحسنه پس انداز در بازار ثانویه اتفاق نمی‌افتد زیرا فرصت سپرده‌گذاری برای دارنده سرمایه در سپرده یکساله و کوتاه مدت در بانکها وجود دارد. از ماه ۲ تا ماه ۱۲ نرخ بازدهی قیمت گواهی قرض الحسنه پس انداز در بازار ثانویه با توجه به نزدیک شدن زمان وام و نرخ کارمزد وام قرض الحسنه مضاربی از $\frac{1}{12}$ و $\frac{2}{12}$ و ... و $\frac{11}{12}$ ضرب در نرخ بهره تسهیلات در بانکهای دیگر منهای ۴٪ کارمزد تسهیلات قرض الحسنه را خواهد داشت. در همین مدت یعنی ماه ۲ الی ۱۲ نرخ بازدهی ناشی از سپرده‌گذاری کوتاه مدت (کمتر از یکسال) برابر با مضارب $\frac{11}{12}$ و $\frac{10}{12}$ و ... و $\frac{1}{12}$ ضرب در نرخ بهره ناشی از سپرده‌گذاری کوتاه مدت خواهد بود. در ماه ۱۳ که فرد وام را دریافت می‌دارد نرخ بازدهی قیمت گواهی قرض الحسنه پس انداز برابر با مقدار $i_L - 4\%$ خواهد بود و نرخ بازدهی ناشی از سپرده‌گذاری کوتاه مدت برابر صفر می‌باشد. ستون آخر تفاوت نرخهای بازدهی در دو نوع سرمایه‌گذاری را نشان می‌دهد. مادامیکه $D < 0$ است به نفع سرمایه گذار است که گواهی قرض الحسنه پس انداز در بازار ثانویه خریداری ننماید و در عوض سرمایه خود را در بانکهای دیگر سپرده‌گذاری نماید.

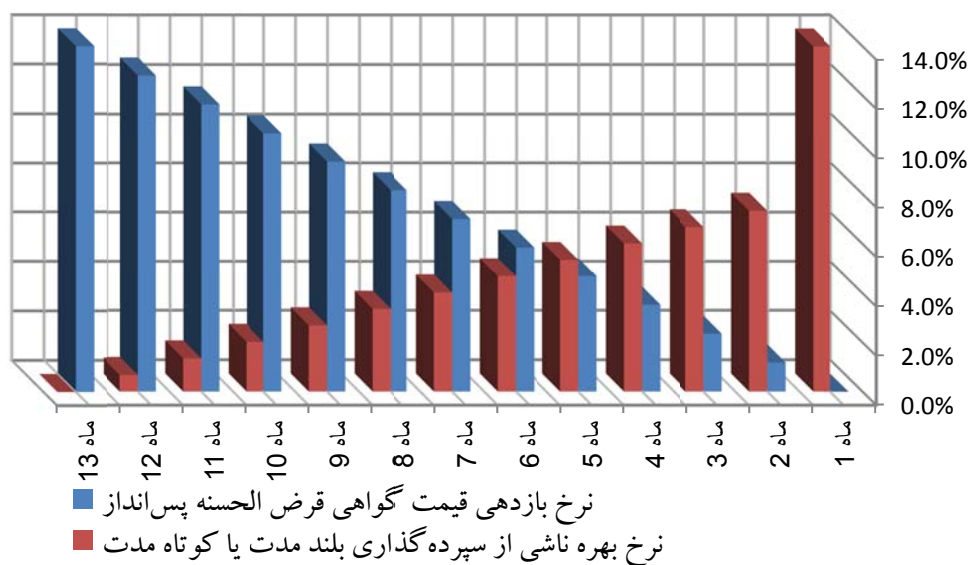
	سرمایه‌گذاری در گواهی قرض الحسنه پس انداز	سپرده‌گذاری در بانکهای تجاری	
زمان	نرخ بازدهی قیمت گواهی قرض الحسنه پس انداز	نرخ بازدهی سپرده‌گذاری یکساله یا کوتاه مدت	تفاوت نرخهای بازدهی در دو نوع سرمایه‌گذاری D
ماه ۱	0	i_{S1}	i_L
ماه j $J=2, \dots, 12$	$\frac{j-1}{12} \times (i_L - 4\%)$	$\frac{13-j}{12} \times i_{S<1}$	$\frac{j-1}{12} \times (i_L - 4\%) - \frac{13-j}{12} \times i_{S<1}$
ماه ۱۳	$i_L - 4\%$	0	$i_L - 4\%$

بر اساس جدول فوق اگر نرخ بهره وام در شبکه بانکی $i_L = 18\%$ و نرخ بهره سپرده یکساله برابر $i_{S1} = 14\%$ و نرخ بهره سپرده کوتاه مدت (کمتر از یکسال) برابر $i_{S<1} = 8\%$ باشد مقدار D برای ماههای متفاوت طبق جدول زیر خواهد بود. بر اساس مقادیر مثبت D خرید گواهی قرض الحسنه پس انداز از ماه ۶ به بعد برای سرمایه‌گذار سودآور است.

^{۳۱} ماده ۲۹۸ قانون مدنی: «اگر فقط محل تادیه دینین مختلف باشد تهاتر وقتی حاصل می‌شود که با تادیه مخارج مربوطه به نقل موضوع قرض از محلی به محل دیگری یا به نحوی از انحاء طرفین حق تادیه در محل معین را ساقط نمایند».

ارزش افزوده گواهی قرض الحسنه پس انداز ده میلیون ریالی در ماه‌های مختلف در جدول و نمودار زیر آمده است.

زمان	سرمايه گذاري در گواهي قرض الحسنه پس انداز	سپرده گذاري در بانكهاي تجاري	تفاوت نرخهاي بازردي در دو نوع سرمايه گذاري D	تفاوت قيمت گواهي قرض الحسنه پس انداز در بازار ثانويه با قيمت اسمي (ريال)
ماه ۱	0.0%	14.0%	-14.0%	0
ماه ۲	1.2%	7.3%	-6.2%	116,667
ماه ۳	2.3%	6.7%	-4.3%	233,333
ماه ۴	3.5%	6.0%	-2.5%	350,000
ماه ۵	4.7%	5.3%	-0.7%	466,667
ماه ۶	5.8%	4.7%	1.2%	583,333
ماه ۷	7.0%	4.0%	3.0%	700,000
ماه ۸	8.2%	3.3%	4.8%	816,667
ماه ۹	9.3%	2.7%	6.7%	933,333
ماه ۱۰	10.5%	2.0%	8.5%	1,050,000
ماه ۱۱	11.7%	1.3%	10.3%	1,166,667
ماه ۱۲	12.8%	0.7%	12.2%	1,283,333
ماه ۱۳	14%	0%	14.0%	1,400,000



جریان وجوه گواهی قرض الحسنه پس انداز

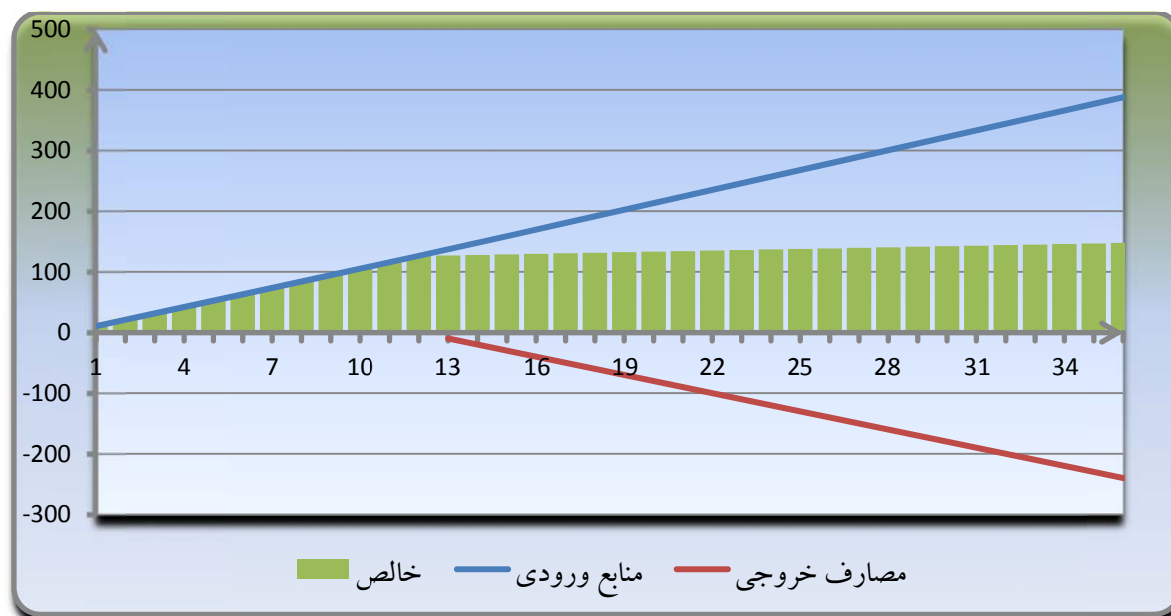
برای بررسی جریان وجوه و میزان منابع و مصارف بانک در اثر انتشار گواهی قرض الحسنه پس انداز جدول زیر برای عملکرد مالی انتشار ماهانه یک گواهی قرض الحسنه پس انداز ده میلیون ریالی با سررسید اول یکسال تنظیم شده است.

جدول جریان وجوه گواهی قرض الحسنه پس انداز

ماه	انتشار گواهی میلیون ریال	منابع گواهی	وام قرض الحسنه	کارمزد وام قرض الحسنه	کارمزد کارمزد انباشته	کارمزد معامله ده گواهی	کارمزد معاملات انباشته	منابع ورودی	مصارف خروجی	خالص جریان وجوه
۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹	۱۰	۱۱
1	10	10				0.5	0.5	10.5		10.5
2	10	20				0.5	1.0	21.0		21.0
3	10	30				0.5	1.5	31.5		31.5
4	10	40				0.5	2.0	42.0		42.0
5	10	50				0.5	2.5	52.5		52.5
6	10	60				0.5	3.0	63.0		63.0
7	10	70				0.5	3.5	73.5		73.5
8	10	80				0.5	4.0	84.0		84.0
9	10	90				0.5	4.5	94.5		94.5
10	10	100				0.5	5.0	105.0		105.0
11	10	110				0.5	5.5	115.5		115.5
12	10	120				0.5	6.0	126.0		126.0
13	10	130	-10	0.4	0.4	0.5	6.5	136.9	-10	126.9
14	10	140	-10	0.4	0.8	0.5	7.0	147.8	-20	127.8
15	10	150	-10	0.4	1.2	0.5	7.5	158.7	-30	128.7
16	10	160	-10	0.4	1.6	0.5	8.0	169.6	-40	129.6
17	10	170	-10	0.4	2.0	0.5	8.5	180.5	-50	130.5
18	10	180	-10	0.4	2.4	0.5	9.0	191.4	-60	131.4
19	10	190	-10	0.4	2.8	0.5	9.5	202.3	-70	132.3
20	10	200	-10	0.4	3.2	0.5	10.0	213.2	-80	133.2
21	10	210	-10	0.4	3.6	0.5	10.5	224.1	-90	134.1
22	10	220	-10	0.4	4.0	0.5	11.0	235.0	-100	135.0
23	10	230	-10	0.4	4.4	0.5	11.5	245.9	-110	135.9
24	10	240	-10	0.4	4.8	0.5	12.0	256.8	-120	136.8
25	10	250	-10	0.4	5.2	0.5	12.5	267.7	-130	137.7
26	10	260	-10	0.4	5.6	0.5	13.0	278.6	-140	138.6
27	10	270	-10	0.4	6.0	0.5	13.5	289.5	-150	139.5
28	10	280	-10	0.4	6.4	0.5	14.0	300.4	-160	140.4
29	10	290	-10	0.4	6.8	0.5	14.5	311.3	-170	141.3
30	10	300	-10	0.4	7.2	0.5	15.0	322.2	-180	142.2
31	10	310	-10	0.4	7.6	0.5	15.5	333.1	-190	143.1
32	10	320	-10	0.4	8.0	0.5	16.0	344.0	-200	144.0
33	10	330	-10	0.4	8.4	0.5	16.5	354.9	-210	144.9
34	10	340	-10	0.4	8.8	0.5	17.0	365.8	-220	145.8
35	10	350	-10	0.4	9.2	0.5	17.5	376.7	-230	146.7
36	10	360	-10	0.4	9.6	0.5	18.0	387.6	-240	147.6

این جریان برای سه سال (۳۶ ماه) با همین فرض نشان داده است. فرض شده است که بانک پس از سررسید اول اقدام به اعطای وام‌های قرض الحسنه یکساله به همین مقدار می‌نماید و فاصله سررسید دوم نیز یکسال پس از سررسید اول برای هر گواهی می‌باشد. همچنین فرض شده است که هر گواهی قرض الحسنه پس‌انداز در بازار ثانویه معاملات گواهی قرض الحسنه پس‌انداز ده بار معامله شده و کارمزد آن از طرفین به میزان ۰/۲۵٪ از طرفین (۰/۵٪ از دو طرف) به منابع بانک اضافه خواهد شد.

جریان ورود و خروج وجوه و خالص منابع بانک در نمودار زیر نیز نشان داده شده است. ستون‌ها در نمودار زیر خالص منابع بانک در سه سال را به صورت ماهیانه نشان می‌دهند. میزان خالص منابع بانک روند افزایشی داشته و خالص جریان وجوه مثبت بانک را نمایش می‌دهند. اگر فروض بکار گرفته شده در مورد یکساله بودن سررسید دوم را تغییر دهیم وضعیت جریان وجوه بانک بهتر نیز خواهد شد که در اینجا نشان داده نشده است. جریان وجوه بانک در این مثال حاکی از آن است که بانک با این ابداع مالی جدید می‌تواند به رشد منابع خود کمک شایانی نموده و در جهت اهداف خود که اعطای تسهیلات بیشتر قرض الحسنه است اقدام نماید.



کارکرد گواهی قرض الحسنه پس‌انداز

ویژگی‌های خاص «گواهی قرض الحسنه پس‌انداز» می‌تواند این ابزار مالی جدید را در سطوح مختلف بانکداری مرکزی، بانکداری تجاری و خرده بانکداری در یک نظام بدون ربا جایگزین ابزار ربوی اوراق قرضه نماید بدون اینکه شبهه ربا را در عملیات بانکی وارد نماید. برخی از ویژگی‌های این ابداع جدید مالی از قرار زیر است:

- ۱- تأمین مالی: بخش‌های مختلف دولتی و یا خصوصی می‌توانند برای تأمین مالی طرح‌های خود از طریق خرید گواهی قرض الحسنه پس‌انداز بخشی از منابع لازم برای طرح‌های آتی خود را تأمین مالی نمایند.
- ۲- تأمین سرمایه خرد افراد کم درآمد: افراد کم درآمد کم درآمد با خرید گواهی قرض الحسنه پس‌انداز می‌توانند سرمایه

ضروری مورد نیازشان را در دوره بعد تأمین نمایند.

- ۳- فعالیت‌های خیریه: افراد و مؤسسات خیریه می‌توانند با خرید گواهی قرض الحسنه پس‌انداز منابع لازم را برای اعطاء تسهیلات به افراد ضعیف فراهم آورند.
- ۴- ابزار سیاست مالی: خرید گواهی قرض الحسنه پس‌انداز توسط دولت بعنوان ابزاری برای تأمین مالی دولت در اجرای طرح‌های عمومی به کار رود و بعنوان ابزاری که توانایی اعمال سیاست‌های انقباضی و انبساطی مالی را دارد قابل استفاده خواهد بود.
- ۵- ابزار سیاست پولی: بانک مرکزی با خرید و فروش گواهی قرض الحسنه پس‌انداز می‌تواند اقدام به اعمال سیاست‌های پولی انقباضی و انبساطی در حجم نقدینگی نماید. عملیات بازار باز که مهمترین ابزارهای سیاست پولی است توسط گواهی قرض الحسنه پس‌انداز در بانکداری بدون ربا عملی می‌گردد.
- ۶- جایگزینی ابزار غیربوی در بازار سرمایه: گواهی قرض الحسنه پس‌انداز از تحقق ربا در اقتصاد جلوگیری می‌نماید.
- ۷- بعنوان ضمانت بانکی و وثیقه: گواهی قرض الحسنه پس‌انداز می‌تواند توسط افراد بعنوان تضمین بانکی و یا وثیقه در معاملات مورد استفاده واقع شود.
- ۸- درجه بالای نقدینگی: گواهی قرض الحسنه پس‌انداز از دارائی‌های با درجه نقدینگی بالا محسوب می‌شود و در بازار ثانویه براحتی قابل خرید و فروش است.

کاربرد ابزاری گواهی قرض الحسنه پس‌انداز در سیاست‌های پولی و مالی

بطور کلی سیاست‌های پولی به مجموعه‌ای از سیاست‌هایی اطلاق می‌شود که جهت تحقق اهداف اقتصادی کلان یا کاهش خسارات ناشی از عملکرد نظام پولی جهت کنترل حجم نقدینگی در اقتصاد به کار گرفته می‌شود. مقامات پولی برای کنترل حجم نقدینگی از ابزار متفاوتی استفاده می‌کنند که می‌توان به طور کلی آنها را به دو گروه ابزار کمی و ابزار کیفی پولی طبقه‌بندی نمود. معمولاً ابزارهای کمی پولی از طریق مکانیزم بسط پولی^{۳۲} سبب تغییر در حجم پول می‌شوند. مکانیزم بسط پولی عملاً شیوه خلق پول در اقتصاد می‌باشد. و ابزار کیفی به تمهیدات پولی اطلاق می‌شود که نحوه توزیع اعتبارات را به طرف بخشهایی از اقتصاد که مقامات مسئول ضروری تشخیص می‌دهند هدایت می‌کند. ابزار پولی بانکداری متعارف در شرایط بانکداری بدون ربا نمی‌تواند کمک چندانی به بانک مرکزی در کنترل حجم نقدینگی بنماید. برای بررسی آثار معاملاتی گواهی قرض الحسنه پس‌انداز بر حجم نقدینگی لازم است تا تبعات خرید و فروش این گواهی توسط بانک مرکزی، سایر بانکها اعم از تجاری و تخصصی و توسعه‌ای و خزانه دولت و یا بخش خصوصی به تفکیک بررسی شوند.

چنانچه گواهی قرض الحسنه پس‌انداز توسط بانک مرکزی خریداری شود در دوره مالی اول عملاً بخشی از منابع آزاد بانکها را کاهش داده و در اختیار بانک مرکزی قرار می‌دهد و این تعهد را برای بانک مرکزی ایجاد می‌نماید که مجدداً به میزان اوراق فروش رفته در دوره مالی دوم به همین میزان منابع آزاد بانکها را افزایش دهد و پس از سررسید دوم با بازدریافت منابع مزبور از بانکها اوراق منتشره از رده خارج می‌شوند. در این حالت چون این عملیات بر پول

³² - Monetary Expansion Mechanism.

پرقدرت صورت می‌گیرد در دوره اول آثار انبساطی پولی و در دوره دوم آثار انقباضی پولی خواهد داشت. به دلیل اینکه عملیات بانک مرکزی در خرید و فروش گواهی قرض الحسنه پس‌انداز بر پول پرقدرت صورت می‌گیرد دارای اثر انبساطی پولی در دوره مالی اول و اثر انقباضی پولی در دوره مالی دوم می‌باشد. لذا بانک مرکزی با توجه به موقعیت اقتصاد از لحاظ قرار گرفتن اقتصاد در مراحل رونق، شکوفائی، رکود و بحران در سیکل تجاری^{۳۳} و زمان استقرار اقتصاد در هر کدام از مراحل مزبور می‌تواند میزان A و N و یا k را مشخص نماید تا از شدت تموج سیکل تجاری و دامنه آن بکاهد. این سیاست مشابه سیاست تنظیم پولی^{۳۴} در بانکداری مرکزی متعارف عمل می‌کند.

چنانچه گواهی قرض الحسنه پس‌انداز توسط بانک‌ها صادر و عرضه شود ضمن اینکه حجم این اوراق قابل معامله را در بازار افزایش می‌دهد منجر به افزایش حجم نقدینگی نخواهد شد. زیرا این عملیات به معنی استقراض تأخیری بانکها از یکدیگر بوده و به همان میزان که منابع آزاد بانک فروشنده اوراق را در دوره مالی اول افزایش می‌دهد منابع آزاد بانک خریدار اوراق را در همان دوره اول کاهش می‌دهد. و بالعکس در دوره مالی دوم به همان میزان که منابع آزاد بانک فروشنده اوراق را کاهش می‌دهد منابع آزاد بانک خریدار اوراق را افزایش می‌دهد. نتیجه اینکه حجم نقدینگی در اقتصاد تغییر نمی‌یابد و فقط امکان آن را فراهم می‌آورد که منابع مازاد بانکها به بانکهای که دچار کمبود منابع شده‌اند منتقل گردد و ریسک نقدینگی در بانکها را تثبیت و تنظیم می‌نماید. در این حالت خریدار و فروشنده هر دو از صنف بانک می‌باشند.

اگر گواهی قرض الحسنه پس‌انداز توسط خزانه دولت خریداری شود آثار سیاست‌های مالی انبساطی خواهد داشت. در این حالت شرایط لازم برای تأمین مالی دولت نیز از لحاظ سیاست‌های مالی برای دوره بعد فراهم خواهد آمد و دولت در زمان‌های مختلف با خرید و فروش این اوراق می‌تواند سیاست‌های بودجه‌ای و مالی خود را تنظیم نماید. خرید گواهی قرض الحسنه پس‌انداز توسط شرکت‌ها و موسسات خصوصی همراه با مکانیزمی برای اطمینان از بازپرداخت و جوه اثری خنثی بر حجم نقدینگی خواهد داشت و عملاً سبب انتقال منابع از بخش‌های راکد به بخش‌های فعال اقتصاد می‌شود.

از طرف دیگر به دلیل اینکه گواهی قرض الحسنه پس‌انداز در بازار ثانویه قابلیت معامله دارند می‌توانند اثرات تنظیمی خودکار از طریق ارتباط قیمت اوراق با نرخ بهره داشته باشند. هر زمان که نرخ بهره بالا باشد قیمت معاملاتی اوراق در دوره مالی اول پائین آمده و انگیزه بیشتری برای بانکها ایجاد می‌کند تا منابع خود را به امید دریافت منابع در دوره دوم (با خرید اوراق) نزد بانک مرکزی بسپارند. نتیجتاً در هنگام شکوفائی اقتصاد که نرخ‌های بهره بالا است منابع آزاد بانکها را محدود می‌نماید و از بزرگ شدن دامنه سیکل می‌کاهد. و بالعکس هر زمان که نرخ بهره پائین باشد قیمت اوراق در دوره مالی اول بالا رفته و انگیزه کمتری برای بانکها ایجاد می‌کند تا منابع خود را به امید دریافت منابع در دوره دوم (با خرید اوراق) نزد بانک مرکزی بسپارند. نتیجتاً در هنگام بحران در اقتصاد که نرخ‌های بهره پائین است منابع آزاد بانکها را منبسط می‌نماید و اجازه نمی‌دهد که دامنه سیکل عریض شود و بحران تشدید گردد. از طرف دیگر بانک مرکزی می‌تواند با تنظیم معامله اوراق از طریق قیمت اوراق و همچنین از طریق تغییر در عرضه پول پرقدرت بر حجم

^{۳۳} بیدآباد، بیژن، تثبیت ادوار تجاری با بانکداری مشارکت در سود و زیان و اقتصاد اخلاق.

<http://bidabad.com/doc/pls-business-cycles.pdf>

^{۳۴} Fine tuning

نقدینگی و نتیجتاً نرخ بهره اثر بگذارد. بدین شکل گواهی قرض الحسنه پس انداز می تواند جایگزین اوراق قرضه متداول در بانکداری متعارف در سیستم بانکداری مرکزی بدون ربا باشد.

در شرایطی که نرخ تورم انتظاری و نرخ بهره مورد انتظار در دوره های مالی اول و دوم متفاوت باشد تحلیل عملکرد اوراق به گونه ای متفاوت از فوق خواهد شد. چنانچه نرخ انتظاری بهره طبیعی در دوره مالی دوم بیشتر یا کمتر از دوره مالی اول باشد آثار آن بر عرضه و تقاضای گواهی قرض الحسنه پس انداز متفاوت خواهد بود. هرچه نرخ طبیعی بهره انتظاری برای دوره مالی دوم بیشتر باشد قیمت اوراق در دوره مالی اول افزایش خواهد یافت و بالعکس هر چه نرخ طبیعی بهره انتظاری برای دوره مالی دوم کمتر باشد قیمت اوراق در دوره مالی اول کاهش خواهد یافت. این موضوع از لحاظ بانک مرکزی برای تنظیم سیاست های مناسب پولی جهت تثبیت فعالیت های اقتصادی بسیار حائز اهمیت است و از طرف دیگر باعث می شود تا انتظارات نقشی اساسی در کنترل رفتار اعتباری بانکها داشته باشد. یعنی چنانچه بانکها توقع افزایش (یا کاهش) نرخ طبیعی بهره را در دوره بعد داشته باشند سیاست افزایش (یا کاهش) عرضه اوراق را پیش می گیرند. این مکانیزم از لحاظ اقتصادی و با توجه به تغییرات نرخ طبیعی بهره در دوران رونق، شکوفائی، رکود و بحران در سیکل های تجاری می تواند عاملی برای کوتاه کردن³⁵ دامنه سیکل تجاری باشد.

در شرایط تورم مداوم و باثبات مکانیزم معامله گواهی قرض الحسنه پس انداز تفاوت زیادی نمی یابد. اگر نرخ تورم انتظاری در دو دوره اول و دوم یکسان باشد تورم در معاملات اوراق تأثیری نخواهد داشت ولی چنانچه نرخ تورم انتظاری در دوره های اول و دوم بیشتر یا کمتر از دوره دیگر باشد باید انتظار داشت تا قیمت این اوراق در بازارهای ثانویه متفاوت باشد. بدین ترتیب حالات زیر را مد نظر قرار دهیم. در حالتی که با فرض ثابت بودن نرخ بهره متوسط نرخ تورم انتظاری در دوره اول کمتر از متوسط نرخ تورم انتظاری در دوره دوم باشد قیمت اوراق در دوره اول بالاتر از قیمت اوراق در دوره دوم خواهد شد و اگر متوسط نرخ تورم انتظاری در دوره اول بیشتر از متوسط نرخ تورم انتظاری در دوره دوم باشد حالتی برعکس اتفاق خواهد افتاد و قیمت اوراق در دوره اول کمتر از قیمت اوراق در دوره دوم خواهد شد.

نرخ های بهره سپرده ها و تسهیلات اعتباری نیز اثرات قابل توجهی در عرضه و تقاضا و قیمت گواهی قرض الحسنه پس انداز در بازار ثانویه خواهند داشت که میتوان اثرات آنها را در دوره های اول و دوم براساس طول دوره ها و قرار گرفتن در موقعیت های مختلف سیکل تجاری از پیش بررسی نمود و اقدام به تنظیم سیاست های پولی کرد.

آثار پولی معاملات گواهی قرض الحسنه پس انداز ارزی نیز همانند آثار پولی معاملات گواهی قرض الحسنه پس انداز ریالی خواهد بود و بعلاوه آن قابلیت تثبیت عرضه و تقاضای ارز را نیز در اقتصاد خواهد داشت و بانک مرکزی می تواند از این طریق اقدام به تنظیم و مدیریت نرخ ارز نیز بنماید و با تغییر عرضه ارزهای مختلف نرخ برابری آنها را نیز برای کوتاه مدت متاثر سازد. این ابزار در زمانی که مبالغ اسمی در دو دوره یک ارز و یا دو ارز باشد اثرات متفاوتی در تنظیمات ارزی و تثبیت نرخ ارز دارد. وقتی مبالغ اسمی در دو دوره یک ارز باشد تمهیدی برای تأمین ارز مورد نیاز خریدار در دوره دوم بوده و نوعی پوشش ریسک و مقابله با نوسانات آتی نرخ ارز محسوب می گردد³⁶ و چنانچه خرید اوراق قرضه بدون ربای ارزی در دوره اول به یک ارز و بازپرداخت آن در دوره دوم به ارز دیگر باشد همین پوشش

³⁵ - Oscillation dampening

³⁶ - Hedging

ریسک تغییرات نرخ ارز را درباره ارز مورد نظر در دوره دوم خواهد داشت. به غیر از بانک مرکزی باقی خریداران گواهی قرض الحسنه پس انداز ارزی نیز می توانند از این پوشش ریسک ارزی استفاده نمایند. آثار انتشار گواهی قرض الحسنه پس انداز بر نرخ ارز از طریق آثار پولی ایجاد شده به بخش ارزی تسری می یابد. بدین شکل که تغییرات عرضه پول داخلی در تقابل با عرضه ارز خارجی اثرات خود را از کانالهای پولی و تفاوت های ایجاد شده در نرخ های بهره داخلی و خارجی در اقتصاد بر جای خواهد گذاشت.^{۳۷}

بازار ثانویه معاملات گواهی قرض الحسنه پس انداز

گواهی قرض الحسنه پس انداز به قیمت اسمی معین در سامانه سیستم تسویه اوراق بهادار غیر ربوی^{۳۸} (NSSSS) (بازار اولیه) به منظور فروش به روش مزایده ای که فاقد قیمت پایه باشد انتشار می یابد. صادر کننده اوراق زمانی را برای پایان مزایده در نظر گرفته تا پیشنهادات رقابتی خریداران به منظور خرید دریافت شود. در پایان زمان مزایده، اوراق بر اساس قیمت پیشنهادی بالاتر به خریداران فروخته خواهد شد. از آنجا که صادر کننده این اوراق (فروشنده) هیچگونه قیمتی را کمتر از قیمت اسمی از پیش تعیین نکرده و قیمت های رقابتی پیشنهادی از سوی خریداران بر مبنای تقابل نرخ بهره و نرخ تورم مورد انتظار خریدار و فروشنده و یا به بیان دیگر نرخ بهره طبیعی انتظاری در دوره های اول و دوم شکل می گیرد. تمامی شرایط و ارکان بیع تحقق می یابد، معامله از نظر شرعی نیز صحیح و فاقد شبهه ربوی است. اوراق خریداری شده مجدداً می تواند در سامانه سیستم تسویه اوراق بهادار غیر ربوی (NSSSS) (بازار ثانویه) بصورت نقدی خریداری شود. سازوکار مبادلاتی طراحی شده برای این اوراق موجب کارایی بازار و همگرایی بازدهی این اوراق با بازدهی بخش حقیقی خواهد شد.

معاملات گواهی قرض الحسنه پس انداز مستلزم وجود زیرساخت های فناوری اطلاعات از جمله زیر سیستم NSSSS، سامانه تسویه ناخالص^{۳۹} (RTGS)، سامانه اتاق پایاپای الکترونیک^{۴۰} (ACH)، سامانه تسویه اوراق بهادار الکترونیکی، شناسه حساب بانکی بین المللی (شبا) (IBAN)^{۴۱}، گواهینامه دیجیتالی و امضای دیجیتالی (PKI) و دفترخانه های الکترونیک صادره کننده گواهی و امضای دیجیتالی خواهد بود. خریداران می بایست صرفاً دارای یکی از کارت های پذیرنده در شبکه شتاب و یا یکی از کارت های معتبر ارزی بین المللی (در صورت توافق) به منظور امکان احراز هویت مشتریان باشند. مشتریان به منظور انجام سفته بازی می توانند در این بازار وارد شده و این اوراق را قبل از سررسید به قیمت های رقابتی پیشنهادی معامله نمایند. رکوردهای معاملاتی اشخاص اعم از حقیقی و حقوقی در سیستم NSSSS قابل رهگیری است. این اوراق در بازار ثانویه به بالاترین قیمت های پیشنهادی در دوره اول و دوم به فروش می رسند.

^{۳۷} - بیژن بیدآباد و مهناز ربیعی، رابطه نرخ ارز و نرخ بهره در اقتصاد ایران (ارزیابی مجدد و توسعه نظریه مقداری پول). پژوهشنامه اقتصادی، بهار ۱۳۸۸، ۹ (۱) پیاپی ۳۲، صفحات ۶۷-۹۶. <http://www.bidabad.com/doc/nerkhe-arz-bahreh-1.pdf>
مهناز ربیعی، رابطه نرخ بهره و نرخ ارز در ایران، رساله دکتری اقتصاد، به راهنمایی بیژن بیدآباد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات، تهران، ۱۳۸۵.

^{۳۸} Non-Usury Scripless Security Settlement System (NSSSS)

^{۳۹} Real Gross Settlement System (RTGS)

^{۴۰} Automatic Clearing House (ACH)

^{۴۱} International Bank Account Number (IBAN)

منابع

- ابن منظور، لسان العرب، نشر ادب الحوزه، قم، ۱۴۰۵ قمری.
- بیدآباد، بیژن و عبدالرضا هرسینی، تحلیل فقهی - اقتصادی ربا در وامهای مصرفی و سرمایه‌گذاری و کاستیهای فقه متداول در کشف احکام شارع. ارائه شده به همایش دوسالانه اقتصاد اسلامی، پژوهشکده اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس، ۱۳۸۲. <http://www.bidabad.com/doc/reba-fa.pdf>
- بیدآباد، بیژن، محمود الهیاری فرد، اوراق قرضه غیرربوی (ریالی و ارزی) و ابزارهای پولی بانکداری مرکزی بدون ربا، ۱۳۸۹. <http://www.bidabad.com/doc/Islamic-banking-bond-fa.pdf>
- بیدآباد، بیژن و مهناز ربیعی، رابطه نرخ ارز و نرخ بهره در اقتصاد ایران (ارزیابی مجدد و توسعه نظریه مقداری پول). پژوهشنامه اقتصادی، بهار ۱۳۸۸، ۹ (۱) (پیاپی ۳۲)، صفحات ۶۷-۹۶. <http://www.bidabad.com/doc/nerkhe-arz-bahreh-1.pdf>
- بیدآباد، بیژن، تثبیت ادوار تجاری با بانکداری مشارکت در سود و زیان و اقتصاد اخلاق <http://bidabad.com/doc/pls-business-cycles.pdf>
- بیدآباد، بیژن؛ محمود الهیاری فرد. تامین مالی غیرربوی مبتنی بر فناوری اطلاعات. مجموعه مقالات سومین کنفرانس بین‌المللی توسعه نظام تأمین مالی در ایران. ۳۰ بهمن لغایت ۱ اسفند ۱۳۸۹. <http://www.bidabad.com/doc/non-usury-finance-it-fa.pdf>
- بیدآباد، بیژن (۱۳۸۹). بررسی حقوقی اوراق قرضه بدون ربا. <http://www.bidabad.com/doc/legal-analysis-of-non-usury-bonds.pdf>
- بیدآباد، بیژن، امیر عباس سیاهپوش، مهتاب میرزایی قاضی، سمیه الجبوری، زینب غلامی، امیر شریفی، امیر شمس، شهرام اکبرزاده. طرح تفصیلی «گواهی قرض الحسنه پس انداز»، بانک قرض الحسنه مهر ایران، ۱۳۸۹، تهران.
- مهناز ربیعی، رابطه نرخ بهره و نرخ ارز در ایران، رساله دکتری اقتصاد، به راهنمایی بیژن بیدآباد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات، تهران، ۱۳۸۵.
- نجفی، محمد حسن، جواهر الکلام، دارالکتب الاسلامیه، چاپ ششم.
- یوسفی، احمد علی (۱۳۸۱) ربا و تورم، بررسی تطبیقی جبران کاهش ارزش پول و ربا، پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- یسری، احمد عبدالرحمن؛ قضایا اسلامیة معاصرة فی انقود و انبوك و التموليل، مصر، دارالجامعیه، ۲۰۰۱.
- Azizi bin Che Seman, "Bay' al-Dayn, Bay' al-'Inah and IPDS in the Malaysian Islamic Capital Market", http://myais.fsktm.um.edu.my/7491/1/Bay'_al-Dayn,_al-'Inah_and_IPDS_in_the_Malaysian_Islamic_Capital_Market.pdf
- Bidabad, Bijan, M. Allahyarifard, Usury-Free Bonds and Islamic Central Banking Monetary Instruments. 2010. <http://www.bidabad.com/doc/Islamic-banking-bond-en.pdf>
- Bidabad, Bijan, Abul Hassan, Ben Ali Mohamed Sami, Mahmoud Allahyarifard. Interest-Free Bonds and Central Banking Monetary Instruments. International Journal of business and Management Science. Vol. 3, no. 3, August 2011.
- Bidabad, Bijan, Economic-juristic analysis of usury in consumption and investment loans and contemporary jurisprudence shortages in exploring legislator commandments. Proceeding of the 2nd International Islamic Banking Conference. Monash University of Malaysia. 9-10 September 2004. Reprinted in: National Interest, Journal of the Center for Strategic Research, Vol. 2, No. 1, winter 2006, pp. 72-90. Tehran, Iran. <http://www.bidabad.com/doc/reba-en.pdf>, <http://www.bidabad.com/doc/usury.ppt>
- Muhammad Arham, "Islamic perspectives on marketing", Journal of Islamic Marketing Vol: 1 Issue: 2, 2010.