

معرفی کوتاه ابزار مالی اسناد خزانه اسلامی

حسین بازمحمدی

کارشناس اداره بررسی‌ها و سیاست‌های اقتصادی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

h.bazmohammadi@cbi.ir

h.bazmohammadi@gmail.com

قانون انتشار اسناد خزانه اولین بار در سال ۱۳۴۳ به تصویب مجلس قانونگذاری وقت رسید. این قانون سپس دو نوبت در سال‌های ۱۳۴۸ و ۱۳۵۲ مورد تجدید نظر قرار گرفت. در قوانین پیش از انقلاب اسلامی ۱۳۵۷ تعریف اسناد خزانه در ایران مطابق با تعریف آن در نظام‌های مالی مرسوم بود. در این تعریف، اسناد خزانه^۱ ابزار مالی با ماهیت بدهی بوده و برای استقراض در کوتاه مدت مورد استفاده دولت‌ها قرار می‌گیرند. در نظام‌های مالی مرسوم، اگرچه اسناد خزانه فاقد کوپن بهره هستند، لیکن چون در بدو انتشار با کسر از مبلغ اسمی به فروش می‌رسند، همانند اوراق قرضه ماهیت ربوی می‌یابند. ایراد دیگری نیز بر انتشار اسناد خزانه به شیوه مرسوم آن وارد می‌شود و آن محدودیت‌های کاربرد عقد قرض در نظام مالی اسلامی است. در نظام مالی اسلامی، از یک سو عقد قرض تنها به صورت قرض الحسنه (تعهد بدهکار به بازپرداخت اصل مبلغ بدهی بدون هیچ‌گونه اضافه‌ای نسبت به آن) قابل پذیرش است. از سوی دیگر، در احکام فقهی موارد مجاز ایجاد بدهی به صورت قرض الحسنه به رفع نیازهای ضروری محدود می‌شود. به این ترتیب، در نظام مالی اسلامی، انتشار اسناد خزانه به شیوه معمول آن امکان‌پذیر نیست.

طبق تعریف، اسناد خزانه اسلامی اوراق بهادار با نام و یا بی‌نامی است که خزانه‌داری کل وزارت امور اقتصادی و دارایی با سررسید معین و بدون کوپن سود منتشر نموده و در برابر بدهی‌های قطعی خود به طلبکاران بخش غیر دولتی، از جمله پیمانکاران طرف قرارداد در طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای، به بهای اسمی واگذار می‌کند. این اسناد با دوره‌های سررسید از یک سال تا حداکثر سه سال منتشر می‌شوند. بازپرداخت بهای اسمی اسناد خزانه اسلامی در سررسید توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی تضمین می‌شود. این اسناد قبل از سررسید، از قابلیت تنزیل و داد و ستد در بازار ثانویه برخوردار خواهند بود. بازار ثانویه اسناد خزانه اسلامی ممکن است در نظام بانکی و بورس اوراق بهادار شکل بگیرد.

در چند سال گذشته تلاش‌های بسیاری توسط نویسندگان برای معرفی نمونه سازگاری از اسناد خزانه با ضوابط مالی اسلامی صورت گرفت. این پیشنهاد، در گروه‌های کارشناسی و کمیته‌های فقهی عمده‌ای مطرح گردید و مباحث چالشی بسیاری را پشت سر گذاشت تا این که سرانجام به شکل فعلی از تصویب مراجع قانون گذاری گذشت و به عنوان بند ۴۲ قانون بودجه سال ۱۳۹۲ و جزء ط بند ۶ قانون بودجه سال جاری مجوز انتشار دریافت نمود. اکنون ابزاری مالی در خدمت اهداف سیاست‌گذاری در اقتصاد ایران است که علاوه بر انطباق با ضوابط مالی اسلامی، از بالاترین امکان کاربرد به جای اسناد خزانه مرسوم برخوردار می‌باشد. این ابزار مالی جدید، با ویژگی‌های سهولت فهم و کاربرد، وسعت انتشار، هزینه‌های انتشار قابل قبول و مجاری مشخص و سریع تاثیرگذاری بر متغیرهای کلان پولی، دارای مزایای ایجاد شفافیت و انضباط مالی، تسهیل جریان وجوه در اقتصاد، قابلیت کشف قیمت و داد و ستد در بازار ثانویه و در نتیجه تعمیق بازار مالی کشور است.

یک ویژگی که در جریان بررسی پیشنهاد انتشار اسناد خزانه اسلامی در مجلس شورای اسلامی به تعریف آن

^۱Treasury bill

افزوده شد، اجازه انتشار این اوراق بهادار با حفظ قدرت خرید بود. این اجازه به این معنی است که خزانه‌داریکل وزارت امور اقتصادی و دارایی می‌تواند به هنگام معاوضه بدهی‌های قطعی سررسید گذشته و یا حال شده خود با اسناد خزانه اسلامی، به میزانی که با توجه به نرخ تورم موجود در اقتصاد کشور جبران کاهش قدرت خرید این مطالبات را بنماید، به مبلغ اسمی اسناد خزانه قابل واگذاری اضافه کند. این ویژگی موجب افزایش جذابیت اسناد خزانه اسلامی برای طلبکاران بخش غیردولتی می‌شود.

به این ترتیب، اسناد خزانه اسلامی همانند اسناد خزانه مرسوم از نوع ابزارهای مالی مبتنی بر بدهی است، توسط دولت و با تضمین دولت (در کشور ما خزانه‌داری کل وزارت امور اقتصادی و دارایی) منتشر می‌شود، بدون ریسک است، دارای ارزش اسمی است، کوتاه‌مدت است، بدون کوپن سود است، قبل از سررسید قابل تنزیل و داد و ستد در بازار است و در سررسید توسط ناشر قابل بازپرداخت خواهد بود. تنها تفاوت اسناد خزانه اسلامی با اسناد خزانه مرسوم در این است که اسناد خزانه اسلامی در مقابل بدهی واقعی سابق، یعنی آن بدهی که پیشتر به دلیل خرید کالا و خدمات توسط دولت ایجاد شده است، منتشر می‌شوند و بنابراین به هنگام انتشار، منابع مالی جدیدی تجهیز نمی‌کنند. در مقابل، اسناد خزانه مرسوم به هنگام انتشار بدهی جدید ایجاد می‌کنند.

با معرفی اسناد خزانه اسلامی، در وهله اول ابزار مالی مناسبی در اختیار خزانه‌داریکل وزارت امور اقتصادی و دارایی برای تسویه بدهی‌های انباشته آن قرار می‌گیرد. از این راه، انضباط مالی مطلوبی نیز بر عملکرد مالی دولت حاکم می‌شود. در وهله دوم، با گشایشی که در وضعیت مالی پیمانکاران حاصل می‌شود، گردش وجوه مالی در اقتصاد روان‌تر و هزینه‌های معاملاتی کاهش می‌یابد؛ و سرانجام، در صورتی که منع قانونی فعلی بانک مرکزی برای خرید و فروش این اسناد برداشته شود، این بانک می‌تواند با خرید و فروش اسناد خزانه در بازار ثانویه اسناد که اصطلاحاً عملیات بازار باز^۲ خوانده می‌شود، به مدیریت نقدینگی در اقتصاد بپردازد. با انتشار اسناد خزانه اسلامی، زمینه آشکارسازی بیشتر ترجیحات فعالان بازار در قیمت‌گذاری وجوه و اعمال سیاست‌گذاری پولی غیرمستقیم و مؤثر در اقتصاد کشور فراهم می‌شود.

در حال حاضر، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به دلیل محدودیت ابزارهای سیاست‌گذاری خود، ناگزیر از توسل به ابزارهای مستقیم و غیربازاری برای اعمال نظارت و تنظیم بازار پول است. تعیین نرخ سود تسهیلات در عقود مبادله‌ای، تعیین حداقل نرخ سود در عقود مشارکتی (غیرمبادله‌ای) و تعیین نرخ سود انواع سپرده‌های سرمایه‌گذاری، در سال‌های پس از اجرای قانون عملیات بانکی بدون ربا (مصوب ۱۳۶۱)، در شرایطی که مقامات سیاستگذار تصویر واضحی از هزینه‌های واقعی تأمین مالی در اقتصاد نداشته‌اند، موجبات گسترش بازار مالی غیررسمی در کشور را فراهم آورده است.

در صورتی که مانده سررسید نشده اسناد خزانه اسلامی از حجم قابل قبولی در مقایسه با کل‌های پولی موجود در اقتصاد ایران، نظیر حجم پول و نقدینگی، برخوردار باشد، این اسناد این قابلیت را دارد که به عنوان ابزار سیاست پولی مورد استفاده بانک مرکزی قرار گیرد. بر این اساس، بانک مرکزی می‌تواند با هدف مدیریت نقدینگی و تنظیم عرضه و تقاضای وجوه در اقتصاد، با عملیات خرید و فروش بازار باز، در بازار ثانویه اسناد خزانه مداخله کند. اسناد خزانه اسلامی از همه قابلیت‌های ابزارهای غیرمستقیم سیاست‌گذاری پولی برخوردار بوده و مطابق با ماده ۱۳ قانون پولی و بانکی کشور (مصوب ۱۳۵۱)، شرایط داد و ستد توسط بانک مرکزی را دارد. (برای توضیحات بیشتر راجع به این ابزار نوین مالی می‌توانید به منبع زیر مراجعه نمایید: قضاوی، حسین، بازمحمدی، حسین، «عملیات بازار باز در چارچوب بانکداری بدون ربا، مطالعه موردی اسناد خزانه اسلامی»، پژوهشکده پولی و بانکی، تابستان ۱۳۹۰).

^۲. Open Market Operations