

پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران



تبیین ظرفیت ابزارهای مالی اسلامی در تامین مالی طرح‌های غیرانتفاعی

وهاب قلیچ

MBRI -PP-95013

مهر ۱۳۹۵

مقاله سیاستی

www.mbri.ac.ir



پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

پژوهشکده پولی و بانکی

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

تهران: میدان آرژانتین، ابتدای بزرگراه آفریقا، پلاک ۱۰

کدپستی: ۱۵۱۴۹۴۷۱۱۱ صندوق پستی: ۷۹۴۹-۱۵۸۷۵

www.mbri.ac.ir

- دیدگاه و نظرات ارائه شده در این مقاله متعلق به نویسندگان بوده و لزوماً نظر پژوهشکده پولی و بانکی را منعکس نمی کند.
- کلیه حقوق مادی و معنوی این اثر متعلق به پژوهشکده پولی و بانکی می باشد، لیکن استفاده از نتایج این مقاله با ذکر منبع بلامانع است.



تبیین ظرفیت ابزارهای مالی اسلامی در تامین مالی طرح‌های غیرانتفاعی

وهاب قلیچ^۱

چکیده

سابقه دیرین کسری بودجه دولت در اقتصاد ایران و اثرات نامطلوب آن بر متغیرهای کلان اقتصاد موجب شده است که تامین این کسری از مسیر صحیح همواره یکی از مهمترین دغدغه‌های اقتصاد ایران به حساب آید. یکی از مسیرهای تامین کسری بودجه دولتی فراهم‌سازی منابع مالی برای طرح‌های عمرانی دولت است. از آنجاکه طرح‌های عام‌المنفعه و غیرانتفاعی در تابع مخارج دولت سهم مهمی را به خود اختصاص داده‌اند، استفاده از اوراق بهادار اسلامی برای تامین مالی این دسته از طرح‌ها به عنوان یک راهکار جهت تامین کسری بودجه دولتی قابل تصور است. تبیین ظرفیت دو دسته از اوراق بهادار اسلامی غیرانتفاعی (اوراق وقف و اوراق قرض‌الحسنه) در تامین مالی اینگونه طرح‌ها از جمله نتایج این تحقیق است. در ادامه با توجه به محدودیت کاربرد اوراق غیرانتفاعی مذکور در شرایط فعلی اقتصاد ایران، به اوراق مشارکت به عنوان یکی از اوراق بهادار اسلامی انتفاعی پرداخته شده و پس از معرفی چالش ماهیت سود این نوع اوراق در بکارگیری در طرح‌های غیرانتفاعی، راه‌حلی برای رفع این چالش عنوان می‌شود.

کلید واژه‌ها: اوراق بهادار اسلامی، دولت، کسری بودجه، طرح‌های غیرانتفاعی، تامین مالی

^۱ عضو هیئت علمی پژوهشکده پولی و بانکی، vahabghelich@gmail.com



۱. مقدمه

کسری بودجه دولت مفهومی آشنا، قدیمی و نه‌چندان خوشایند در ادبیات اقتصادی کشور است. تامین کسری بودجه در کشورهایی همچون ما که به علت نقص زیربنای نهادی و اقتصادی کمتر توان اخذ درآمدهای مالیاتی را دارند و یا آنکه توان لازم را دارند اما به علت نشست اقتصاد در قوس رکودی، چشم‌انداز مثبتی از جمع‌آوری درآمدهای مالیاتی وجود ندارد، تنها به یک راه‌حل آسان و البته پرهزینه ختم می‌شود: استقراض دولت از نظام بانکی. برای ممانعت از رجوع مکرر دولت به این راه‌حل پرهزینه و تورم‌زا بایستی به بررسی و طراحی ابزارهای مالی مشروع، سهل‌الاجرا و کاربردی جهت تامین مالی کسری بودجه دولت روی آورد. با توجه به الزام ابزارهای مالی قابل کاربرد در کشور به تبعیت از اصول حقه شریعت اسلامی، نمی‌توان در این مسیر از ابزارهای اقتصاد متعارف همچون اوراق قرضه دولتی استفاده نمود.

از آنجاکه طرح‌های عام‌المنفعه و غیرانتفاعی^۱ در تابع مخارج دولت سهم مهمی را به خود اختصاص داده‌اند، استفاده از اوراق بهادار اسلامی برای تامین مالی این دسته از طرح‌ها به عنوان یک راهکار جهت تامین کسری بودجه دولتی قابل تصور است. با نگاهی به ادبیات مالی اسلامی درمی‌یابیم که اوراق بهادار اسلامی از جمله ابزارهایی هستند که می‌توان کاربردپذیری آنان را در تامین مالی کسری بودجه دولت در بخش طرح‌های غیرانتفاعی مورد مطالعه و پژوهش قرار داد.

با این مقدمه، سوال اصلی این پژوهش اینگونه طرح می‌شود:

با توجه به عدم سودآوری طرح‌ها و پروژه‌های عام‌المنفعه و غیرانتفاعی دولتی، اوراق بهادار اسلامی چه ظرفیت‌هایی برای تامین مالی اینگونه طرح‌ها را دارا می‌باشند؟

در این تحقیق افزون بر معرفی دو اوراق وقف و قرض‌الحسنه، یک اوراق انتفاعی که اوراق مشارکت باشد را نیز معرفی می‌نماییم. بدیهی است اکتفا نمودن به ابزارهای غیرانتفاعی نمی‌تواند به تنهایی به تامین مالی طرح‌های عام‌المنفعه منجر شود و از این رو نیاز است که اوراق انتفاعی همچون اوراق مشارکت را به نحوی طراحی و برنامه‌ریزی نمود که بتوان با استفاده از آن منابع مناسبی را از سرمایه‌گذاران در این راستا جذب نمود.

۲. پیشینه تحقیق

میرمعزی (۱۳۸۲) در ضمن تحلیل سیستم تجهیز و تخصیص منابع در اقتصاد بدون سود، قراردادهای غیرانتفاعی همچون قرض‌الحسنه، وقف، صدقات و غیره را بررسی می‌کند. در این پژوهش به منظور تکمیل و

^۱ منظور از پروژه‌های عام‌المنفعه و غیرانتفاعی در این پژوهش آن دسته از پروژه‌هایی است که غیر از دولت، نهاد و یا بخش دیگری مایل به خرید و استفاده از آن نیست. با این تعریف به عنوان نمونه، ساخت جاده و یا اتوبانی که بخش خصوصی میل به خرید آن و اخذ عوارض از استفاده‌کنندگان آن را دارد، خارج موضوع بحث تلقی شده است.



گسترش ادبیات نظریه‌ها و الگوهای رفتارهای عام‌المنفعه در رویکرد اسلامی، عوامل اثرگذار بر این نوع رفتارها بررسی شده است.

در زمینه استفاده از اوراق بهادار اسلامی برای تامین مالی طرح‌های غیرانتفاعی پژوهش‌های چندانی صورت نگرفته است و عمده بحث در خصوص تامین مالی برای طرح‌های سودآور و انتفاعی بوده است. به عنوان مثال به چند مورد آن اشاره می‌شود:

موسویان (۱۳۸۶) ضمن بیان تاریخچه اوراق مشارکت، به تبیین ارکان، ویژگی‌ها و آثار اقتصادی عملکرد انتشار این اوراق پرداخته و سپس ماهیت فقهی و روابط حقوقی عناصر مربوط با یکدیگر را در این نوع اوراق مورد توجه قرار داده است. ایشان نتیجه گرفته‌اند که این اوراق مناسب‌ترین راه تامین کسری بودجه دولت است.

صابری‌نیا (۱۳۸۷) ضمن بررسی اقسام اوراق مشارکت، به بررسی وجوه شباهت و تمایز اوراق مشارکت، اوراق قرضه و سهام پرداخته است. وی سپس ضمن بررسی فقهی اوراق مشارکت، ابهامات شرعی و حقوقی را پیرامون این اوراق بیان نموده و راه‌حلهایی را ارائه کرده است.

اسکینی (۱۳۸۸) با بیان اینکه تدقیق در مقررات حاکم بر اوراق مشارکت نشان می‌دهد که رابطه میان ناشر و صاحبان ورقه، ماهیت عقد شرکت را دارد، نه مضاربه و قرض و امثال آن، اشاره می‌نماید که علت این امر آن است که اموال ناشر و اموال (وجوه) صاحبان اوراق مشارکت در طرح موضوع مشارکت ممزوج می‌شوند و مالکیت مشاع بر آنها برقرار می‌گردد. ایشان با تاکید بر این نکته که لازمه عقد شرکت این است که طرفین در سود و زیان شرکت سهیم باشند، بیان می‌دارد که اگر تضمین سرمایه و سود صاحب اوراق را خود ناشر به عهده بگیرد، این امر به منزله شرط عدم زیان، حتی با وجود زیان‌دهی طرح به نفع صاحب ورقه (یکی از شرکا) و توسط شریک دیگر است که با ذات عقد شرکت تعارض دارد.

موسویان و سروش (۱۳۹۰) با بیان این نکته که ممنوعیت استفاده از ابزارهای ربوی جهت تأمین مالی بنگاه‌ها و طرح‌های اقتصادی سبب شده تا شرکت‌ها به دنبال استفاده از ابزارهای جایگزین باشند، اوراق مشارکت را از جمله ابزارهای مالی معرفی می‌نمایند که می‌تواند به تأمین مالی شرکت‌ها و طرح‌ها کمک نماید. ایشان در کنار آسیب‌شناسی فقهی به آسیب‌شناسی مالی و اقتصادی این اوراق نیز پرداخته‌اند. ایشان در بخش آسیب‌شناسی فقهی بیان می‌دارند که مهمترین مشکل فقهی اوراق مشارکت مربوط به تضمین اصل و سود اوراق مشارکت است. این محققین در این بخش اشاره می‌کنند که در حالیکه به مقتضای عقد شرکت، سود و زیان حاصل از مشارکت متوجه همه شرکا است، قانون اوراق مشارکت و عملکرد گذشته این اوراق، نشان از تضمین بازپرداخت اصل سرمایه، سود علی‌الحساب و سود تحقق‌یافته داشته‌اند.

شعبانی و قلیچ (۱۳۹۰) پس از تبیین علل بوجود آورنده تورم در ایران طی چند دهه اخیر به نقش اوراق بهادار اسلامی پرداخته و با بررسی فقهی جواز چهار اوراق بهادار اسلامی مشارکت، اجاره، مرابحه و استصناع به واکاوی نقش این اوراق در کاهش و کنترل تورم اشاره داشته‌اند. ایشان در این پژوهش نتیجه گرفته‌اند که اوراق مذکور



قادرند بر کاهش تورم پولی، تورم ناشی از فشار هزینه، تورم ناشی از فشار تقاضاهای بخش واقعی و تا حدی کاهش تورم وارداتی اثرگذاری مثبت داشته باشند.

حسن‌زاده سروستانی و سرشار (۱۳۹۱) در پژوهش خود، تفاوت‌های دو گونه اوراق مشارکت منتشره در ایران با مجوز بانک مرکزی و نیز سازمان بورس و اوراق بهادار و صکوک مشارکت منتشر شده در کشورهای خارجی از ابعاد مختلفی چون آمار انتشار، تعاریف، ارکان، سازوکار انتشار و بررسی فقهی مورد واکاوی و تحلیل قرار داده و پیشنهادهای جهت انتشار صکوک مشارکت در ایران و رفع ضعف‌های ساختاری اوراق مشارکت فعلی ارائه نموده است.

۳. طرح‌های غیرانتفاعی دولتی

مطابق بند دهم از ماده ۱ قانون برنامه و بودجه کشور مصوب دهم اسفندماه ۱۳۵۱، منظور از طرح عمرانی مجموعه عملیات و خدمات مشخصی است که بر اساس مطالعات توجیهی فنی و اقتصادی یا اجتماعی که توسط دستگاه اجرایی انجام می‌شود طی مدت معین و با اعتبار معین برای تحقق بخشیدن به هدف‌های برنامه عمرانی پنج‌ساله به صورت سرمایه‌گذاری ثابت شامل هزینه‌های غیرثابت وابسته در دوره مطالعه و اجرا و یا مطالعات اجرا می‌گردد و تمام یا قسمتی از هزینه‌های اجرای آن از محل اعتبارات عمرانی تامین می‌شود و به سه نوع انتفاعی و غیرانتفاعی و مطالعاتی تقسیم می‌گردد:

الف - طرح عمرانی انتفاعی: منظور طرحی است که در مدت معقولی پس از شروع به بهره‌برداری علاوه بر تامین هزینه‌های جاری و استهلاک سرمایه سود متناسبی به تبعیت از سیاست دولت را نیز عاید نماید.

ب - طرح عمرانی غیرانتفاعی: منظور طرحی است که برای انجام برنامه‌های رفاه اجتماعی و عملیات زیر بنایی و یا احداث ساختمان و تأسیسات جهت تسهیل کلیه وظایف دولت اجرا می‌گردد و هدف اصلی آن حصول درآمد نمی‌باشد.

پ - طرح مطالعاتی: منظور طرحی است که بر اساس قرارداد بین‌سازمان و یا سایر دستگاه‌های اجرایی با موسسات علمی و یا مطالعاتی متخصص برای بررسی خاصی اجرا می‌گردد.

همچنین بر اساس ماده ۴۰ این قانون، کلیه اموال و دارایی‌هایی که پس از اجرای طرح‌های عمرانی انتفاعی به وجود می‌آید به حساب اموال و دارایی دستگاه مسئول بهره‌برداری طرح منظور خواهد شد. همچنین کلیه ابنیه تأسیسات و اموالی که در اثر اجرای طرح‌های عمرانی غیرانتفاعی و مطالعاتی به وجود می‌آید متعلق به دولت است و حفظ و حراست آنها با دستگاه اجرایی و یا دستگاه مسئول بهره‌برداری است که ابنیه و تأسیسات و اموال مزبور را در اختیار دارد. استفاده یا واگذاری حق استفاده از اموال مزبور و یا درآمدهای ناشی از بهره‌برداری از این نوع ابنیه و تأسیسات و اموال توسط دولت مشخص خواهد شد.



افزون بر این هیأت وزیران می‌تواند طبق ضوابطی که از طرف سازمان پیشنهاد خواهد شد مالکیت زمین و تأسیسات طرح‌های عمرانی غیرانتفاعی را به موسسات عمومی عام‌المنفعه مجری طرح واگذار نماید. موسسات مزبور حق واگذاری زمین و تأسیسات مورد انتقال را ندارند و در صورتی که به جهتی از جهات مؤسسه منحل گردد و یا انجام خدمات عام‌المنفعه خود را متوقف سازد مالکیت اموال واگذاری به دولت اعاده خواهد گردید.

۴. نقش ابزارهای مالی اسلامی در تامین طرح‌های غیرانتفاعی

ابزارهای مالی اسلامی به دو دسته غیرانتفاعی و انتفاعی تقسیم می‌شود که در ادامه به لحاظ نظری به کاربرد هر یک در تامین مالی طرح‌های عام‌المنفعه پرداخته می‌شود.

۴-۱. استفاده از ابزارهای غیرانتفاعی در تامین مالی طرح‌های عام‌المنفعه

از یک نظر می‌توان اوراق بهادار را بسته به نوع پروژه‌ها تقسیم‌بندی کرد. به عنوان مثال، بعضی پروژه‌های ماهیت غیرانتفاعی دارند؛ نظیر بیمارستان‌ها، مدارس روستایی و خانه‌های سالمندان که سود پروژه‌ها جنبه معنوی پیدا می‌کند و اصل پول قابلیت بازگشت ندارد؛ در اینجا انتشار برخی از انواع اوراق وقف به عنوان یک ابزار مالی مطلوب کاربرد دارد.

نوع دیگر اوراق در پروژه‌هایی به کار می‌رود که اصل پول قابلیت بازگشت دارد، اما سودی به سرمایه‌گذار تعلق نمی‌گیرد. در اینجا می‌توان از اوراق قرض‌الحسنه استفاده کرد. کاربرد این اوراق نیز در رابطه با مواردی نظیر بازسازی اماکن متبرکه، طرح‌های توسعه آنها و مسائلی از این دست است که در بلندمدت از طریق درآمدهای مربوط به اماکن مذهبی، اصل سرمایه بازپرداخت می‌شود، اما سودی به سرمایه‌گذار تعلق نمی‌گیرد. در ادامه به دو مورد از مهمترین این ابزارها اشاره می‌شود:

۴-۱-۱. اوراق وقف

وقف در لغت به معنای به حالت ایستاده ماندن و آرام گرفتن است و در اصطلاح فقهی، عقدی است که ثمره آن حبس کردن اصل و رها کردن منفعت آن است (ماده ۵۵ قانون مدنی: وقف عبارت است از اینکه عین مال حبس و منافع آن تسبیل شود. ماده ۵۸ قانون مدنی: فقط وقف مالی جایز است که با بقای عین بتوان از آن منتفع شد اعم از اینکه منقول باشد یا غیرمنقول، مشاع باشد یا مفروز).

وقف به عنوان یکی از بخش‌های متحول اقتصاد با ماهیتی خدایسندانه نیازمند به روزرسانی و کاربرد ابزارهای نوین و کارا است. به صورت کلی، وقف یکی از متحول‌ترین بخش‌های اقتصاد است و اگر وقف بخواهد در راستای به روز کردن سرمایه‌ها پیش‌گام باشد، لازم است که از ابزارهای جدید استفاده شود.

یکی از بحث‌های که امروزه در رابطه با مسئله وقف مدنظر قرار گرفته، استفاده از ابزارهای پولی مالی نوین از جمله اوراق وقف است. در شرایط فعلی ابزارهای مختلفی در حوزه ابزارهای مالی اسلامی در خدمت وقف وجود



دارد که هم از سوی کمیته فقهی سازمان بورس مطابق با فقه امامیه مشروع شناخته شده و هم از سوی مجلس شورای اسلامی به منظور عملیاتی کردن آن در سازمان اوقاف و امور خیریه به تصویب رسیده است.

اوراق وقف^۱، اوراق بهادار بانامی است که به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین (زمان احداث پروژه) منتشر می‌شود و به واقفینی که قصد مشارکت در ساخت طرح‌های عام‌المنفعه و غیرانتفاعی نظیر بیمارستان‌ها، مدارس روستایی و خانه‌های سالمندان را دارند واگذار می‌گردد. به عبارتی طرح‌های عام‌المنفعه و غیرانتفاعی که متولی ساخت آن دولت است و به علت کسری بودجه با مشکل تامین سرمایه آن مواجه می‌باشد، با سرمایه خیرین و واقفین ساخته شده و در اختیار عموم مردم قرار می‌گیرد. در این وضعیت هم مشکل تامین کسری بودجه دولت برای ساخت این نوع طرح‌ها حل شده و هم خیرین و واقفین را در نیل به اهداف خداپسندانه‌شان یاری می‌نماید.

هدف از عرضه اوراق وقف، ایجاد موقوفات جدید به صورت گروهی و به عبارت دیگر «وقف مشارکتی و جمعی» است. این صکوک برای مردم و خیرین امکان سهام شدن در سنت پسندیده وقف را با مبالغ اندک فراهم می‌آورد. در این روش که مشکلات وقف پول در آن حل شده است، ابتدا با طراحی جدولی کلیه هزینه‌های ساخت، تجهیز و نگهداری پروژه مدنظر برآورد شده و زمان، مکان و دوره ساخت و بهره‌برداری مشخص می‌شود. آنگاه با تبدیل هزینه کل به صکوک وقف، آن‌ها را از طریق بانک‌ها یا موسسه‌های خیریه، به دست خیرین و نیکوکارانی که قصد وقف دارند، می‌رساند. در این وضعیت، مردم در قالب «قرارداد صلح» وجوه موردنظر خود را به سازمان اوقاف می‌دهند و این سازمان به احداث پروژه مربوطه اقدام می‌کند^۲. پس از اتمام پروژه، این طرح از سوی دارندگان اوراق، وقف شرعی می‌شود. خریداران این اوراق با توجه به ماهیت غیرانتفاعی بودن آن، به دنبال سود مادی نیستند و پس از اتمام پروژه نامشان به عنوان واقف ثبت خواهد شد^۳.

^۱ نمایندگان مجلس شورای اسلامی در نشست علنی یکشنبه ۱۹ خرداد ۱۳۹۲ و در جریان رسیدگی به ایرادات شورای نگهبان به لایحه بودجه ۱۳۹۲، عبارت اوراق وقفی در بند الحاقی ۱۶ را تعریف کرده و این عبارت را به انتهای بند الحاقی ۱۶ اضافه نمودند: «اوراق وقفی، اوراق بهادار غیرانتفاعی است که براساس قرارداد صلح به منظور وقف منتشر می‌گردد. دارنده اوراق (مصلح) بخشی از اموال خود را بر اساس قرارداد صلح در اختیار بانی (متصلح) قرار می‌دهد تا وی همراه سایر اموال صلحی طرح عام‌المنفعه‌ای را احداث کرده سپس از طرف صاحبان اوراق، وقف شرعی نماید.»

^۲ در سال ۱۳۹۳ بانک ملت به پیشنهاد شرکت پیشگامان توسعه ماندگار (از شرکت‌های تابعه سازمان اوقاف و امور خیریه) به منظور ساخت بیمارستان فوق تخصصی سرطان، اقدام به انتشار یکهزار میلیارد ریال اوراق وقف نموده است. با منابع جمع‌آوری شده از فروش این اوراق، یک بیمارستان ۲۲۴ تخته فوق تخصصی سرطان (در فاز اول) در زمینی به مساحت ۱۱ هزار متر مربع در شهری ساخته می‌شود.

^۳ از آن جایی که پروژه‌های اوراق وقف، عام‌المنفعه و به صورت خیریه است و قرار است خدمات رایگان یا با حداقل قیمت را ارائه نماید؛ در نتیجه لازم است برای تامین هزینه‌های جاری از قبیل حقوق کارکنان، تعمیر و نگهداری دستگاه‌ها و غیره منبعی در نظر گرفته شود. برای این منظور می‌توان اقدام به ساخت یا خرید چند واحد تجاری در کنار پروژه اصلی کرد. این واحدهای تجاری که در واقع جزئی از آن پروژه اصلی محسوب می‌شوند اصطلاحاً «رقبه» نامیده می‌شود. رقبه، یک واحد ملکی غیرمنقول است و هر موقوفه یا مکان مذهبی ممکن است دارای یک یا چند رقبه باشد. در تمدن اسلامی، این واحدهای تجاری به عنوان مکان‌هایی بوده‌اند که از آن‌ها استفاده تجاری شده و منافع آن‌ها جهت هزینه‌های جاری پروژه‌های غیرانتفاعی و عام‌المنفعه اختصاص می‌یافته است.



همچنین از آنجایی که عقد صلح عقدی لازم است و نمی‌توان یکطرفه آن را فسخ کرد، در مورد اوراق وقف نیز همانگونه که خود دارنده اوراق نمی‌تواند عقد را فسخ کند، در صورت فوت وی نیز عقد صلح قابل فسخ نیست؛ در نتیجه ورثه وی نیز نمی‌توانند به صورت یک طرفه عقد را برهم زده و تقاضای بازگشت وجوه را کنند.

لازم به اشاره است که در سازمان بورس و اوراق بهادار، به غیر از اوراق وقف، از دو ابزار مالی دیگر نیز به منظور بهره‌وری از موقوفات استفاده می‌شود. این ابزارها شامل صندوق ملی سرمایه‌گذاری موقوفات و صندوق‌های نیکوکاری است.

کارکرد صندوق ملی سرمایه‌گذاری موقوفات چنین است که متولیان موقوفات، تمام یا بخشی از سرمایه‌ای را که قصد وقف آن را دارند، در این صندوق‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند. ساختار صندوق نیز به نحوی است که تضمین نقدشوندگی دارد؛ یعنی متولی یا وقف‌کننده می‌تواند در صورت نیاز، مبلغ سرمایه‌گذاری شده در وقف را مطالبه کند.

پیشنهاد تکمیلی این است که از صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با واحدهای بدون قابلیت معامله و بدون قابلیت ابطال استفاده شود. صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار دارای این مزیت هستند که می‌توان با جمع‌آوری پول از سرمایه‌گذاران و صدور واحدهای غیرقابل ابطال و غیرقابل معامله (که بحث حبس اصل مال را مدنظر دارد) وجوه جمع‌آوری شده را در سهم‌های مختلف سرمایه‌گذاری کرده و در هر زمان وجوه جمع‌آوری شده را از سهمی به سهم دیگر یا از اوراق بهاداری به اوراق بهادار دیگر تغییر داد و منافع حاصل از این سرمایه‌گذاری‌ها نیز صرف نیت خیر واقفین گردد. با استفاده از این نهاد، هم اصل مال حفظ شده و هم منافع حاصله صرف نیت خیر واقفین شده و هم با ایجاد اشتغال‌زایی چرخه اقتصاد کشور به گردش درمی‌آید (خادم‌المله، ۱۳۹۳).

همچنین در رابطه با تجربه صندوق‌های نیکوکاری به عنوان یکی دیگر از ابزارهای سازمان بورس در بهره‌برداری از موقوفات، می‌توان اذعان داشت که صندوق‌های سرمایه‌گذاری (نیکوکاری) از بازدهی قابل توجهی برخوردار هستند و به واسطه نظارت کمیته فقهی سازمان بورس در روند تاسیس آن از وجاهت شرعی برخوردار هستند. کارکرد این صندوق‌ها به این ترتیب است که کسی که در صندوق نیکوکاری سرمایه‌گذاری می‌کند، می‌تواند اصل سرمایه سرمایه‌گذاری شده در صندوق را ببخشد و از سود آن استفاده کند یا اصل سرمایه را حفظ کند و سود سرمایه را ببخشد یا اینکه هم سود و اصل سرمایه برای خود محفوظ نگه دارد و مازاد سرمایه؛ یعنی چیزی بیش از سود پیش‌بینی شده را ببخشد.

۴-۱-۲. اوراق قرض الحسنه

وام بی‌بهره و غیرربوی، یکی از اعمال پسندیده و سفارش شده اسلامی است که از آن به قرض الحسنه یاد می‌شود. در فرهنگ لغت عربی، قرض به معنای اعطای بخشی از مال دانسته شده است، به صورتی که قرض‌دهنده آن را



پس از مدتی بازپس گیرد. در اصطلاح فقه اسلامی، قرض، تملیک مال به دیگری با ضمانت است به اینکه بر عهده وام‌گیرنده بازگرداندن مال باشد، اعم از اینکه عین یا مثل و یا قیمت آن باشد.

اوراق قرض‌الحسنه^۱، اوراق بهاداری است که بر اساس قرارداد قرض بدون بهره منتشر می‌شود و به موجب آن، ناشر اوراق به میزان ارزش اسمی آنها به دارندگان اوراق بدهکار شده و باید در سررسید به آنان پرداخت نماید. گرچه عمده ابزارهای مالی اسلامی جزو ابزارهای انتفاعی هستند، اما اوراق قرض‌الحسنه جزو معدود ابزار مالی اسلامی است که غیرانتفاعی به حساب می‌آید. کاربرد این نوع اوراق بدین طریق است که دولت یا موسسات خیریه در نقش ناشر با انتشار اوراق، منابع مالی افراد خیر را جذب و در ازای آن به آنان اوراقی اعطا می‌نماید. سپس ناشر، وجوه جمع‌آوری شده را در طرح‌های خاص حمایتی، غیرانتفاعی و عام‌المنفعه (همچون ساخت مدرسه، بیمارستان، جاده روستایی، پل و...) بکار می‌گیرد.

از این جهت، وجوه قرض‌الحسنه که بخشی از درآمد و دارایی افراد است و به دلایل مختلفی چون ذخایر احتیاطی یا معاملاتتی، به صورت راکد نگهداری می‌شود بکار گرفته می‌شود. هدایت این وجوه به سمت جریان گردش درآمد و تامین طرح‌های حمایتی و غیرانتفاعی دولت، تاثیر به‌سزایی در دستیابی به تثبیت اقتصادی و کاهش کسری بودجه دولت حتی به اندازه کم دارد. همچنین انعطاف اوراق از جهت مبلغ، مدت، با نام و یا بی نام بودن و... تاثیر زیادی در کارایی این اوراق دارد؛ چراکه این امکان را فراهم می‌سازد که از کم‌ترین وجوه افراد که به صورت راکد نگه داشته می‌شود در کم‌ترین زمانی که به امر قرض‌الحسنه اختصاص می‌یابد، استفاده خوبی شود.

این اوراق می‌تواند از حیث پرداخت جایزه به دارندگان اوراق به دو دسته تقسیم شود. نخست، اوراق قرض‌الحسنه بدون جایزه که در آن، ناشر اوراق جز عودت اصل مبلغ قرض داده شده، پرداخت هیچ اضافه‌ای را هر چند تحت عنوان جایزه تعهد نمی‌کند. نمونه عملی این اوراق در کشور مالزی جریان دارد. دولت مالزی طبق قانون مصوب مجلس، اقدام به انتشار اوراق قرض‌الحسنه کوتاه‌مدت کرده، وجوه حاصل از آنها را در تأمین مالی پروژه‌های عام‌المنفعه و خیریه به کار می‌گیرد و در سررسید اوراق، از محل انتشار اوراق جدید یا از محل بودجه سالانه، بدهی خود به صاحبان اوراق را تسویه می‌کند.

دسته دوم، اوراق قرض‌الحسنه با جایزه که در آن، ناشر افزون بر برگرداندن اصل مبلغ قرض داده شده، جوایز نقدی و غیر نقدی را به صورت قرعه‌کشی بین دارندگان اوراق توزیع می‌کند. نمونه عملی این اوراق در کشورهای مصر و سودان جریان دارد. برای مثال وزارت پست و وزارت برق سودان برای تأمین مالی برخی پروژه‌ها اقدام به انتشار اوراق قرضه با جایزه کرده و از مردم وجوهی را جمع‌آوری می‌کند. صاحبان اوراق حق دارند هر زمان که

^۱ دستورالعمل انتشار اوراق قرض‌الحسنه در ۱۴ ماده و ۴ تبصره در اجرای بند (۲) ماده (۷) قانون بازار اوراق بهادار مصوب آذرماه ۱۳۸۴ در تاریخ ۹۰/۱۰/۱۷ به تصویب هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسیده است.



بخواهند به ناشر اوراق مراجعه کرده و اصل پولشان را پس بگیرند. ناشر اوراق نیز برای ایجاد انگیزه جهت خرید و نگهداری اوراق، طبق برنامه معینی به صورت منظم بین دارندگان اوراق قرعه‌کشی کرده و اجناس با ارزشی را به برندگان جایزه می‌دهد.

در اوراق قرض‌الحسنه، فارغ از مشارکت صاحبان اوراق در امور خیریه و کسب ثواب معنوی و اخروی به واسطه انجام سنت حسنه قرض‌الحسنه و یا احتمال بردن جایزه در قرعه‌کشی، منافع دیگری نیز عاید صاحبان این اوراق می‌شود. امکان استفاده از اوراق به عنوان وثیقه در معاملات مدت‌دار و حفظ و صیانت اموال از خطر تلف شدن دو نمونه از این منافع به حساب می‌آید.

۴-۱-۳ بازپرداخت وجوه در اوراق وقف و اوراق قرض‌الحسنه

مشهود است که با استفاده از اوراق وقف و اوراق قرض‌الحسنه، نیاز نیست در هنگام ساخت طرح‌های عام‌المنفعه و غیرانتفاعی دولت از بودجه کافی برخوردار باشد، بلکه در ابتدای شروع ساخت طرح با سرمایه خریداران اوراق، طرح مدنظر کلید خورده و سپس دولت پس از ساخت طرح‌ها و به نحو تدریجی و همگام با برنامه‌های درآمدی خود، با دارندگان اوراق تسویه می‌نماید. در این روش دیگر کسری بودجه دولت در آغاز ساخت طرح‌های غیرانتفاعی مشکل‌ساز نخواهد شد.

البته امکان دیگر ایجاد بازار ثانویه و انتشار اوراق قرض‌الحسنه با سررسیدهای طولانی است. به عبارتی دارنده اوراق در صورت تمایل به باز پس‌گیری وجوه خود نمی‌تواند به ناشر مراجعه کند و تنها می‌تواند اوراق در اختیار خود را در بازار ثانویه به فرد دیگری واگذار نموده و منابع مالی خود را نقد نماید. شایان ذکر است که از آنجایی که در اوراق وقف، قصد نهایی خریداران اوراق، وقف است، در نتیجه انگیزه خرید و فروش اوراق وقف پس از خرید اولیه، منتفی می‌شود و در نتیجه این اوراق بازار ثانوی نخواهند داشت.

۴-۲. استفاده از ابزارهای انتفاعی در تامین مالی طرح‌های عام‌المنفعه

جای تردید نیست که در شرایط حاضر، انگیزه افراد برای خرید اوراق غیرانتفاعی همچون اوراق وقف و اوراق قرض‌الحسنه به حدی نیست که بتواند تامین‌کننده سرمایه لازم برای ساخت طرح‌های عام‌المنفعه دولتی باشد. از این رو می‌توان از در کنار اوراق غیرانتفاعی مذکور، از اوراق انتفاعی نیز برای تامین مالی اینگونه طرح‌ها استفاده نمود. در این جا تنها به اوراق مشارکت به عنوان یکی از این اوراق انتفاعی اشاره می‌شود و بررسی سایر اوراق انتفاعی به تحقیقات آتی موکول می‌شود.



۴-۲-۱. اوراق مشارکت

از لحاظ فقهی، اوراق مشارکت مبتنی بر عقد مشارکت است. در عقد مشارکت (شرکت) هر یک از شرکا در مال‌الشرکه به نحو مشاع مالک هستند و به نسبت سهم آورده خود در نفع و ضرر سهام می‌گردند. این عقد در اصطلاح به مفهوم اجتماع حقوق مالکین متعدد در شی واحد به نحو مشاع است. به بیان دیگر شرکت قراردادی است که در آن هر کسی مال خود را در ازای تملک سهم مشاعی از کل مساوی نسبت مال او به مجموع اموال دیگران تملیک می‌کند (هادوی تهرانی، ۱۳۷۸، ص ۴۷).

در اوراق مشارکت، به یک طریق ناشر اوراق تنها بخشی از سرمایه را تهیه و بخش دیگر را از خریداران اوراق تامین می‌نماید. خریداران اوراق به نحو مشاع و به تناسب سرمایه آورده خود با ناشر اوراق در یک فعالیت اقتصادی وارد شرکت می‌شوند. از آنجایی که امکان مدیریت طرح از سوی دارندگان اوراق به سختی ممکن می‌گردد، ناشر می‌تواند به عنوان وکیل دارندگان اوراق، مدیریت طرح را برعهده بگیرد. در این وضعیت، ناشر افزون بر نقش شریک، نقش وکیل را هم در رابطه با صاحبان اوراق ایفا خواهد نمود. بدیهی است ناشر بنا به قبول این مسئولیت اضافی، بخشی از سود را به عنوان حق‌الوکاله از آن خود می‌گرداند. سود حاصله از طرح، پس از کسر حق‌الوکاله و سایر هزینه‌ها به نسبت آورده، بین ناشر و دارندگان اوراق تقسیم می‌شود.

طریق دیگر آن است که کل سرمایه مورد نیاز بانی، از طریق فروش اوراق تامین گردد و ناشر اوراق تنها مدیریت طرح را به عنوان وکیل دارندگان اوراق، برعهده گیرد. در این صورت، دارندگان اوراق مالک طرح و سود حاصله از آن هستند و ناشر اوراق تنها بخشی از سود را به عنوان حق‌الوکاله از آن خود می‌سازد (موسویان، ۱۳۸۶، ص ۴۰۹).

در قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت انتشار این اوراق تنها در طرح‌های عمرانی - انتفاعی مجاز دانسته شده است. اگر فرض شود که این محدودیت قانونی برای استفاده از اوراق مشارکت رفع شود، از آنجاکه سود قطعی اوراق مشارکت از ارزیابی مابه‌التفاوت ارزش حال پروژه با هزینه‌ها بدست می‌آید و با دارندگان اوراق تسویه صورت می‌گیرد، امکان استفاده از اوراق مشارکت جهت تامین مالی طرح‌های عام‌المنفعه وجود دارد. لازم به اشاره است که طرح‌های عام‌المنفعه دارای مالیت بوده و از این حیث خللی به ارکان عقد مشارکت وارد نمی‌باشد.

۴-۲-۲. چالش ماهیت سود اوراق مشارکت در طرح‌های غیرانتفاعی

اوراق مشارکت عمدتاً برای طرح‌های سودآور بکار گرفته می‌شود. در خصوص راه‌اندازی طرح‌های ملی و زیربنایی از نوع عام‌المنفعه و غیرانتفاعی، گرچه خیر و منفعت آن به همه افراد جامعه می‌رسد ولیکن در منطق اقتصادی نمی‌توان از سرمایه‌داران انتظار داشت که سرمایه‌های خود را بدون دریافت سود و صرفاً از روی اهداف اجتماعی و خیرخواهانه در اختیار دولت قرار دهند تا دولت با این سرمایه‌ها به ایجاد و ساخت طرح‌های غیرانتفاعی و مفید



به حال جامعه اقدام نماید. بنابراین نمی‌توان استفاده از اوراق مشارکت بدون سود را در شرایط واقعی اقتصاد متصور شد.

بنابراین اگر دولت قصد استفاده از اوراق مشارکت جهت تامین مالی طرح‌های عام‌المنفعه، غیرانتفاعی و غیرسودآور داشته باشد مطمئناً باید اوراقی سودآور را منتشر سازد که در این وضعیت با چالش ماهیت سود پرداختی مواجه می‌شود. به عبارت دیگر این پرسش طرح می‌شود که سود پرداختی به دارندگان اوراق مشارکت طرح‌های غیرانتفاعی و عام‌المنفعه از کدام محل بوده و دارای چه ماهیتی خواهد بود؟ از سوی دیگر برای اینگونه طرح‌ها، عموماً بازاری جهت کشف قیمت وجود ندارد. بنابراین پرسش دیگر اینگونه مطرح می‌شود که قیمت نهایی اینگونه طرح‌ها به چه نحوی تعیین می‌گردد؟

در پاسخ باید اذعان نمود که سود در پروژه‌های مشارکتی صرفاً معطوف به درآمدزایی طرح‌ها پس از اتمام و راه‌اندازی نیست، کماآنکه می‌توان برای ساخت یک ساختمان فرهنگسرا و یا پارک و بوستان عمومی که پس از اتمام فرآیند احداث و هنگام بهره‌برداری، درآمدزایی چندانی ندارد هم اوراق مشارکت منتشر نمود. روشن است که سود این اوراق بر حسب ارزیابی مابه‌التفاوت ارزش حال پروژه با هزینه‌های موضوع مشارکت در انتهای دوره محاسبه می‌گردد. با این وصف، طرح‌های غیرانتفاعی نیز می‌توانند دارای ارزش حال برای محاسبه سود اوراق مشارکت تامین‌کننده سرمایه ساخت خود باشند.

از آنجا که دارندگان اوراق به‌نحو مشاع در مالکیت نهایی طرح سهیم هستند، دولت (ناشر) قادر است بعد از اتمام طرح، سهم دارندگان اوراق را به‌طور یکجا و یا تدریجاً از آنان خریداری کند. همچنین با توجه به عدم وجود خریدار در بخش غیردولتی و منحصر به فرد بودن شخصیت خریدار در نهاد دولت، قیمت بازاری برای این طرح قابل تصور نیست؛ از این رو دولت می‌تواند قیمت پیشنهادی خرید انحصاری خود را به‌نحوی تعیین نماید که اصل سرمایه و سود علی‌الحساب^۱ در آن لحاظ شود.

از این رو در هنگام ساخت طرح‌های عام‌المنفعه و غیرانتفاعی نیاز نیست که دولت از بودجه کافی برخوردار باشد، بلکه در ابتدای شروع ساخت طرح با سرمایه خریداران اوراق، طرح مدنظر کلید خورده و سپس پس از ساخت طرح‌ها و به‌نحو تدریجی و همگام با برنامه‌های درآمدی دولت این طرح‌های ساخته شده توسط دولت از دارندگان اوراق خریداری می‌شود. در این روش دیگر کسری بودجه دولت در آغاز ساخت طرح‌های غیرانتفاعی مشکل‌ساز نخواهد شد.

از آنجا که دولت تنها متقاضی خرید این طرح‌های غیرانتفاعی است، تعیین‌کننده قیمت نیز او خواهد بود و با انتخاب قیمتی که اصل سرمایه و سود علی‌الحساب اعلام شده را پوشش دهد، مابه‌التفاوت سود قطعی با سود علی‌الحساب را به صفر می‌رساند. به عبارتی فقدان بازار رقابتی و خریداری غیر از دولت، موجب می‌شود سود

^۱ نرخ سود علی‌الحساب اوراق مشارکت طرح‌های عام‌المنفعه که از قیمت بازاری برخوردار نیستند، بر حسب قیمت‌های مشابه، نرخ سود ابزارهای رقیب و تابع هدف سیاستگذار تعیین می‌شود.



قطعی برابر با سود علی الحساب محاسبه گردد. گرچه دولت می تواند جهت اعمال سیاست های تشویقی برای ایجاد تقاضای اوراق مشارکت برای دوره های آتی در سایر طرح های عام المنفعه، مبلغی را تعیین نماید که از سود علی الحساب اعلام شده اندکی بیشتر باشد. مشخص است که با خرید سهم دارندگان اوراق مشارکت، عقد شرکت به پایان می رسد و دولت مالک کل طرح می گردد.

ممکن است در اینجا دو شبهه پدید آید؛ اول آنکه از آنجا که دولت تنها خریدار طرح های عام المنفعه ای است، شاید قیمت نهایی را به نحوی تعیین کند که تنها اصل سرمایه دارندگان اوراق بازگشت داده شود و میزان سود پرداختی به حد صفر برسد، به عبارتی با تعیین قیمت انحصاری خرید در سطح پایین، تنها موجب بازگشت اصل سرمایه شده و سود قطعی را منتفی نماید. شبهه دوم آنکه شاید دارندگان اوراق مشارکت نخواهند سهم مشارکت خود را به دولت بفروشند در این حالت مشارکت به پایان نرسیده و طرح مہیای تسویه و پرداخت نمی شود.

در پاسخ به شبهه اول می توان بیان داشت که از آنجا که شخص ثالث ضمانت پرداخت سود علی الحساب را برعهده می گیرد و در ازای این پذیرش تعهد، از ناشر (دولت) اسناد و وثایق معتبر دریافت می نماید، دولت هیچگاه قیمت نهایی طرح غیرانتفاعی و عام المنفعه را به نحوی اعلام نمی دارد که موجب اجرای تعهد شخص ثالث و بالتبع جبران آن شود. از آنجا که ممکن است این پاسخ خود شبهات شرعی از حیث فاصله گرفتن قرارداد مشارکت از ماهیت خود داشته باشد می توان از زاویه ای دیگر نیز به این چالش نگاه کرد و آن اینکه دولت برای از دست ندادن بازار سایر اوراق دولتی، نیازمند حفظ اعتبار و وجاهت خود است. بنابراین امکان قیمت گذاری پایین برای طرح که منجر به عدم پوشش سود علی الحساب شود، نامحتمل به نظر می رسد.

در خصوص شبهه دوم باید گفت که اولاً به دلیل آنکه غیر از دولت، متقاضی دیگری برای خرید اینگونه طرح ها وجود ندارد، عدم فروش سهم شرکت به دولت به معنای حبس سرمایه و زیان دارندگان اوراق است. دوم آنکه دولت می توان در هنگام فروش اوراق مشارکت، از قراردادهای تبعی همچون اختیار خرید استفاده کرد. بدین نحو که با خرید اختیار خرید از دارندگان اوراق، آنان را متعهد می سازد که در صورت تقاضای خرید دولت، سهم مشاع خود را به وی بفروش برسانند. در این حال امکان ممانعت دارندگان اوراق از فروش سهم شرکت خود به دولت از بین می رود.

در رابطه با جواز فقهی قرارداد اختیار خرید، به طور کلی دو دیدگاه وجود دارد. دیدگاه اول که عمدتاً مربوط به فقهای اهل تسنن می شود آن است که این قرارداد به نوعی «بیع حق» است؛ بدین معنا که در ازای دریافت مبلغی، حق خرید به شخصی فروخته می شود. از آنجا که این بیع در خصوص حقوقی صحیح است که قبل از انجام معامله شکل گرفته باشد و نه آنکه با خود معامله ایجاد شده باشد، می توان کاربرد بیع حق را از لحاظ فقهی برای مسئله مورد نظر ما دارای شبهه دانست. اما دیدگاه دوم بیان می دارد که حق خرید از جنس «تعهد» است؛ بدین مفهوم که فروشنده اختیار خرید، در مقابل اخذ وجهی معلوم متعهد می شود که در هنگام تقاضای طرف مقابل، موضوع تعهد



را به انجام برساند. در این دیدگاه، اختیار خرید یک قرارداد جدید بوده و زیرمجموعه قرارداد بیع قرار نمی‌گیرد؛ بلکه می‌توان آن را بیشتر به قرارداد بیمه مشابه دانست (موسویان، ۱۳۸۶، ص ۲۲۱).

با پذیرش دیدگاه دوم، دیگر لازم نیست که ارکان و شرایط بیع را در رابطه با قرارداد اختیار خرید بررسی نماییم؛ چراکه این قرارداد در قالب یک قرارداد جدید و نه قرارداد بیع صورت یافته است. بنابراین تنها کافی است ضوابط عمومی قراردادها همانند ممنوعیت اکل مال به باطل، ممنوعیت ضرر، ممنوعیت ربا و ممنوعیت غرر در مورد آن بررسی شود. به نظر می‌رسد این قرارداد تمامی این ضوابط را اجابت می‌نماید و لذا دارای مشروعیت فقهی است (معصومی‌نیا و سیدی‌نیا، ۱۳۸۹، ص ۱۵۰).

بر این پایه، کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار کشور نیز با پذیرش دیدگاه دوم بدین نتیجه رسیده است که این قرارداد با رعایت اصولی همچون واقعی و قابل نقل و انتقال بودن دارایی پایه بدون اشکال شرعی خواهد بود (تارنمای مرکز تحقیقات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار، بخش مصوبات شورای فقهی).

اما افزون بر روش خرید انحصاری طرح‌های عام‌المنفعه توسط دولت و تعیین قیمت متناسب با سود علی‌الحساب اعلام شده، می‌توان راهکاری دیگری را نیز مطرح ساخت که به نظر می‌رسد می‌تواند مشکل مشارکت عمومی در پروژه‌های عمرانی عام‌المنفعه و غیرسودآور دولت را به نحوی حل کند که شبهه فقهی به وجود نیاید.

این روش بدین طریق است که دولت در مرحله اول، در هنگام ارزیابی پروژه‌ها چنین فرض نماید که این پروژه توسط بخش خصوصی ساخته شده و قرار است از عموم استفاده‌کنندگان وجهی در قبال استفاده از آن دریافت نماید. آنگاه با تخمین درآمدها و هزینه‌های آتی این پروژه، ارزش حقیقی حال آن را برآورد و سود قطعی اوراق را محاسبه و با دارندگان اوراق تسویه نماید. سپس در مرحله دوم، دولت با اختصاص یارانه جهت اجرای اهداف عام‌المنفعه حکومتی، سهم عموم مصرف‌کنندگان (حق استفاده) را خود پرداخت نماید. به عبارتی دولت به جای مصرف‌کنندگان، هزینه استفاده از پروژه را بپردازد. به بیان بهتر، در این روش طرح‌های عام‌المنفعه (جهت استخراج قیمت نهایی آن)، درآمدزا فرض می‌شود و در نهایت دولت خود بجای عموم مردم، هزینه استفاده از طرح‌ها را متقبل می‌شود و به نوعی به عموم استفاده‌کنندگان، یارانه پرداخت می‌نماید. در این حالت سود اوراق قابل دفاع می‌گردد.

۵. نتیجه‌گیری

برای ممانعت از رجوع مکرر دولت به استقراض از نظام بانکی و خلق پول به عنوان راه‌حلی سریع و در دسترس اما پرهزینه و تورم‌زا برای تامین کسری بودجه، بایستی به بررسی و طراحی ابزارهای مالی مشروع، سهل‌الاجرا و کاربردی جهت تامین مالی این کسری دولت روی آورد. با توجه به الزام ابزارهای مالی قابل کاربرد در کشور به



تبعیت از اصول حقه شریعت اسلامی، نمی‌توان در این مسیر از ابزارهای اقتصاد متعارف همچون اوراق قرضه دولتی استفاده نمود.

از آنجا که طرح‌های عام‌المنفعه و غیرانتفاعی در تابع مخارج دولت سهم مهمی را به خود اختصاص داده‌اند، استفاده از اوراق بهادار اسلامی برای تامین مالی این دسته از طرح‌ها به عنوان یک راهکار جهت تامین کسری بودجه دولتی قابل تصور است. با نگاهی به ادبیات مالی اسلامی درمی‌یابیم که اوراق بهادار اسلامی از جمله ابزارهایی هستند که می‌توان کاربردپذیری آنان را در تامین مالی کسری بودجه دولت در بخش طرح‌های غیرانتفاعی مورد مطالعه و پژوهش قرار داد.

تبیین ظرفیت دو دسته از اوراق بهادار اسلامی غیرانتفاعی (اوراق وقف و اوراق قرض‌الحسنه) در تامین مالی اینگونه طرح‌ها از جمله مباحث این تحقیق بوده است. اما با توجه به محدودیت کاربرد اوراق غیرانتفاعی مذکور در شرایط فعلی اقتصاد ایران، به اوراق مشارکت به عنوان یکی از اوراق بهادار اسلامی انتفاعی پرداخته شد و پس از معرفی چالش ماهیت سود این نوع اوراق در بکارگیری در طرح‌های غیرانتفاعی، راه‌حلهایی برای رفع این چالش عنوان گردید.

در مجموع می‌توان اذعان داشت که به لحاظ نظری اوراق وقف، اوراق قرض‌الحسنه و اوراق مشارکت سه دسته از اوراقی هستند که ظرفیت استفاده به عنوان ابزار تامین مالی طرح‌های عام‌المنفعه و غیرانتفاعی را دارا می‌باشند.



– منابع فارسی

۱. اسکینی، ربیعا (۱۳۸۸)، تاملاتی درخصوص ساختار و ماهیت حقوقی اوراق مشارکت موسسات و شرکت های دولتی و خصوصی، فصلنامه مدرس علوم انسانی، ش ۴ (پیاپی ۶۳)، صفحات ۱۸ – ۱.
۲. حسن زاده سروستانی، حسین؛ سرشار، مهدی یار (۱۳۹۱)، مطالعه تطبیقی اوراق مشارکت منتشره در ایران و صکوک مشارکت، تحقیقات مالی اسلامی، سال دوم، ش ۱ (پیاپی ۳)، صفحات ۹۶ – ۶۷.
۳. خادم المله، سلمان (۱۳۹۳)، توسعه وقف از طریق بازار سرمایه، روزنامه دنیای اقتصاد، شماره ۳۳۸۵ به تاریخ ۱۳۹۳/۱۰/۱۴، ص ۷.
۴. شعبانی، احمد؛ قلیچ، وهاب (۱۳۹۰)، قابلیت اوراق بهادار اسلامی در مهار تورم به عنوان ابزار سیاستی (مطالعه موردی: اوراق مشارکت، اجاره، مرابحه و استصناع)، فصلنامه اقتصاد اسلامی، سال یازدهم، ش ۴۳، صفحات ۱۵۶ – ۱۲۷.
۵. صابری نیا (۱۳۸۷)، بررسی فقهی و حقوقی اوراق مشارکت، رساله کارشناسی ارشد دانشگاه مفید قم.
۶. معصومی نیا، غلامعلی؛ سیدی نیا، سیدعلی اکبر (۱۳۸۹)، بررسی فقهی قرارداد اختیار معامله، فصلنامه اقتصاد اسلامی، ش ۴۰، صفحات ۱۷۸ – ۱۴۵.
۷. موسویان، سیدعباس (۱۳۸۶)، ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
۸. موسویان، سیدعباس؛ سروش، ابوذر (۱۳۹۰)، آسیب شناسی فقهی، اقتصادی و مالی انتشار اوراق مشارکت در ایران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال چهارم، ش ۱۴، صفحات ۶۰ – ۲۹.
۹. هادوی تهرانی، مهدی (۱۳۷۸)، مبانی فقهی اوراق مشارکت، مجموعه سخنرانی ها و مقالات دهمین همایش بانکداری اسلامی، تهران: موسسه عالی بانکداری ایران، بانک مرکزی ج.ا.ا.



فهرست گزارش‌های پژوهشی

نویسنده / نویسندگان	کد گزارش	عنوان
۱۳۹۵		
محمدولی پور پاشاه، محمد ارباب افصلی	MBRI-PP-95012	آثار بی‌ثباتی بازار ارز بر بازدهی شبکه بانکی ایران
لیلا محرابی	MBRI-TR-95011	رتبه‌بندی مؤسسات مالی اسلامی برتر جهان در سال ۲۰۱۵
رسول خوانساری	MBRI-PN-95010	فرصت‌ها و چالش‌های کارت اعتباری بین‌المللی در نظام بانکی ایران
علی بهادر	MBRI-PP-95009	ارکان اصلاحات نهادی لازم برای نهادینه‌سازی ثبات بخش مالی
زهرا خوشنود	MBRI-PP-95008	واکاوی ابعاد حقوقی سرمایه‌گذاری خارجی در صنعت بانکی ایران
کارگروه مطالعاتی IFRS در صنعت بانکداری	MBRI-RR-95007	صورت‌های مالی لازم‌الاجرای بانک‌های ایران: تقابل قانون با استاندارد یا همزیستی مسالمت آمیز؟
کارگروه مطالعاتی IFRS در صنعت بانکداری	MBRI-RR-95006	چارچوب گزارشگری مالی بانک‌های ایران
مهرداد سپهوند	MBRI-RR-95005	جایگاه مؤسسات اعتباری و واسطه‌گری مالی غیربانکی در نظام مالی
فرشته ملاکریمی، وهاب قلیچ	MBRI-RR-95004	موانع حذف ربا از نظام بانکی ایران و ارائه راهکارهای اصلاحی
اکبر کمیجانی، حمید زمان‌زاده، علی بهادر	MBRI-PP-95003	سازوکار مدیریت نرخ‌های سود در چارچوب سیاست پولی
احمد بدری	MBRI-PP-95002	صورت عملکرد سپرده‌های سرمایه‌گذاری: ارتقای پاسخگویی در مدل کسب و کار بانکداری بدون ربا، همگرا با IFRS
علی بهادر	MBRI-PN-95001	لزوم اصلاحات ساختاری پایدارکننده‌ی نرخ تورم تک‌رقمی در شبکه‌ی بانکی
۱۳۹۴		
حسین میثمی	MBRI-PN-94025	آسیب‌شناسی اوراق مشارکت بانک مرکزی از دیدگاه فقهی-اقتصادی
مریم همتی	MBRI-PN-94024	مدیریت بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی: پیش‌شرط تحقق نرخ تورم تک‌رقمی
علی بهادر	MBRI-PN-94023	کاستی‌های بازارهای مالی ایران و ثبات قیمتی
محمد ارباب‌افصلی، مهشید شاهچرا، ماندانا طاهری	MBRI-PN-94022	کلان‌نگاری بانکداری سایه‌ای در ایران
زهرا خوشنود	MBRI-RR-94021	مسیر آتی نظام مالی: بانک محور یا بازار محور
حسین باستانزاد، محمدولی پور پاشا، هادی حیدری	MBRI-PN-94020	آثار مؤلفه‌های بخش حقیقی و رشد قیمت دارایی‌ها در مطالبات غیرجاری بانک‌ها
سجاد ابراهیمی	MBRI-RP-94019	شاخص‌سازی قیمت‌های تجارت خارجی ایران
رسول خوانساری و امیر حسین اعتصامی	MBRI-PN-94018	طراحی اوراق بهادار اسلامی تورم پیوند در نظام مالی ایران
مجید عینیان	MBRI-PN-94017	شمول مالی در ایران: مقایسه‌ای بر اساس معیارهای پایه‌ای گروه ۲۰
	MBRI-SR-94016	نقد و بررسی پیش‌نویس طرح قانون عملیات بانکی بدون ربا
زهرا خوشنود، مرضیه اسفندیاری	MBRI-PN-94015	تحلیل سازوکار تعدیل نسبت کفایت سرمایه در دوره‌های رکود و رونق
وهاب قلیچ	MBRI-PP-94014	نقش اوراق بهادار اسلامی در تأمین کسری بودجه دولتی
مهرداد سپه‌وند، حمید قنبری، امین جعفری، لیلا محرابی	MBRI-RR-94013	حکمرانی شرکتی در نظام‌های بانکی منتخب و نقش بانک‌های مرکزی
حسین میثمی، حسین توکلیان	MBRI-PN-94012	طراحی ابزارهای اسلامی جهت ارائه تسهیلات قاعده‌مند توسط بانک مرکزی
احمد بدری	MBRI-PP-94011	صورت عملکرد سپرده‌های سرمایه‌گذاری: ارتقای پاسخگویی در مدل کسب و کار بانکداری بدون ربا، همگرا با IFRS
ژاله زارعی	MBRI-PN-94010	قواعد مالی و هدف‌گذاری تورمی
حسین میثمی	MBRI-RR-94009	عملیات بازار باز در بانکداری مرکزی نوین و تحلیل آن از منظر فقهی
وهاب قلیچ و رسول خوانساری	MBRI-PN-94008	عوامل موثر بر تحقق سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی در نظام بانکی
پیر پائولو بنینو، سالواتور نیستیکو	MBRI-WP-94007	ناختمیایی عملیات بازار باز
ابوالفضل خاوری نژاد	MBRI-RR-94006	برآورد ارزش خدمات خانگی کشور با تأکید بر خدمات زنان خانه‌دار
حمید زمان‌زاده	MBRI-PN-94005	افق زمانی گذار به تورم تک‌رقمی پایدار در سایه سیاست پولی و ارزی
ژاله زارعی و ایلناز ابراهیمی	MBRI-TR-94004	برگزیدگان حوزه‌های مختلف بانکداری مرکزی در سال ۲۰۱۴
علی بهادر	MBRI-RP-94003	نظام‌های ارزی: دسته‌بندی، شناسایی و آثار اقتصادی
زهرا خوشنود، پی‌یر ای. بولتز	MBRI-WP-94002	قدرت قانونی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران
مریم همتی، رضا بوستانی	MBRI-WP-94001	معرفی یک شاخص شرایط پولی جدید برای اقتصاد ایران



عنوان	کد گزارش	نویسنده / نویسندگان
۱۳۹۳		
عوامل موثر بر بهره‌مندی از وام و شکل‌گیری تقاضا برای وام در خانوارهای شهری	MBRI-RR-93042	فرهاد نیلی و مرضیه اسفندیاری
ساختار هزینه‌های بنگاه‌ها و تقاضا برای منابع مالی	MBRI-PN-93041	فرهاد نیلی و امینه محمودزاده
رتبه‌بندی موسسات مالی اسلامی برتر جهان در سال ۲۰۱۴	MBRI-TR-93040	لیلا محرابی
تحلیل پویایی‌های تورم و رشد اقتصادی در ایران	MBRI-PN-93039	سیدعلی مدنی زاده، هومن کرمی، سعید بیات
بررسی آمار و اطلاعات حوزه تأمین مالی	MBRI-PN-93038	مجید عینیان، امینه محمودزاده
ارزیابی ساختار ترازنامه و واسطه‌گری مالی شبکه بانکی کشور	MBRI-PN-93037	مهشید شاهچرا و ماندانا طاهری
چارچوبی برای اصلاح سیاستگذاری پولی در ایران	MBRI-PP-93036	سید احمدرضا جلالی نائینی و محمدامین نادریان
قواعد مالی و پیاده‌سازی آن در ایران	MBRI-PP-93035	زاله زارعی
گزارش ادواری «چشم‌انداز کوتاه‌مدت اقتصاد کلان ایران» دی ماه ۱۳۹۳	MBRI-PR-93034	حمید زمان زاده
گزارش ماهانه پیش‌بینی تورم، دی ماه ۱۳۹۳	MBRI-PR-93033	سیدعلی مدنی زاده، سعید بیات، هومن کرمی
رهنگاشت بانکداری مرکزی ایران در افق میان‌مدت	MBRI-PP-93032	حمید زمان زاده، مریم همتی و حسین توکلیان
تجربه شیلی، ترکیه و برزیل در بازنگری چارچوب سیاست پولی	MBRI-PN-93031	ایلناز ابراهیمی
تنگنای اعتباری از شواهد خرد تا پیامدهای کلان	MBRI-PP-93030	فرهاد نیلی و امینه محمودزاده
صکوک بیع دین به عنوان ابزار سیاست پولی	MBRI-PN-93029	حسین میثمی
رکود تورمی و راهکارهای خروج	MBRI-PP-93028	محمدحسین رحمتی و سیدعلی مدنی زاده
رکود تورمی در ایران: نظم‌های آماری و عوامل آن	MBRI-PP-93027	محمدحسین رحمتی، سیدعلی مدنی زاده، فاطمه نجفی
مدیریت نرخ ارز تحت نظام ارزی خزنده در کریدور	MBRI-PP-93026	حمید زمان زاده، علی بهادر، حسین باستانزاد، حسین توکلیان
مطالبات غیر جاری یا دارایی‌های مسموم بانک‌ها	MBRI-PP-93025	فرهاد نیلی و امینه محمودزاده
گزارش ادواری «چشم‌انداز کوتاه‌مدت اقتصاد کلان ایران» (آبان‌ماه ۱۳۹۳)	MBRI-PR-93024	حمید زمان زاده
گزارش فصلی متغیرهای اقتصاد کلان (تابستان ۱۳۹۳)	MBRI-PR-93023	دکتر سیدعلی مدنی زاده، دکتر رامین مجاب، سجاد ابراهیمی، سعید بیات، مجید عینیان، هومن کرمی
گزارش ماهانه پیش‌بینی تورم (آبان‌ماه ۱۳۹۳)	MBRI-PR-93022	دکتر سیدعلی مدنی زاده، سعید بیات، هومن کرمی
گزارش فصلی تولید صنعتی ایران (تابستان ۱۳۹۳)	MBRI-PR-93021	سجاد ابراهیمی
شکست بازار اعتبارات	MBRI-PP-93020	فرهاد نیلی و امینه محمودزاده
سیستم حسابهای ادغام شده محیط زیستی و اقتصادی ایران (حساب اقماری محیط زیست ایران (SEEAIRAN))	MBRI-RR-93019	ابوالفضل خاوری نژاد
بررسی اثرات دور اول و دوم تحولات اقتصاد کلان بر ترازنامه بانک‌ها	MBRI-PN-93018	هادی حیدری
گواهی سپرده مدت‌دار سرمایه‌گذاری خاص: کاستی‌ها و راه‌حل‌ها	MBRI-PN-93017	رسول خوانساری، ماندانا طاهری، حمید زمان زاده
پیش‌بینی تورم ایران با استفاده از منحنی فیلیپس	MBRI-WP-93016	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن کرمی
چرخه‌های تجاری و اعتباری	MBRI-PP-93015	فرهاد نیلی و امینه محمودزاده
ارتباط پول و قیمت؛ با تمرکز بر اجزای شاخص قیمت مصرف‌کننده	MBRI-PP-93014	رامین مجاب
ارزیابی پویایی صنعت بانکداری ایران با تأکید بر رقابت‌پذیری	MBRI-PN-93013	اعظم احمدیان
هدف‌گذاری تورم؛ لزوم اعمال و پیش‌شرط‌های اساسی	MBRI-PN-93012	ایلناز ابراهیمی
ضرورت بازسازی چارچوب ارتباطی بانک مرکزی	MBRI-PP-93011	مریم همتی
کنترل اثرات ناپایداری و شکست ساختاری تورم با مدل‌های غیرخطی و زمان‌متغیر	MBRI-WP-93010	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن کرمی
راهکاری در جهت تقویت رعایت اصول شریعت در قراردادهای بانکی	MBRI-PN-93009	وهاب قلیچ و فرشته ملاکریمی
ارزیابی سرمایه بانک‌ها بر اساس استانداردهای بین‌المللی	MBRI-PN-93008	زهرا خوشنود و مرضیه اسفندیاری
پیش‌بینی تورم ایران با استفاده از عوامل مشترک اجزای شاخص قیمت کالاها و خدمات	MBRI-WP-93007	سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن کرمی
وضعیت صنایع در دوره های رونق و رکود	MBRI-PN-93006	مجید عینیان
ارزیابی وضعیت مطالبات غیرجاری در نظام بانکی ایران و مقایسه آن با سایر کشورها	MBRI-PN-93005	لیلا محرابی



نویسنده / نویسندگان	کد گزارش	عنوان
لیلا محرابی	MBRI-PN-93004	معرفی روش‌های تأمین مالی اسلامی در کشورهای مختلف
زهرا خوشنود	MBRI-PP-93003	سپر سرمایه مخالف چرخه سندی از جمله اسناد توافق‌نامه سرمایه بال سه
رسول خوانساری	MBRI-PP-93002	آسیب‌شناسی بازار بین‌بانکی ریالی در ایران با تأکید بر ابعاد فقهی
سامان قادری	MBRI-RR-93001	اثر پسماند جانشینی پول در ایران
۱۳۹۲		
مریم همتی	MBRI-9228	ضرورت بازسازی چارچوب ارتباطی بانک مرکزی
مریم همتی	MBRI-9227	استقلال بانک مرکزی؛ گام نخست در پیشبرد اهداف سیاست‌گذاری پولی
حامد عادل نیک	MBRI-9226	تأثیر نوسانات متغیرهای کلان اقتصادی بر مطالبات غیرجاری بخش بانکی؛ رهیافت اقتصادسنجی
احمدعلی رضایی	MBRI-9225	اثرات پویای حجم کل بدهی‌ها بر بخش واقعی اقتصاد ایران (۱۳۶۰-۱۳۹۰) و ارزیابی آن به عنوان سازوکار هشداردهنده وقوع بحران مالی
اعظم احمدیان	MBRI-9224	ارزیابی عملکرد بانک‌ها در سبد دارایی، بدهی، سود و زیان در سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۹۲
اعظم احمدیان	MBRI-9223	تحلیل سهم از بازار بانک‌ها (۱۳۹۰-۱۳۹۱)
اعظم احمدیان	MBRI-9222	ارزیابی شاخص‌های سلامت بانکی، در بانک‌های ایران (۱۳۹۰-۱۳۹۱)
لیلا محرابی	MBRI-9221	تجربه بانک‌های توسعه‌ای در بحران اقتصادی جهان و تحولات پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در اقتصاد جهانی
وهاب قلیچ، لیلا محرابی	MBRI-9220	وضعیت آماری موسسات مالی اسلامی برتر در جهان (با تأکید بر نقش بانک‌های ایرانی)
حجت تقی‌لو	MBRI-9219	پایداری تورم و عوامل مؤثر بر آن در اقتصاد ایران
دکتر محمداسماعیل توسلی و وهاب قلیچ	MBRI-9217	مالیات تورمی در ترازوی عدالت
رسول خوانساری، رضا یارمحمدی	MBRI-9216	مدیریت ثروت اسلامی
فرشته ملاکریمی	MBRI-9215	بررسی دیدگاه‌های فقهی پیرامون مسأله جبران کاهش ارزش پول
ماندانا طاهری، فرهاد نیلی	MBRI-9214	تحلیل عاملی نسبت‌های مالی بنگاه‌های صنعتی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران
رسول خوانساری، حسین میثمی، لیلا محرابی	MBRI-9213	صکوک کوتاه‌مدت و کاربردهای آن در بانکداری و مالی اسلامی
سید مهدی برکچیان، سعید بیات، هومن کرمی	MBRI-9212	جعبه ابزار پیش‌بینی تورم در اقتصاد ایران
حسین میثمی	MBRI-9211	محاسبه سود قطعی سپرده‌گذاران در بانکداری بدون ربا
اعظم احمدیان	MBRI-9210	ارزیابی عملکرد صنعت بانکداری در ایران (مقایسه سال‌های ۱۳۸۹ و ۱۳۹۰)
حمید قنبری	MBRI-9209	نگاهی به چارچوب قانونی، نهادی و نظارتی ورشکستگی بانک
اعظم احمدیان	MBRI-9208	تحلیل شاخص‌های عملکرد شبکه بانکی در تأمین مالی تولید
مصعب عبدالهی آرانی	MBRI-9207	بسترهای تشکیل منطقه بهینه پولی بین کشورهای سازمان همکاری اقتصادی (اگو)
حسین میثمی	MBRI-9206	حاکمیت شرکتی، نظارت و مقررات احتیاطی در موسسات مالی اسلامی: گزارش پنجمین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی
وهاب قلیچ	MBRI-9205	استانداردهای حسابداری و حسابرسی در موسسات مالی اسلامی: گزارش چهارمین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی
لیلا محرابی	MBRI-9204	مدیریت دارایی و بدهی در بانک‌های اسلامی: گزارش سومین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی
رسول خوانساری	MBRI-9203	مدیریت ریسک در بانک‌های اسلامی: گزارش دومین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی
فرشته ملاکریمی	MBRI-9202	اصول و مقررات شرعی در معاملات و تأمین مالی: گزارش اولین روز مدرسه زمستانه بانکداری اسلامی
حسین میثمی	MBRI-9201	تورم و جبران کاهش ارزش پول از دیدگاه اسلامی: گزارش هفتمین جلسه نقد پژوهش‌های بانکداری و مالی اسلامی
۱۳۹۱		
حسین میثمی	MBRI-9111	پولی کردن کسری بودجه از منظر اقتصاد اسلامی: گزارش ششمین جلسه نقد پژوهش‌های بانکداری و مالی اسلامی
فرشته ملاکریمی	MBRI-9110	مجموعه روایات ربا(بخش اول)
فرشته ملاکریمی	MBRI-9109	بررسی فقهی و حقوقی وثایق بانکی
فرهاد نیلی و مرضیه اسفندیاری	MBRI-9108	عوامل مؤثر بر استفاده خانوارهای شهری از انواع خدمات مالی
زهرا خوشنود	MBRI-9107	ضرورت معرفی رهنمود جدیدی در مدیریت ریسک نقدینگی با توجه به تحولات سیستم مالی در ایران



نویسنده / نویسندگان	کد گزارش	عنوان
لیلا محرابی	MBRI-9106	ساختار بانکداری اسلامی در کشورهای اسلامی: نمونه موردی کشور مالزی
حسین میثمی	MBRI-9105	مفهوم‌شناسی ربا و بهره
وهاب قلیچ	MBRI-9104	تورق چیست؟
لیلا محرابی	MBRI-9103	چشم‌انداز اقتصاد اسلامی بر بحران مالی جهانی
لیلا محرابی	MBRI-9102	وضعیت بانکداری اسلامی در کشورهای منطقه MENA
ایلناز ابراهیمی	MBRI-9101	بحران یورو؛ ریشه‌های پیدایش و سناریوهای آینده
۱۳۹۰		
حسین قضاوی، حسین بازمحمدی	MBRI-9008	عملیات بازار باز در چارچوب بانکداری بدون ربا (تابستان ۱۳۹۰)
فرهاد نیلی	MBRI-9007	کتاب‌شناسی اقتصاد ریاضی (پاییز ۱۳۹۰)
سید صفدر حسینی	MBRI-9006	برآورد قدرت بازاری در شبکه بانک‌های دولتی ایران (بهار ۱۳۹۰)
ابوالفضل اکرمی، بیمان قربانی	MBRI-9005	جنبه‌های اساسی تغییر واحد پول ملی؛ تجربه ونزوئلا (تابستان ۱۳۹۰)
حسین معصومی، محمد روشن‌دل	MBRI-9004	اصول اساسی اثربخشی نظام‌های بیمه سپرده (تابستان ۱۳۹۰)
زهرا سلطانی، زهرا خوشنود، طاهره اکبری آلاشتی	MBRI-9003	ساز و کارهای تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط (بهار ۱۳۹۰)
وهاب قلیچ	MBRI-9002	بانکداری اخلاقی در جهان (بهار ۱۳۹۰)
حسین قضاوی	MBRI-9001	مالیات تورمی دلار (بهار ۱۳۹۰)
۱۳۸۹		
علی حسن‌زاده، اعظم احمدیان	MBRI-8911	بورس اوراق بهادار در ایران و برخی کشورهای منتخب
امیر حسین امین آزاد، حسین معصومی	MBRI-8910	قانون بانک مرکزی فدراسیون روسیه
مهدی منجمی	MBRI-8909	سیاست‌های پولی و قیمت نفت
هادی حیدری، زهرا زواریان، ایمان نوربخش	MBRI-8908	مدیریت نقدینگی وجوه نقد صندوق شعب با استفاده از مدل انتشار
لیلا محرابی	MBRI-8907	مصوبه تشکیل مراکز خدمات سرمایه‌گذاری استانی
مهشید شاهچرا	MBRI-8906	بررسی برنامه پنجم توسعه کشور
طاهره اکبری آلاشتی	MBRI-8905	آیین‌نامه اجرایی حمایت از صادرکنندگان خدمات فنی و مهندسی
ترانگ بوی، تامیم بایومی، مترجم: سوفی بیگلری	MBRI-8904	اثر خارجی بحران‌های مالی آمریکا و انگلستان بر دیگر نقاط جهان
پرستو شجری	MBRI-8903	نقش یوآن در موفقیت تجاری چین
مجید صامتی، سعید دانی کریم زاده، لیلا نیلفروشان	MBRI-8902	ادوار تجاری و آزمون علیت گرنجر
حسین میثمی، محسن عبدالهی، مهدی قائمی‌اصل	MBRI-8901	امکان‌سنجی فقهی-اقتصادی استفاده از نهاد وقف در تأمین مالی خرد اسلامی



پژوهشکده پولی و بانکی

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

تهران: میدان آرژانتین، ابتدای بزرگراه آفریقا، پلاک ۱۰
کدپستی: ۱۵۱۴۹۴۷۱۱۱ صندوق پستی: ۷۹۴۹-۱۵۸۷۵

www.mbri.ac.ir