



انجمن مالی اسلامی ایران

Iranian Association of Islamic Finance

# قرارداد باز خرید (منطبق با شریعت)

سیدعباس موسویان  
استاد پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی



انجمن مالی اسلامی ایران

Iranian Association of Islamic Finance



انجمن مالی اسلامی ایران

Iranian Association of Islamic Finance

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



## مقدمه

در بانکداری مرکزی متعارف، بانک‌های مرکزی برای مداخله غیرمستقیم در بازار پول عموماً از سه ابزار نسبت سپرده قانونی، نرخ تنزیل مجدد و عملیات بازار باز استفاده می‌کنند.

در حال حاضر مهمترین ابزاری که در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه جهت سیاست‌گذاری پولی استفاده می‌شود، عملیات بازار باز است. در واقع هر چند عملیات بازار باز در مقایسه با دو ابزار سنتی، طول عمر کوتاه‌تری در ادبیات سیاست‌گذاری پولی دارد، اما به دلیل مزایای برجسته خود، از کاربرد وسیعی در مداخلات روزانه بانک‌های مرکزی در بازارهای مالی کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه برخوردار گشته است.

گرچه در گذشته عملیات بازار باز صرفاً در خرید و فروش اوراق بهادار توسط بانک مرکزی به منظور کنترل نقدینگی خلاصه می‌شد، در دو دهه اخیر با توسعه دانش اقتصاد پولی و بانکداری مرکزی، عملیات بازار باز نیز دچار تحول گردید.



# تعریف عملیات بازار باز

به لحاظ تعریف، منظور از عملیات بازار باز فعالیتی است که در آن بانک مرکزی با خرید و فروش گروه خاصی از اوراق بهادار، تلاش می‌کند تا اهداف سیاستی خود در بازار پول (بازار بین بانکی) را اعمال نماید.

وجه تسمیه «بازار باز»، آزاد بودن عوامل اقتصادی در ورود و خروج در این بازار و مشارکت در عملیات بانک مرکزی می‌باشد. یعنی از یک سو بانک مرکزی اختیار دارد که به خرید و فروش اوراق اقدام ورزد و از سوی دیگر، بانک‌ها (که طرف دیگر معامله هستند) نیز اختیار دارند که این اوراق را بخرند یا بفروشند.

بنابراین، ماهیت عملیات بازار باز چیزی نیست جز «مدیریت ذخایر در بازار پول از طریق خرید و فروش اوراق بهادار» و از جهت کارکردی عبارت است از: «مدیریت نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت در بازار بین بانکی»،

«کشف نرخ‌های بهره پایه یا مبنا در بازار پول در طول زمان و شکل دادن منحنی بازده» و «علامت‌دهی به سایر بازارهای مالی»



# اوراق مورد استفاده جهت عملیات بازار باز

- اوراق بهادار دولتی.
- اوراق بهادار بانک مرکزی.
- اوراق قرضه دولتی.
- اسناد خزانه خارجی.
- توافقی‌های باز خرید (ریپو).



## کاربرد قرارداد باز خرید در عملیات بازار باز

- مطالعه بازارهای بین بانکی نشان می‌دهد که قرارداد باز خرید (رپو) نقش مهمی در مدیریت نقدینگی کوتاه مدت فعالان بازار پول و سرمایه داشته و مشکلات ناشی از جریمه اضافه برداشت بانک‌ها و نیز استقراض از بانک مرکزی را برطرف می‌کند.
- زمانی که یک بانک احتیاج به نقدینگی کوتاه مدت دارد می‌تواند اوراق بهادار خود را در بازار بین بانکی با استفاده از «قرارداد باز خرید (رپو)» واگذار کند و نقدینگی لازم را بدست آورد و بعد از برطرف شدن مشکل نقدینگی، اقدام به باز خرید اوراق بهادار خود نماید.
- بدین ترتیب هم بانک فروشنده اولاً، به نقدینگی مورد نیاز می‌رسد و ثانیاً، طبق برنامه ریزی، مجدداً مالک اوراق بهادار خود می‌شود و هم بانک خریدار با سرمایه‌گذاری کوتاه مدت روی اوراق بهادار به سود مورد نظر خود می‌رسد.



## کاربرد قرارداد باز خرید در عملیات بازار باز

- مطالعه بازارهای بین بانکی نشان می دهد که قرارداد باز خرید (رپو) افزون بر مدیریت نقدینگی کوتاه مدت فعالان بازار پول، ابزار خیلی مناسبی برای عملیات بازار باز بانک مرکزی جهت اجرای سیاست پولی است.
- بانک های مرکزی که قصد سیاست انبساط پولی دارند می توانند با ورود به بازار بین بانکی و انجام عملیات بازار باز از طریق «قرارداد باز خرید (رپو)» اقدام به خرید اوراق بهادار و تزریق پول به نظام بانکی کنند و زمانی که می خواهند سیاست انقباضی داشته باشند با فروش اوراق مذکور نقدینگی را جمع کنند.
- امتیاز استفاده از «قرارداد باز خرید (رپو)» به عنوان ابزار سیاست پولی نسبت به سایر ابزارها در این است که کاملاً قابل برنامه ریزی از جهت حجم نقدینگی، مدت زمان و نرخ های بازدهی (هزینه / فایده) است.



# اشکالات قرارداد باز خرید غربی

- «قرارداد باز خرید (ریو)» غربی اشکالات شرعی به شرح ذیل دارد:

برخی از مدل‌های ریوی غربی مبتنی بر استقراض و وثیقه‌گذاری اوراق بهادار است که مبتنی بر ربا است و نمی‌تواند در جامعه اسلامی مورد استفاده واقع شود.

به این بیان که بانک اول (بانک فروشنده) در واقع اوراق را نمی‌فروشد بلکه اقدام به استقراض از بانک دوم (بانک خریدار) کرده و برای اطمینان خاطر بانک دوم، به میزان اصل و بهره استقراض اوراق بهادار را به عنوان وثیقه نزد وی وثیقه‌گذاری می‌کند که در صورت نکول از بازپرداخت قرض بانک دوم حق دارد اوراق را فروخته مطالبات خود را وصول نماید.

از آنجا که این استقراض بر اساس بهره و زیاده هست، قرارداد قرض ربوی خواهد بود و قابلیت اجرا در بازارهای مالی اسلامی ندارند.



# اشکالات قرارداد باز خرید غربی

• «قرارداد باز خرید (رپو)» غربی اشکالات شرعی به شرح ذیل دارد:

برخی از مدل‌های رپوی غربی گرچه مبتنی بر قرارداد خرید و فروش است لکن بگونه‌ای طراحی شده که همراه با دو تا اشکال شرعی مهم است.

اولاً؛ در قرارداد باز خرید (رپو) غربی غالباً دارایی پایه اوراق قرضه دولتی یا اسناد خزانه دولتی است که مبتنی بر قرض بابت بهره و ربا بوده قابل استفاده در بانکداری اسلامی نیست.

ثانیاً؛ بر فرض هم دارایی پایه اوراق بهادار مشروع باشد مدل عملیاتی قرارداد باز خرید «رپو» شبیه «بیع العینه» دارد یعنی قرارداد دوم در قرارداد نخست شرط می‌شود، که از منظر فقه اسلامی موجب بیع العینه مشروط می‌شود که به اعتقاد فقهای شیعه و اهل سنت باطل است. در نتیجه این مدل نیز نمی‌تواند در جوامع اسلامی استفاده شود.



## طراحی قرارداد باز خرید منطبق با شریعت

بیش از یک دهه هست که محققان بازارهای مالی اسلامی به خاطر اشکالات شرعی قرارداد باز خرید (رپو) غربی، به دنبال طراحی قرارداد باز خریدی هستند که در عین کارآمدی، مطابق با موازین شرعی نیز باشد. بر این اساس قرارداد باز خرید (رپو) اسلامی با ویژگی‌های ذیل را پیشنهاد داده‌اند.

۱. قرارداد باز خرید (رپو) اسلامی نه بر پایه قرض و وثیقه بلکه بر پایه بیع (خرید و فروش) اوراق بهادار طراحی می‌شود بنابراین در قوانین و مقررات و دستورالعمل‌های اجرایی باید این نکته کاملاً رعایت شود.

۲. قرارداد باز خرید (رپو) اسلامی بایستی بر پایه اوراق بهادار مشروع مانند اسناد خزانه اسلامی، اوراق مشارکت، اوراق اجاره، اوراق مرابحه و سایر انواع صکوک دولتی اسلامی انجام گیرد.



## طراحی قرارداد باز خرید منطبق با شریعت

۳. در قرارداد باز خرید (رپو) اسلامی بجای شرط باز خرید از دو تا اختیار خرید و فروش استفاده می شود به این بیان که همراه قرارداد فروش اولیه اوراق، یک حق اختیار فروش برای خریدار اوراق و یک حق اختیار خرید برای فروشنده اوراق نیز معامله می شود. به عبارت دیگر از یک بسته قراردادی که حاوی فروش نقدی اوراق به اضافه قرارداد حق اختیار فروش برای بانک خریدار و حق اختیار خرید برای بانک فروشنده استفاده می شود.

در صورتی که شروط سه گانه فوق رعایت شود هیچ یک از مشکلات شرعی قرارداد باز خرید (رپو) غربی پیش نخواهد آمد. چرا که اولاً، قرارداد قرارداد قرض نیست که مشکل ربا پیش بیاید. ثانیاً، قرارداد بیع مشروط به بیع دوم نیست که مشکل بیع العینه و حيله ربا پیش بیاید.



## متن مصوبه هجدهمین جلسه شورای فقهی بانک مرکزی پیرامون «قرارداد باز خرید منطبق با شریعت»

- در هجدهمین جلسه شورای فقهی بانک مرکزی (مورخ ۱۳ آذر ۱۳۹۸) گزارش بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران با موضوع «توافق باز خرید (ریو) منطبق با شریعت در عملیات بازار باز» مطرح و شورا مقرر نمود: استفاده از «توافق باز خرید منطبق با شریعت» در بازار بین بانکی با لحاظ شرایط زیر مجاز است:
  ۱. قرارداد توافق باز خرید در بازار بین بانکی، مبتنی بر عقد بیع منعقد شود و آثار عقد بیع در رابطه با آن اجرا گردد.
  ۲. شرط باز خرید وجود نداشته باشد و فرایند بر مبنای دو اختیار خرید و فروش میان طرفین (بانک مرکزی و بانکها) برقرار گردد.



## متن مصوبه هجدهمین جلسه شورای فقهی بانک مرکزی پیرامون «قرارداد باز خرید منطبق با شریعت»

۳. موضوع قرارداد، شامل انواع اسناد خزانه اسلامی، اوراق مشارکت، صکوک اجاره و سایر اوراق و ارز (به تشخیص بانک مرکزی) باشد.
۴. به منظور پوشش ریسک اعتباری مستتر در فرایند استفاده از ابزار توافق باز خرید، تعیین و میزان وجه تضمین توسط بانک مرکزی بلامانع است.
۵. با عنایت به اینکه در بانک‌های دولتی عملیات بازار باز عمدتاً با استفاده از منابع وکالتی (سپرده‌های سرمایه‌گذاری) انجام می‌پذیرد، انجام آن بین بانک‌های دولتی و یا بین بانک‌های دولتی و بانک مرکزی فاقد اشکال است.

# به امید تحقق بازارهای مالی اسلامی

## موفق باشید

