سی‌ودومین همایش بانکداری اسلامی: نظارت و تطبیق شرعی در بانکداری اسلامی: مبانی نظری، تجارب جهانی و توصیه‌های سیاستی
۸ و ۹ شهریور ماه ۱۴۰۱، صص. ۳۵۱-۳۶۹

عملیات بازار باز و تسهیلات قاعده‌مند منطبق با شریعت؛ ابزار، اجرا و نظارت شرعی با استفاده از رهنمودهای (IFSB)

رضا ولی‌نژاد ترکمانی[۱]
جواد پورخسروی[۲]

چکیده

محققان بانکداری اسلامی بنا بر مقتضیات بازار پول در تلاش برای اجرای سیاست پولی و تأمین نقدینگی کوتاه‌مدت بانک‌ها و مؤسسات اعتباری اسلامی از طریق عملیات بازار باز و تسهیلات قاعده‌مند بوده‌اند که از آن به«عملیات بازار باز منطبق با شریعت» تعبیر می‌شود. در این راستا، علاوه بر پیچیدگی طراحی ابزارهای منطبق با شریعت، نحوه عملیات اجرایی آن، جزء چالش‌های پیش‌روی بانکداری اسلامی بوده است. با توجه به آغاز عملیات بازار باز در ایران از اواخر سال ۱۳۹۸، تلاش‌هایی در راستای اجرایی کردن عملیات بازار باز از نظر فقهی و مطابقت با شریعت صورت گرفت و نهایتاً استفاده از توافق بازخرید منطبق با شریعت و تسهیلات سپرده‌گذاری قاعده‌مند با ملاحظاتی مورد تأیید شورای فقهی بانک مرکزی قرار گرفت. این مطالعه با استفاده از روش تحقیق اسنادی و با هدف بررسی عملیات بازار باز و تسهیلات قاعده‌مند منطبق با شریعت، در صدد پاسخ به این سؤال اساسی است که: آیا اجرای عملیات بازار باز از طریق توافق بازخرید در ایران مطابق رهنمودهای هیئت خدمات مالی اسلامی (IFSB)[۳] بوده است؟ و چه موارد مهم مدنظر قرار نگرفته است؟

بررسی‌های صورت گرفته حاکی از آن است که نحوه اجرای توافق بازخرید، تقریباً شبیه فرایندی است که توسط هیئت خدمات مالی اسلامی ارایه شده است و بانک مرکزی نیز توانسته بخش زیادی از رهنمودهای مرجع مذکور را در این خصوص رعایت کند. با این حال، یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد مواردی از قبیل عدم ارایه رهنمودها و اصول نظارت شرعی، عدم لحاظ ملاحظات شرعی درخصوص اختیار خرید/ فروش و نحوه تمدید[۴] معاملات بازخرید[۵] و بازخرید معکوس[۶]، عدم تعیین مدت برای قرارداد ودیعه جهت سپرده‌گذاری قاعده‌مند و ... مدنظر قرار نگرفته است. علاوه بر آن، بایستی بانک مرکزی بر محل مصرف نقدینگی حاصل از عملیات بازار باز و تسهیلات اعتبارگیری قاعده‌مند در عملیات اصلی بانک/ مؤسسه و عدم سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ریسکی نظارت لازم را داشته باشد.

واژه‌های کلیدی: عملیات بازار باز، تسهیلات قاعده‌مند، توافق بازخرید، منطبق با شریعت، نظارت شرعی
JEL: E52, D53, E59

---

[۱] دانشجوی دکترای اقتصاد پولی دانشکده اقتصاد دانشگاه علامه طباطبایی، پژوهشگر بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، (نویسنده مسئول)؛ r.valinejad@cbi.ir

[۲] دانش‌آموخته کارشناسی ارشد اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی، پژوهشگر بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، j.pourkhosravi@cbi.ir

[3] Islamic Financial Services Board
[4] Roll over
[5] Repurchase Agreements or Repo
[6] Inverse Repo

مقدمه و بیان مسئله

بازارهای بین‌بانکی با ایفای نقش کلیدی در سیستم پولی و پرداخت یک کشور، این امکان را فراهم می‌سازند تا بانک‌ها وجوهشان را مدیریت، یک کاسه و بازتوزیع کنند و در عین حال دسترسی به تسهیلات قاعده‌مند[1] را به‌طور کارا فراهم سازند. (Bai et al: 2016) بانک‌هایی که در پایان روز، در موقعیت نقدی منفی یا کمبود نقدینگی قرار دارند با قرض از بانک مرکزی یا بازار بین بانکی یا ترکیبی از هر دو، موقعیت خود را جبران می‌کنند و بانک‌های دارای مازاد ذخایر نقدی، در روز بعد، ذخایر را در بازار بین بانکی به سایرین قرض می‌دهند. از نرخ سود بازار بین بانکی به‌عنوان «لنگر ساختار زمانی نرخ سود» یاد می‌شود و نخستین گام در مکانیسم انتقال/ اشاعه پولی[2] نیز همین نرخ به‌شمار می‌رود. (Gray: 2011)

برخلاف این‌که بازار بین بانکی از سابقه طولانی در نظام بانکی کشورهای اروپایی، آمریکا و برخی از کشورهای شرقی نظیر ژاپن برخوردار است، بازار بین‌بانکی در ایران با تصویب مقررات مربوط در سال‌های ۱۳۸۲ و ۱۳۸۳ پایه‌گذاری و عملاً در سال ۱۳۸۷ تأسیس شد. در حال حاضر در بازار بین بانکی کشورمان، بانک‌ها صرفاً از تنها ابزار موجود در این بازار یعنی سپرده‌گذاری و سپرده‌پذیری استفاده می‌کنند.[3] (قادری و همکاران، ۱۴۰۱)

با تغییر چهارچوب سیاستگذاری پولی بانک مرکزی در اواخر سال ۱۳۹۸، بانک مرکزی به اجرای عملیات بازار باز[4] مجاز شد. عملیات بازار باز بانک مرکزی با هدف تأمین نقدینگی کوتاه‌مدت بانک‌ها، سعی در کاهش نوسانات نرخ سود بین بانکی و کنترل نرخ سود سیاستی/ هدف در کریدور نرخ سود تعریف شده در بازه ۱۴ درصد به‌عنوان حداقل کریدور الی ۲۲ درصد به‌عنوان حداکثر کریدور دارد. بانک مرکزی در چهارچوب مدیریت نقدینگی مورد نیاز بازار بین بانکی ریالی، عملیات بازار باز را به‌صورت هفتگی و موردی اجرا می‌کند. موضع عملیاتی بانک مرکزی، خرید یا فروش، از طریق ابزارهای موجود، توافق بازخرید یا توافق بازخرید معکوس براساس پیش‌بینی وضعیت نقدینگی در بازار بین بانکی و با هدف کاهش نوسانات نرخ سود بازار بین‌بانکی حول نرخ هدف است. البته بانک‌ها طی روزهای هفته می‌توانند از اعتبارگیری قاعده‌مند (دریافت اعتبار با وثیقه از بانک مرکزی) مشروط به

---

[1] Standing Facilities

[2] Monetary Transmission Mechanism

[3] براساس مصوبه مورخ ۱۳۹۸/۰۹/۱۳ شورای فقهی بانک مرکزی، استفاده بانک‌ها از ریپو در بازار بین بانکی با لحاظ شرایطی مجاز اعلام شده، لیکن به مرحله عمل نرسیده است.

[4] Open Market Operation

در اختیار داشتن اوراق مالی اسلامی دولتی و در قالب توافق بازخرید با نرخ حداکثر دالان (نرخ سود ۲۲ درصد) استفاده کنند. همچنین، می‌توانند با نرخ حدقل دالان (نرخ سود ۱۴ درصد) نسبت به سپرده‌گذاری نزد بانک مرکزی اقدام کنند. (قادری و همکاران، ۱۴۰۱)

بانک مرکزی اکثر کشورهای اسلامی که دارای سیستم بانکداری دوگانه (متعارف و اسلامی) هستند –مانند کشورهای حاشیه خلیج فارس– سیاست پولی را اجرا و وضعیت نقدینگی کوتاه‌مدت را از طریق انتشار ابزارهای کوتاه‌مدت بانک مرکزی، اسناد خزانه[1] و تسهیلات قاعده‌مند مدیریت کرده‌اند که به‌همراه استفاده از ذخایر قانونی، اوراق قرضه دولتی بلندمدت و ابزارهای احتیاطی برای مدیریت وضعیت نقدینگی بوده است. (Espinoza and Prasad: 2012) در این بین، چالش منحصر به فرد اجرای عملیات سیاست پولی بازار محور در سیستم‌های بانکداری اسلامی، پیچیدگی طراحی ابزارهایی است که اصول اسلامی علی‌الخصوص ممنوعیت ربا در آن رعایت شده باشد. این پیچیدگی بر نقش بانک مرکزی از جنبه رعایت موارد منطبق با شریعت می‌افزاید و باعث تغییر نقش بانک مرکزی به آخرین قرض‌دهنده منطبق با شریعت (S-LOLR)[2] می‌شود. این امر دربردارنده تأمین نقدینگی کوتاه‌مدت اعم از عملیات بازار باز، تسهیلات قاعده‌مند و تأمین نقدینگی بلندمدت در مواجه با ریسک‌های سیستماتیک و غیرسیستماتیک از سوی بانک مرکزی است.

با توجه به آغاز عملیات بازار باز در ایران از اواخر سال ۱۳۹۸، تلاش‌هایی در راستای اجرایی کردن عملیات بازار باز از نظر فقهی و مطابق با شریعت صورت گرفت و براساس مصوبه هجدهمین جلسه شورای فقهی بانک مرکزی مورخ ۱۳۹۸/۰۹/۱۳، استفاده از توافق بازخرید منطبق با شریعت در بازار بین بانکی با لحاظ شرایطی مجاز شد. بدین صورت که قرارداد توافق بازخرید در بازار بین بانکی مبتنی بر عقد بیع و بدون شرط بازخرید منعقد شود. بر این اساس، بسته قرارداد توافق بازخرید با سه عقد و قرارداد (عقد بیع، قرارداد اختیار خرید و اختیار فروش) عملیاتی شد. همچنین، بر مبنای مصوبه بیستمین جلسه مورخ ۱۳۹۸/۱۰/۱۱ شورای فقهی بانک مرکزی، قبول سپرده مازاد بانک‌ها و مؤسسات اعتباری توسط بانک مرکزی در قالب قرارداد ودیعه در عملیات بازار باز از نظر فقهی مورد تأیید قرار گرفت.

با ملاحظه موارد بالا، برخلاف اینکه ابزارهای مورد استفاده در عملیات بازار باز مورد تأیید شورای فقهی بانک مرکزی قرار گرفته، لیکن فرایند نظارت شرعی در این خصوص تدوین نشده و امکان نظارت شرعی نیز وجود ندارد. همچنین، مرور مطالعات انجام شده داخلی در حوزه عملیات بازار باز در

[1] Treasury-Bills

[2] Shariah-Compliant Lender of Last Resort

نظام بانکداری اسلامی نیز حاکی از آن است که اکثر مطالعات انجام شده داخلی را می‌توان در قالب آسیب‌شناسی و معرفی ابزارهای جدید برای بازار بین بانکی و عملیات بازار باز طبقه‌بندی کرد. بدین ترتیب، بخش اعظمی از مطالعات صورت گرفته با رویکرد اسنادی با هدف معرفی ابزار قابل استفاده در بازار بین بانکی انجام گرفته که صرفاً برخی از آن‌ها به بررسی توافق‌نامه بازخرید و کاربرد آن در بازار بین بانکی پرداخته‌اند. با عنایت به موارد ذکر شده و نبود مطالعات درخصوص عملیات بازار باز منطبق با شریعت در ایران، در مطالعه حاضر تلاش می‌شود:

- مطالعات صورت گرفته درخصوص عملیات بازار باز منطبق با شریعت مرور شود.
- ابزارهای اسلامی قابل استفاده در عملیات بازار باز منطبق با شریعت براساس رهنمودهای هیئت خدمات مالی اسلامی (IFSB) ارایه شود.
- تجربه سایر کشورهای اسلامی درخصوص ابزارهای اسلامی مورد استفاده در عملیات بازار باز منطبق با شریعت و نحوه اجرای آن بررسی شود.
- مصوبات شورای فقهی بانک مرکزی درخصوص عملیات بازار باز تشریح و عملیات اجرایی آن درخصوص معاملات ریپو که در قالب عقود سه‌گانه (بیع، اختیار خرید و اختیار فروش) انجام می‌گیرد، مورد بررسی قرار گیرد.
- در نهایت، عملیات بازار باز منطبق با شریعت در ایران مورد بررسی و نکات مدنظر در نظارت شرعی بر عملیات بازار باز و تسهیلات قاعده‌مند مابین بانک مرکزی و بانک‌های تجاری استخراج شود.

ادبیات نظری و پیشینه پژوهش

بررسی‌های صورت‌گرفته درخصوص مطالعات انجام شده داخلی و خارجی در حوزه عملیات بازار باز منطبق با شریعت و توافق‌نامه بازخرید (ریپو) حاکی از آن است که اکثر مطالعات انجام شده در قالب بانکداری اسلامی را می‌توان در معرفی ابزارهای جدید برای انجام دادن عملیات بازار باز و تسهیلات قاعده‌مند یا آخرین قرض‌دهنده منطبق با شریعت طبقه‌بندی کرد. بدین ترتیب، بخش اعظمی از مطالعات صورت گرفته با رویکرد اسنادی با هدف معرفی ابزار قابل استفاده در بازار بین بانکی با رویکرد بانکداری اسلامی انجام گرفته است. اهم مطالعات صورت گرفته درخصوص عملیات بازار باز و توافق‌نامه بازخرید (ریپو) و عملیات بازار باز به‌طور مختصر مورد اشاره قرار می‌گیرد.

مطالعات خارجی صورت گرفته

باسو و همکاران[1] (۲۰۱۵) در مطالعه‌ای با عنوان «عملیات پولی و بانکداری اسلامی در کشورهای حاشیه خلیج فارس؛ چالش‌ها و راهکارها» در صندوق بین‌المللی پول، ضمن بررسی ابزارهای منطبق با شریعت در سیاستگذاری پولی، عنوان کرده‌اند که در سیستم‌های بانکداری دوگانه، بانک‌های اسلامی همواره دارای مازاد نقدینگی بیشتری بوده که نیاز به طراحی ابزارهای جدید اسلامی برای تأمین نقدینگی کوتاه‌مدت به‌منظور بهبود کارایی عملیات پولی بانک مرکزی را نشان می‌دهد. آن‌ها همچنین به این نتیجه رسیده‌اند که در این راستا، تعهد بانک مرکزی برای انطباق عملیات بانکی با رهنمودهای هیئت خدمات مالی اسلامی (IFSB) لازم و ضروری است و تلاش‌ها برای توسعه بازار صکوک دولتی باید ادامه یابد تا مدیریت نقدینگی و تعمیق بازارهای مالی و حمایت سیاست پولی صورت پذیرد.

قحف و حامدی[2] (۲۰۱۴) در مطالعه‌ای با عنوان تلاش جهت توسعه ابزارهای مدیریت نقدینگی برای تأمین مالی آخرین قرض‌دهنده، با ارجاع به برنامه توسعه قطر با اشاره به افزایش سهم بانکداری اسلامی قطر به ۲۴ درصد و عدم توسعه تأمین مالی آخرین قرض‌دهنده منطبق با شریعت، ضمن بررسی‌های انجام شده، سه ابزار مدیریت نقدینگی منطبق با شریعت اعم از سپرده مضاربه کوتاه‌مدت، فروش دارایی‌های بانک‌ها به بانک مرکزی و عملیات بازار باز به‌وسیله صکوک قابل معامله را معرفی کرده‌اند.

هیئت خدمات مالی اسلامی (۲۰۰۸) در یک بررسی با عنوان «یادداشت تکنیکی درخصوص تقویت مدیریت نقدینگی مؤسسات ارایه‌دهنده خدمات مالی اسلامی: توسعه بازارهای پول اسلامی» ضمن انجام دادن تحقیقات درخصوص بازار پول اسلامی و ابزارهای آن، به استفاده از ابزارهای مالی اسلامی دولتی در عملیات پولی بازار محور بانک مرکزی برای مدیریت نقدینگی در بازار پول اسلامی توصیه کرده است.

هیئت خدمات مالی اسلامی (۲۰۱۹) در یک بررسی با عنوان «یادداشت رهنمودی بر تسهیلات آخرین تسهیلات قرض‌دهنده منطبق با شریعت»، قابلیت ابزارهای مختلف را برای استفاده در تأمین نقدینگی بانک‌ها توسط بانک مرکزی بررسی کرده است.[3]

کیایی و ندری (۲۰۱۸) در مطالعه‌ای با عنوان «نرخ بهره در مکانیسم عملیات بازار باز؛ آیا همچنان از موضوعات ممنوعه توسط شریعت است؟» به بررسی موضوع ممنوعیت ربا در عملیات بازار باز و

[1] Ritu Basu

[2] Monzer Kahf, Cherin Hamadi

[3] بخشی از این رهنمودها و بررسی‌های صورت گرفته توسط هیئت خدمات مالی اسلامی در بخش بعدی مقاله ارایه شده است.

مقایسه آن با معاملات قرض پرداخته‌اند و بیان داشته‌اند نرخ بهره در عملیات بازار باز، مربوط به‌نقش پول در مدیریت اقتصاد کلان است که در صدر اسلام وجود نداشته است. به‌بیان دیگر، قرض‌دهی و قرض‌گیری پول توسط بانک مرکزی در مکانیسم سیاست پولی کاملاً اهداف و فرایندهایی متفاوت در مقایسه با قرارداد قرض سنتی دارد که موضوع رباست.

مطالعات داخلی صورت گرفته

ندری و خسروی (۱۳۹۴) در مطالعه‌ای با عنوان «بررسی مبادلات وجوه بانک مرکزی در بازار بین‌بانکی»، روابط بین بانک‌های تجاری با یکدیگر و بانک مرکزی در چهارچوب بانکداری اسلامی را مورد بررسی قرار داده‌اند و در نتیجه، خرید دین را در روابط بین بانک‌های تجاری با یکدیگر و خرید دین مجدد و مشارکت مدنی مشروط را برای روابط بین بانک‌ها با بانک مرکزی به‌عنوان بهترین راهکار معرفی کرده‌اند.

نظرپور و همکاران (۱۳۹۷) در مطالعه‌ای با عنوان «طراحی جایگزین‌های توافق‌نامه بازخرید در چهارچوب عملیات بانکداری بدون ربا»، به‌بیان چرایی ممنوعیت به‌کارگیری توافق بازخرید در بازار بین بانکی پرداخته‌اند و در پایان، راهکارهایی همچون بیع‌الخیار، صندوق مشترک بین بانکی و شخص ثالث با ماهیت وکالت در بازار بین بانکی ارایه کرده‌اند.

موسویان و همکاران (۱۳۹۴) در مطالعه‌ای با عنوان «توافق‌نامه بازخرید (ریپو) در بازار بین بانکی اسلامی با هدف معرفی ابزاری جدید برای این بازار»، این پرسش را مطرح کرده‌اند که: آیا توافق‌نامه بازخرید (ریپو) به‌عنوان ابزار پولی می‌تواند با توجه به فقه امامیه و قانون بانکداری بدون ربا در بازار بین بانکی ایران استفاده شود؟ ایشان با استفاده از روش مطالعه‌های تلفیقی فقهی مالی و با استفاده از نظر نخبگان و تطبیق جزء به‌جزء به بررسی توافق‌نامه بازخرید با ارکان عمومی صحت قراردادها در فقه امامیه، به این نتیجه رسیده‌اند که توافق‌نامه بازخرید رایج با اصلاحاتی در موضوع و شرط‌های قرارداد و تحت عنوان توافق‌نامه بازخرید اسلامی می‌تواند در بازار بین بانکی اسلامی استفاده شود.

نظرپور و حقیقی (۱۳۹۲) در مطالعه‌ای، نقش بانک مرکزی در اعمال سیاست پولی به‌وسیله بازار بین بانکی را به‌روش توصیفی–تحلیلی مورد بررسی قرار داده و به این نتیجه رسیده‌اند که با طراحی نظام کریدوری مبتنی بر تنزیل اوراق با بازده ثابت و استفاده از ابزارهای عملیات بازار باز، نرخ تنزیل مجدد، نسبت سپرده قانونی و عملیات شبه‌بازار باز در چهارچوب این نظام، بانک مرکزی می‌تواند با

حضوری فعال در بازار بین بانکی در چهارچوب نظام کریدوری مبتنی بر تنزیل اوراق با بازده ثابت به اعمال سیاست پولی بپردازد.

میثمی و همکاران (۱۳۹۵) در مطالعه‌ای با عنوان «ارایه تسهیلات قاعده‌مند بانک مرکزی با استفاده از ابزارهای اسلامی؛ چهارچوبی نوین جهت سیاستگذاری در کریدور نرخ سود بازار بین بانکی» کوشیده‌اند تا موضوع سیاستگذاری پولی را در کریدور نرخ سود در بازار بین بانکی (بازار پول) ارزیابی کنند و امکان استفاده از این الگو در نظام بانکداری بدون ربای ایران را تحلیل کنند. یافته‌های این پژوهش که با روش تحلیلی–توصیفی به‌دست آمده، نشان می‌دهد که شیوه‌های قرض‌دهی و قرض‌گیری در الگوی متعارف تسهیلات قاعده‌مند براساس عقد قرض همراه با بهره، سامان یافته‌اند و به‌همین دلیل در چهارچوب اسلامی قابل استفاده نیستند. اما می‌توان با استفاده از ظرفیت فقه اسلامی (به‌ویژه عقود مبادله‌ای)، شیوه‌های جایگزینی را جهت اجرای عملیات یاد شده طراحی کرد. در این مقاله، در مجموع شش ابزار اسلامی جهت راه‌اندازی کریدور نرخ سود در بازار بین بانکی کشور پیشنهاد شده است. (سه ابزار برای راه‌اندازی حداکثر[۱] و سه ابزار برای راه‌اندازی حداقل کریدور[۲])

جمع‌بندی ادبیات نظری

همان‌طور که مرور مطالعات صورت‌گرفته حاکی از آن است که مطالعات انجام شده در راستای معرفی ابزارهای جدید برای انجام دادن عملیات بازار باز و تسهیلات قاعده‌مند یا آخرین قرض‌دهنده منطبق با شریعت بوده و به‌لحاظ زمانی نیز قبل از اواخر سال ۱۳۹۸ و قبل از اجرای عملیات بازار باز و مصوبات کمیته فقهی در این خصوص انجام گرفته‌اند. در حالی که مطالعه حاضر، عملیات بازار باز و تسهیلات قاعده‌مند در حال اجرا به‌لحاظ مبانی قانونی و عملیات اجرایی در قیاس با رهنمودهای هیئت خدمات مالی اسلامی (IFSB) مقایسه شده و مواردی که در عملیات اجرایی در نظر گرفته نشده و نیازمند قانونگذاری و تدوین عملیات اجرایی است، ارایه شده و در مجموع، مطالعه‌ای درخصوص عملیات بازار باز و تسهیلات قاعده‌مند منطبق با شریعت با تأکید بر موارد بالا تاکنون انجام نشده است.

---

[۱] تنزیل اسناد تجاری بانک‌های (بیع دین) –بیع نقد و اجاره مجدد اسناد دارایی‌های غیرمنقول بانک‌ها– وکالت خاص جهت انعقاد عقود مبادله‌ای.

[۲] تشکیل استخر دارایی‌های سودده بانک مرکزی و سپرده‌پذیری براساس وکالت خاص –تنزیل اسناد تجاری بانک مرکزی نزد بانک‌ها (بیع دین)– بیع نقد و اجاره مجدد اسناد دارایی‌های غیرمنقول بانک مرکزی.

روش‌شناسی

با عنایت به‌آغاز عملیات بازار باز در ایران از اواخر سال ۱۳۹۸ و اجرای عملیات بازار باز و تسهیلات قاعده‌مند منطبق با شریعت، این مطالعه با بررسی موضوع مذکور در ایران و سایر کشورها درصدد بررسی این سؤال است که: آیا اجرای عملیات بازار باز از طریق توافق بازخرید در ایران مطابق رهنمودهای هیئت خدمات مالی اسلامی (IFSB) بوده است؟ و چه موارد مهم مدنظر قرار نگرفته است؟ در راستای پاسخ به سؤال مذکور، در این مطالعه با استفاده از روش تحقیق اسنادی تلاش می‌شود ابتدا عملیات بازار باز و تسهیلات قاعده‌مند منطبق با شریعت در ایران و تعدادی از کشورهای اسلامی، از نظر ابزارهای مورد استفاده بررسی شود. سپس مبانی فقهی عملیات مذکور و به‌عبارت دقیق‌تر مصوبات کمیته فقهی بانک مرکزی تبیین شود و با رهنمودهای هیئت خدمات مالی اسلامی مقایسه شود. در نهایت، مواردی که در عملیات اجرایی سایر کشورهای اسلامی یا در رهنمودهای (IFSB) لحاظ شده، لیکن در مصوبات کمیته فقهی و عملیات اجرایی مورد توجه قرار نگرفته، استخراج شود.

ابزارهای قابل استفاده در عملیات بازار باز

هیئت خدمات مالی اسلامی (IFSB) در یک بررسی[1]، رهنمودها و تعدادی از مکانیسم‌های منطبق با شریعت را که بانک مرکزی می‌تواند از آن‌ها برای ایفای نقش آخرین قرض‌دهنده منطبق با شریعت استفاده کند، به‌شرح زیر ارایه کرده است.

مکانیسم قرض[2]

قرض یا وام به‌مفهوم مالی اسلامی به‌عنوان پرداخت پول به‌کسی است که صرفاً معادل آن را بازپرداخت خواهد کرد. قواعد و اصول شریعت اجازه تسویه وام با ارزش افزوده یا سود را نمی‌دهد، مگر این‌که قرض‌گیرنده در زمان تسویه، مقداری اضافه بدون این‌که در قرارداد شرط شده باشد، پرداخت کند. در این روش، بانک مرکزی پرداخت وجوه آخرین قرض‌دهنده را به بانک یا مؤسسه اعتباری تحت عقد قرض در قبال وثایق قابل قبول فراهم می‌سازد. بانک یا مؤسسه اعتباری متعهد به بازپرداخت مقدار قرض گرفته شده به‌اضافه کارمزد اداری به بانک مرکزی است. مکانیسم قرض

---

[1] GUIDANCE NOTE ON SHARĪʿAH-COMPLIANT LENDER-OF-LAST-RESORT FACILITIES, 2019, ISLAMIC FINANCIAL SERVICES BOARD (IFSB)

[2] Qard

برای حمایت نقدینگی یک شبه[1] می‌تواند مناسب باشد. بانک مرکزی ممکن است به‌عنوان یک کارگزار در مصرف این وجوه برای فعالیت‌های خیریه با علم به محدوده شریعت عمل کند. بانک مرکزی و بانک/ مؤسسه اعتباری همچنین ممکن است برای تمدید[2] وجوه با استفاده از شرط استاندارد در قرارداد قرض، بدون افزایش مقدار قرض توافق کنند. برخلاف اجرای آسان عقد قرض، با توجه به ماهیت کارمزدی بودن قرض و هزینه پایین تأمین مالی آن، بحث توزیع عادلانه وجوه بین بانک‌ها مطرح است و می‌تواند در مواقع حمایت از ریسک‌های انفرادی[3] بانک‌ها به‌کار گرفته شود و این روش برای تسهیلات قاعده‌مند مناسب نیست.

مکانیسم معامله مرابحه کالایی[4]

بانک نیازمند نقدینگی، با تعهد به خرید کالا از بانک مرکزی، درخواست وجه می‌کند. بانک مرکزی کالاهای منطبق با شریعت را به‌صورت نقدی خریداری و به‌صورت مدت‌دار به قیمت هزینه به‌علاوه حاشیه سود در قالب عقد مرابحه می‌فروشد و بانک این کالاها را به‌طرف سوم به‌صورت نقد فروخته و وجه نقد دریافت می‌کند. در نتیجه این معامله، بانک وجه نقد به‌دست آورده و به بانک مرکزی برای بازپرداخت مطابق قرارداد و در قبال وثایق تعهد مالی داده است. استفاده از مرابحه کالایی، بانک مرکزی را قادر به تعیین یک نرخ تنبیه از پیش تعیین شده از طریق بخش حاشیه سود قرارداد مرابحه می‌کند، لیکن نیازمند وجود یک بازار کالایی فعال است. البته به‌خاطر دارا بودن چندین قرارداد و زمان‌بر بودن آن برای تسهیلات یک‌شبه مناسب نیست و به‌نظر می‌رسد برای رفع ریسک‌های انفرادی نسبت به ریسک‌های سیستماتیک مناسب باشد. تمدید این تسهیلات ممکن است از طریق یک شرط در قرارداد مرابحه کالایی بدون افزایش در مقدار بازپرداختی توسط بانک اجرایی شود. همچنین، از طریق قرارداد جدید با نرخ قرارداد اولیه و بدون لحاظ آن در قرارداد اولیه می‌تواند تمدید شود.

---

[1] Overnight
[2] Roll Over
[3] Idiosyncratic
[4] Commodity Murabahah Transaction (CMT)

مکانیسم‌های مضاربه و مشارکت

بانک مرکزی ممکن است به‌عنوان تأمین‌کننده سرمایه بانک، به‌صورت مضاربه عام یا خاص با نسبت تقسیم سود مشخص وارد شود. همچنین، مشابه مضاربه می‌تواند به‌صورت مشارکت نیز با بانک عمل کند که تفاوت آن فقط در سهم از زیان در صورت وقوع زیان است. قراردادهای مضاربه و مشارکت ممکن است برای تأمین مالی یک‌شبه مناسب نباشد ولی از آنجایی که محاسبه سود و سرمایه‌گذاری وجوه معمولاً یک دوره طولانی را می‌طلبد، بنابراین برای تأمین نقدینگی بلندمدت مناسب است. در استفاده از مضاربه و مشارکت معمولاً فرض بر این است که وجوه برای فعالیت‌های سودآور به‌کار گرفته می‌شود. این موضوع ممکن است در موقعیت نیاز به نقدینگی درست نباشد، چرا که بانک درگیر بحران مالی، احتمال دارد برای پاسخگویی به درخواست‌های برداشت وجوه یا سایر تعهدات احتمالی نیازمند نقدینگی باشد.

مکانیسم وکالت[1]

بانک مرکزی به‌عنوان موکل، بانک را برای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های منطبق با شریعت به‌وسیله وکالت عام یا خاص به‌عنوان وکیل خود تعیین می‌کند. وکیل عموماً محق به دریافت کارمزد از پیش تعیین شده و توافق شده است. قرارداد وکالت ممکن است برای تأمین نقدینگی یک‌شبه مناسب نباشد.

توافق بازخرید اسلامی[2]

بانک مرکزی ممکن است از توافق بازخرید اسلامی یا ریپوی اسلامی به‌منظور تأمین نقدینگی استفاده کند. بانک مرکزی ممکن است این توافق‌ها را مطابق استانداردهای منتشره توسط سازمان حسابداری و حسابرسی برای نهادهای مالی اسلامی (AAOIFI)[3] درخصوص توافق بازخرید تهیه کند یا اطمینان دهد که این توافق‌ها الزامات انطباق با شریعت سازمان مذکور را رعایت کرده است. بانک درخواست‌کننده وجه، یک ابزار معین منطبق با شریعت را در قیمت نقدی به بانک مرکزی می‌فروشد و نقدینگی‌ای را که نیاز دارد، دریافت می‌کند. بانک مرکزی مالکیت ابزار را به‌همراه تمام حقوق و تعهدات آن در اختیار می‌گیرد. بانک همزمان و در یک سند جداگانه متعهد می‌شود با استفاده از وعد[4]

---

[1] Wakalah bi al-istithmar
[2] Islamic Repurchase Agreements
[3] Accounting and Auditing for Islamic Ainancial Institutions
[4] Wa'd: An Undertaking by Someone to Perform an Act in the Future Related to Someone Else

(تعهد به دیگری برای انجام دادن عملی در آینده) اوراق را از بانک مرکزی در تاریخ دیگری با قیمت توافق‌شده‌ی طرفین در آن زمان بازخرید کند. توافق بازخرید به‌بانک مرکزی اجازه‌ی به‌دست آوردن اوراق در قبال نقدینگی را می‌دهد، ریسک نکول بانک را کاهش داده و از این طریق نرخ خاصی را به‌دست می‌آورد. تمدید توافق بازخرید ممکن است از طریق سازوکار وعد انجام گیرد و باید دو طرف موافقت کنند تا تاریخ بازخرید را به‌تعویق اندازند و تاریخ بازخرید جدیدی را توافق کنند. مراحل اجرایی آن به‌شرح زیر است:

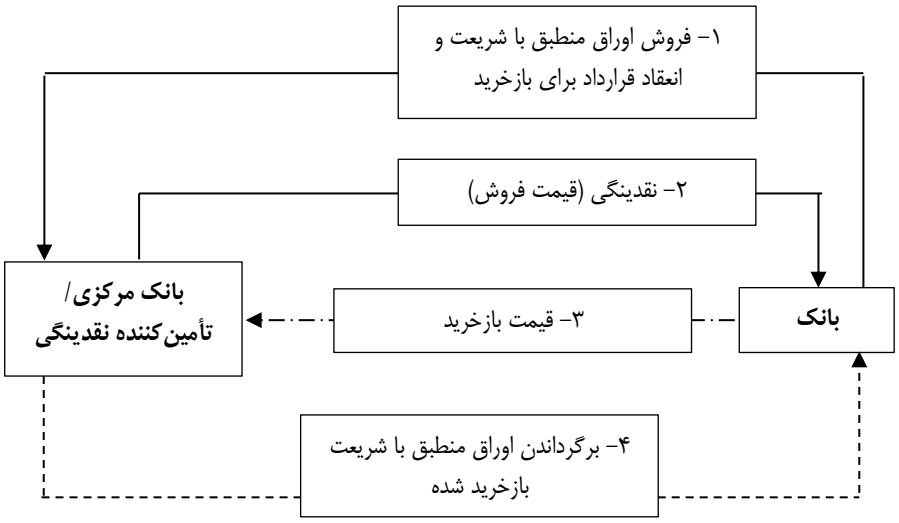
۱- بانک/ مؤسسه اعتباری یک اوراق مشخص منطبق با شریعت را به قیمت نقدی به بانک مرکزی می‌فروشد.

۲- بانک/ مؤسسه اعتباری همزمان و در یک سند جداگانه، بازخرید اوراق از بانک مرکزی را در یک تاریخ دیگری در یک قیمت مورد توافق طرفین در آن زمان تعهد می‌کند.

۳- در تاریخ مورد توافق، معامله بازخرید می‌تواند در یک قرارداد جداگانه و با استفاده از قیمت مورد توافق در زمان اولیه اعمال شود و پرداخت توسط بانک/ مؤسسه اعتباری در قیمت بازخریدی باید به‌صورت نقدی انجام شود.

۴- مالکیت اوراق منطبق با شریعت خریداری‌شده به بانک/ مؤسسه اعتباری منتقل می‌شود.

نمودار شماره ۱: جریان معاملاتی توافق بازخرید در تأمین نقدینگی توسط بانک مرکزی از طریق توافق‌نامه بازخرید



منبع: IFSB, 2019, P42

عملیات بازار باز منطبق بر شریعت در تعدادی از کشورهای منتخب اسلامی

علاوه بر عملیات بازار باز، بانک‌ها می‌توانند وجوه مورد نیاز کوتاه‌مدت خود را تحت عنوان تسهیلات اعتبارگیری قاعده‌مند[1] با نرخ سودی معادل حداکثر کریدور از بانک مرکزی دریافت کنند. (بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران: ۱۴۰۱) در تعدادی از کشورها، این تسهیلات در قالب توافقات مرابحه کالایی یا توافقات مبادله سپرده‌ها براساس جبران متقابل فراهم می‌شود. در برخی از کشورها نیز بانک‌های مرکزی اعتبار را با بازده‌های مرتبط با نرخ‌های سپرده مضاربه بانک‌های دریافت‌کننده اعتبار، ارایه می‌دهند یا ممکن است نقدینگی را از طریق توافقات خرید متقابل[2] برای صکوک مخصوص تأمین کنند که بانک‌ها نگهداری می‌کنند. با توجه به انعطاف‌ناپذیری ترتیبات بالا، نیاز است تا تعدادی جایگزین منطبق با شریعت ریپو بر پایه صکوک یا فرم‌های دیگر از معاملات با سررسید کوتاه‌مدت با استفاده از ابزارهای قابل معامله توسعه یابد که انعطاف‌پذیری بیشتری دارند. (IFSB: 2008, P. 28)

اکثر بانک‌های مرکزی برای ذخایر قانونی و ذخایر اضافی بانک‌ها، بازده نمی‌پردازند و همچنین اکثر آن‌ها، تسهیلات سپرده‌گذاری قاعده‌مند[3] برای بانک/ مؤسسه اعتباری منطبق با شریعت فراهم نمی‌کنند. با این حال، برخی از بانک‌های مرکزی تسهیلات سپرده‌گذاری قاعده‌مند بر پایه ترتیبات مرابحه کالایی و بازده‌ی معادل آن یا گواهی ودیعه با نرخ بازده معادل متوسط بازده‌ی سرمایه‌گذاری‌های مضاربه بین بانکی فراهم می‌کنند. (IFSB: 2008, P. 29)

عملیات بازار باز و تسهیلات اعتبارگیری قاعده‌مند منطبق با شریعت در کشورهای اسلامی با استفاده از عقود اسلامی متفاوتی پرداخت می‌شود که برخی از آن‌ها به‌شرح جدول شماره (۱) است. شایان ذکر است، در اکثر کشورهای اسلامی، تسهیلات سپرده‌گذاری قاعده‌مند توسط بانک مرکزی ارایه نمی‌شود و به ذخایر اضافی بانک‌ها، بازده پرداخت نمی‌شود.

[1] Lending Facilities
[2] Buy-Back
[3] Deposit Facilities

جدول شماره ۱: تسهیلات اعتبارگیری قاعده‌مند در برخی از کشورهای اسلامی

کشور	عملیات بازار باز و تسهیلات اعتبارگیری قاعده‌مند
عربستان	ریپو –بر مبنای وثایق سپرده‌ی مرتبط با قرارداد مرابحه‌ی کالایی
پاکستان[۱]	تسهیلات تأمین مالی مضاربه–محور[۲] (MFF) در قبال وثایق منطبق با شریعت
اندونزی[۳]	ریپو به‌همراه عقد قرض و رهن
بحرین	صکوک اجاره
سودان	ریپو بر مبنای صکوک

منبع: یافته‌های پژوهش

عملیات بازار باز منطبق با شریعت در ایران

در این بخش، ابتدا مبانی قانونی و مصوبات شورای فقهی درخصوص عملیات بازار باز بانک مرکزی ایران بیان می‌شود و سپس به بررسی و تحلیل آن می‌پردازد.

مصوبه شورای فقهی درخصوص توافق بازخرید

براساس هجدهمین جلسه شورای فقهی بانک مرکزی مورخ ۱۳۹۸/۰۹/۱۳ استفاده از توافق بازخرید منطبق با شریعت در بازار بین بانکی و عملیات بازار باز با لحاظ شرایطی مجاز شد که اهم آن شرح موارد زیر است:

---

[۱] بانک مرکزی پاکستان SBP: State of Pakistan Bank عملیات بازار باز و اعطای تسهیلات قاعده‌مند منطبق با شریعت را بر پایه عقد مضاربه اجرا می‌کند، به‌طوری که تسهیلات اعتبارگیری قاعده‌مند یا تسهیلات قاعده‌مند در حداکثر کریدور منطبق بر شریعت را به‌عنوان تسهیلات تأمین مالی مضاربه–محور (MFF) را در قبال وثایق منطبق با شریعت برای بانک‌ها و مؤسسات فراهم می‌کند. این تسهیلات در نرخ مورد انتظار معادل نرخ یک‌شبه ریپوی معکوس براساس نسبت تقسیم سود مورد انتظار مورد توافق بین بانک مرکزی و بانک‌ها ارایه می‌شود. (سایت بانک مرکزی پاکستان)

[2] Mudarabah Based Financing Facility

[۳] سیستم بانکی کشور اندونزی که به‌صورت دوگانه (سنتی– اسلامی) است، ابزارهای منطبق با شریعت را نیز برای بانک‌های اسلامی طراحی کرده و در واقع، عملیات بازار باز بانک مرکزی نیز به‌صورت دوگانه اجرا می‌شود. بانک مرکزی این کشور در بخش اسلامی از ابزار ریپو و ریپوی معکوس اسلامی یا منطبق با شریعت به‌همراه عقد وعد استفاده می‌کند. همچنین، تسهیلات قاعده‌مند بانک مرکزی اندونزی اعم از سپرده‌گذاری قاعده‌مند و اعتبارگیری قاعده‌مند به‌صورت دوگانه و برای بانک‌های سنتی و اسلامی به‌صورت مجزا اجرا می‌شود. در بخش اسلامی، برای سپرده‌گذاری قاعده‌مند از عقد جعاله و برای اعتبارگیری قاعده‌مند از اوراق ریپو به‌همراه عقد قرض و رهن استفاده می‌شود. (سایت بانک مرکزی اندونزی)

- قرارداد توافق بازخرید در بازار بین بانکی، مبتنی بر عقد بیع منعقد شود و آثار عقد بیع در رابطه با آن اجرا شود.
- شرط بازخرید وجود نداشته باشد و فرایند بر مبنای دو اختیار خرید و فروش میان طرفین (بانک مرکزی و بانک‌ها) برقرار شود.
- موضوع قرارداد شامل انواع اسناد خزانه اسلامی، اوراق مشارکت، صکوک اجاره و سایر اوراق و ارز (به تشخیص بانک مرکزی) باشد.

مصوبه شورای فقهی درخصوص سپرده‌گذاری قاعده‌مند

شورای فقهی بانک مرکزی در بیستمین جلسه مورخ ۱۳۹۸/۱۰/۱۱، قبول سپرده مازاد بانک‌ها و مؤسسات اعتباری توسط بانک مرکزی را در قالب قرارداد ودیعه در عملیات بازار باز از نظر شرعی تأیید کرد. بر این اساس، با انعقاد قرارداد ودیعه بین بانک مرکزی به‌عنوان ودیعه‌گیر و بانک/ مؤسسه اعتباری غیربانکی به‌عنوان ودیعه‌گذار، مؤسسه اعتباری وجوه مازاد خود را نزد بانک مرکزی به‌صورت امانت در اختیار بانک مرکزی قرار می‌دهد.

براساس ماده ۲ قرارداد ودیعه، مدت قرارداد از تاریخ امضای آن توسط طرفین تا هنگام فسخ قرارداد توسط یکی از طرفین تعیین می‌شود. همچنین، طبق ماده ۴ قرارداد مذکور، ودیعه‌گیر می‌تواند مبلغی را به‌عنوان پاداش متناسب با موجودی حساب و مدت ودیعه‌گذاری به ودیعه‌گذار پرداخت کند که در چهارچوب سیاستگذاری بانک مرکزی و با رعایت حداکثر نرخ تورم اعلامی توسط بانک مرکزی تعیین می‌شود.

شیوه‌نامه استفاده از توافق بازخرید منطبق با شریعت در بازار بین‌بانکی

به استناد بند ۳ مصوبه مورخ ۱۳۹۸/۱۱/۲۹ شورای پول و اعتبار و مصوبه مورخ ۱۳۹۸/۰۹/۱۳ شورای فقهی بانک مرکزی، شیوه‌نامه استفاده از توافق بازخرید در بازار بین بانکی که امکان انجام دادن عملیات بازار باز با استفاده از ابزار ریپو و ریپوی معکوس را برای بانک مرکزی فراهم کرد، در تاریخ ۱۳۹۹/۰۱/۱۲ توسط هیئت عامل بانک مرکزی به‌تصویب رسید. از اهم موارد مرتبط با موضوع این پژوهش می‌توان نکات زیر را برشمرد:

- طبق بند ۱۰ ماده ۱ شیوه‌نامه مذکور، توافق بازخرید منطبق با شریعت بدین صورت تعریف شده است: «مجموعه عقد بیع و قراردادهای اختیار خرید و اختیار فروش در مورد دارایی پایه است که بین بانک مرکزی با مؤسسه یا مؤسسه با مؤسسه دیگر منعقد می‌شود».
- طبق ماده ۲ این شیوه‌نامه با استفاده از توافق بازخرید منطبق با شریعت، بانک مرکزی می‌تواند نسبت به اجرای عملیات بازار باز و مؤسسه نسبت به اعتبارگیری از بانک مرکزی (در نرخ سود حداکثر) یا اعتبارگیری از مؤسسه دیگر (در نرخ توافقی) و سپرده‌گذاری نزد بانک مرکزی (در نرخ سود حداقل) یا سپرده‌گذاری نزد مؤسسه دیگر (در نرخ توافقی) اقدام کند.
- طبق مواد ۳، ۴ و ۵ شیوه‌نامه یادشده نخستین مرحله از توافق منطبق با شریعت، انعقاد عقد بیع بین فروشنده و خریدار دارایی پایه است. سپس قرارداد اختیار خرید بین خریدار و فروشنده دارایی پایه و قرارداد اختیار فروش بین فروشنده و خریدار دارایی پایه موضوع عقد بیع منعقد می‌شود.

بسته قرارداد توافق بازخرید

عملیات بازار باز از طریق توافق بازخرید براساس قراردادی با عنوان «شرایط عمومی بسته قرارداد توافق بازخرید» اجرایی می‌شود. این عملیات شامل سه بخش عقد بیع، قرارداد اختیار خرید و قرارداد اختیار فروش است که صرفاً شامل فرم یکنواخت قراردادهای مذکور است.

بررسی عملیات بازار باز منطبق با شریعت در ایران

در قسمت‌های قبلی این بخش، به‌اختصار فرایند عملیات بازار باز در ایران با تأکید بر جنبه انطباق با شریعت بیان شد. از بررسی اولیه آنچه عنوان شد، نحوه اجرایی عملیات ریپو و عملیات اجرایی آن به‌صورت قراردادهای مجزا، تقریباً شبیه فرایندی است که توسط هیئت خدمات مالی اسلامی (IFSB) ارایه شده است که در بخش سوم این پژوهش بررسی شد. با بررسی سند مذکور، مشاهده شد بانک مرکزی توانسته است بخش زیادی از رهنمودهای هیئت خدمات مالی اسلامی در این خصوص مانند اخذ مصوبه شورای فقهی درخصوص ابزارها و عقود مورد استفاده، تهیه و ارایه مستندات استاندارد از قبیل قراردادهای مورد استفاده شامل شروط قرارداد، تهیه لیستی از اوراق بهادار منطبق با شریعت و متناسب برای انجام دادن عملیات بازار باز را رعایت کند. با این حال، می‌توان مواردی را به‌شرح زیر برشمرد که مدنظر قرار نگرفته است:

- اجرای اختیار خرید/ اختیار فروش در رهنمودهای هیئت مذکور و تجربه سایر کشورهای اسلامی از طریق سازوکار وعد صورت گرفته است لیکن در تجربه ایران، ملاحظات فقهی و شرعی در این خصوص مشاهده نمی‌شود.
- عملیات بازار باز منطبق با شریعت در ایران مطابق آنچه بیان شد صرفاً به تأیید شورای فقهی بانک مرکزی –با بیان «از نظر شرعی مجاز است»– رسیده است و هیچ رهنمود و اصول نظارت شرعی برای آن ارایه نشده است.
- به‌نظر می‌رسد استانداردهای منتشره توسط سازمان حسابداری و حسابرسی برای نهادهای مالی اسلامی (AAOIFI) درخصوص توافق بازخرید بررسی نشده و وضعیت انطباق با شریعت در این توافق‌ها بر مبنای اصول و موازین ارایه شده توسط (AAOIFI) معلوم نیست.
- قرارداد ودیعه منعقده بین بانک مرکزی و مؤسسه اعتباری درخصوص سپرده‌گذاری قاعده‌مند بدون مدت تعیین شده است و امکان انعقاد قرارداد بدون تعیین مدت قرارداد محل سؤال است. به‌طوری که در عقد ودیعه که در ماده ۴۶۵ قانون مدنی نیز تصریح شده است، می‌تواند به‌صورت عقد لازم و جایز منعقد شود. با این حال، اتمام مدت قرارداد موجب تغییر ید امانی ودیعه‌گذار به ید ضمانی می‌شود.
- با توجه به رهنمودهای (IFSB) و مصوبه شورای فقهی بانک مرکزی درخصوص ریپو و ریپوی معکوس که به‌صورت عقود سه‌گانه (بیع، اختیار خرید و اختیار فروش) اجرایی شده است، در مرحله ثبت این معاملات در ترازنامه بانک مرکزی که براساس اصول طبقه‌بندی حسابداری صندوق بین‌المللی پول (IMF)[1] صورت می‌گیرد، چالش‌هایی ایجاد شده است. بدین صورت که براساس اصول اعلامی صندوق بین‌المللی پول، اوراق در اختیار بانک مرکزی در زمان تزریق نقدینگی توسط بانک مرکزی با استفاده از ابزار ریپو به مالکیت بانک مرکزی درنمی‌آید و صرفاً به‌عنوان وثیقه نزد بانک مرکزی قرار دارد و در زمان بازخرید در اختیار بانک/ مؤسسه اعتباری قرار داده می‌شود. لیکن براساس رهنمودهای (IFSB) و مصوبه شورای پول و اعتبار، در این نوع عملیات، بایستی مالکیت اوراق بهادار پایه عملیات ریپو به بانک مرکزی انتقال یابد و در سررسید، مجدداً مالکیت اوراق به بانک/ مؤسسه اعتباری بازگردد. بر این اساس، اگر در زمان تهیه ترازنامه بانک مرکزی، اوراق بهادار پایه موضوع عملیات ریپو در مالکیت بانک مرکزی باشد، این‌که تحت چه سرفصل و حسابی ثبت شود، مورد بحث خواهد بود. به‌نظر می‌رسد در حال حاضر، این اوراق به‌عنوان بدهی دولت به بانک مرکزی ثبت می‌شود که در مغایرت با اصول صندوق بین‌المللی پول است.

[1] International Monetary Fund

- تمدید (Rollover) معامله بازخرید در عملیات بازار باز منطبق با شریعت به‌وسیله بخش وعد قرارداد صورت می‌گیرد که در آن باید هر دو طرف برای به تأخیر انداختن بازخرید توافق داشته باشند. لیکن در مصوبات شورای فقهی بانک مرکزی، درخصوص موضوع تمدید توافقات بازخرید، ملاحظات شرعی ارایه نشده است و در حال حاضر، مشخص نیست تمدید توافقات بازخرید چه الزامات شرعی دارد و طبق کدام قواعد فقهی صورت می‌گیرد.

ملاحظات، رهنمودها و موارد نظارت شرعی در عملیات بازار باز منطبق با شریعت

هر بانک مرکزی منطبق با شریعت[۱] (SCCB)[۲] بایستی ملاحظاتی را درخصوص عملیات بازار باز و اعطای تسهیلات قاعده‌مند و در حالت کلی اعطای تسهیلات به‌عنوان آخرین قرض‌دهنده منطبق با شریعت (SLOLR) به‌طور خاص تدوین کند که به برخی از آن‌ها در حوزه عملیات بازار باز و تسهیلات قاعده‌مند اشاره می‌شود:

- توسعه و تکمیل مکانیسم عملیات بازار باز و تسهیلات قاعده‌مند شامل ملاحظات نظارت شرعی ابزارها و مدل‌های عملیاتی و ملاحظات مخاطرات اخلاقی[۳].
- تهیه لیستی از اوراق بهادار منطبق با شریعت و اطمینان از دارا بودن فرایند ارزشگذاری آن‌ها.
- محاسبه و پذیرش نرخ پوششی وثایق[۴] برای هر نوع از وثایق مورد قبول یا اوراق منطبق با شریعت.
- اخذ مصوبه کمیته شریعت در بانک مرکزی در تمام مراحل، فرایندها، مستندسازی‌ها و اوراق منطبق با شریعت و نقش هر یک از طرفین و تدوین مستندات استاندارد از قبیل قراردادها و شروط مورد استفاده.
- ناظران باید اطمینان حاصل کنند که تسهیلات قاعده‌مند باید در عملیات اصلی بانک/ مؤسسه مورد بهره‌برداری قرار گیرد تا این‌که در سرمایه‌گذاری‌های ریسکی استفاده نشود.
- شفافیت بانک مرکزی یک عنصر مهم حکمرانی برای تدوین یک چهارچوب مؤثر عملیات بازار باز و آخرین قرض‌دهنده منطبق با شریعت است که باید موارد مرتبط توسط بانک مرکزی به بانک/ مؤسسه اعتباری افشا شود.

---

[۱] شایان ذکر است، مفهوم بانک مرکزی منطبق با شریعت فراتر از مبحث عملیات بازار باز/ تسهیلات قاعده‌مند یا آخرین قرض‌دهنده است و دربردارنده کل بازار پول و حتی استفاده از نرخ سود منطبق با شریعت به‌عنوان هدف عملیاتی است که از حیطه مباحث این مقاله خارج است.

[2] Shariah-Comoliant Central Bank

[3] Moral Hazard

[4] Haircut

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

در مطالعه حاضر، عملیات بازار باز و تسهیلات قاعده‌مند منطبق با شریعت در ایران از جنبه ابزارها، اجرا و نظارت مورد بررسی قرار گرفت. بدین ترتیب که پس از مرور مطالعات صورت گرفته درخصوص عملیات بازار باز منطبق با شریعت، ابزارهای اسلامی قابل استفاده در عملیات بازار باز و تسهیلات قاعده‌مند منطبق با شریعت براساس رهنمودهای هیئت خدمات مالی اسلامی (IFSB) ارایه شد. همچنین، تجربه سایر کشورهای اسلامی درخصوص ابزارهای اسلامی بررسی و مصوبات شورای فقهی درخصوص شرایط پذیرش توافق بازخرید، سپرده‌گذاری قاعده‌مند و عقود مورد استفاده تشریح شد.

بررسی‌های صورت‌گرفته حاکی از آن است که نحوه اجرای توافق بازخرید تقریباً شبیه فرایندی است که توسط هیئت خدمات مالی اسلامی (IFSB) ارایه شده و بانک مرکزی توانسته بخش زیادی از رهنمودهای هیئت خدمات مالی اسلامی در این خصوص را از قبیل اخذ مصوبه شورای فقهی درخصوص ابزارها و عقود مورد استفاده، تهیه و ارایه مستندات استاندارد مانند قراردادهای مورد استفاده شامل شروط قرارداد، تهیه لیستی از اوراق بهادار منطبق با شریعت و متناسب برای انجام دادن عملیات بازار باز را رعایت کند. با این حال، می‌توان مواردی از قبیل عدم ارایه رهنمودها و اصول نظارت شرعی، عدم تعیین عقد مخصوص برای اختیار خرید/ فروش، عدم بررسی مطابقت با استانداردهای سازمان حسابداری و حسابرسی برای نهادهای مالی اسلامی (AAOIFI)، عدم تعیین مدت برای قرارداد ودیعه جهت سپرده‌گذاری قاعده‌مند، عدم مطابقت با نحوه ثبت معاملات در ترازنامه بانک مرکزی براساس اصول طبقه‌بندی حسابداری صندوق بین‌المللی پول (IMF)، عدم تعیین ملاحظات شرعی درخصوص نحوه تمدید (Rollover) معامله بازخرید برشمرد که مدنظر قرار نگرفته است.

علاوه بر بررسی موارد بالا از سوی شورای فقهی بانک مرکزی، پیشنهاد می‌شود ملاحظات و اقدامات نظارت شرعی درخصوص محل مصرف نقدینگی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در نتیجه عملیات بازار باز (توافق بازخرید و تزریق نقدینگی توسط بانک مرکزی) و تسهیلات اعتبارگیری قاعده‌مند (اخذ تسهیلات از بانک مرکزی در نرخ حداکثر کریدور به‌وسیله توافق بازخرید) مدنظر قرار گیرد و مسئولان نظارت و تطبیق شرعی اطمینان حاصل کنند که تسهیلات قاعده‌مند در عملیات اصلی بانک/ مؤسسه مصرف شده و در دارایی‌های ریسکی سرمایه‌گذاری نشده است.

با این حال، شایان ذکر است که کلیه مصوبات کمیته فقهی بانک مرکزی درخصوص عملیات بازار باز و تسهیلات قاعده‌مند در بخش عملیات مورد اجرا قرار گرفته و موارد عنوان شده، در راستای مطابقت بیشتر با عملیات بازار باز و تسهیلات قاعده‌مند منطبق با شریعت است.

منابع و مآخذ

1- Central Bank of Islamic Republic of Iran, (2020), Law and Guidelines of Open Market Operations. (In Persian)

2- Ghaderi, F. and R. Valinejad and MM. Ahmadi (2022). Analyze Of Interbank Market Behavior and Its Effective Macro Factors, ***29th Monetary Policy Conference***, Teharn, Iran.

3- Mosaviyan, A and M, Katoziyan and M, Talebi and M, Hajiyan (2015), Repurchase Agreement, REPO In Islamic interbank market, ***Islamic Economy***, Vol 60, 4th number of Year. (In Persian)

4- Meisami, H and K, Nadri and H, Tavakkoliyan (2016), Central bank Standing Facillities Using Islamic Tools; New Framework for Policy Making in Interbank Interest Rate Corridor, ***Iran economic jastarhaye***, Vol 26, third number of Year. (In Persian)

5- Nadri, K and M khosravi (2015), Analyzing central bank transactions in interbank market, ***Islamic Banking and Economy***, Vol 8, 3rd number of Year. (In Persian)

6- Nazarpoor, M and F Noori and M Rezaei, (2018), The Role of central bank in exacuting monetary policy using interbank market, ***Islamic Banking and Economy***, Vol 22, first number of Year. (In Persian)

7- Nazarpoor, M and M haghighi, (2013), The Role of central bank in exacuting monetary policy using interbank market, ***Islamic Economy***, Vol 49, 13th Year. (In Persian)

8- Basu, R. Prasad, A and Rodriguez, (2015) Monetary Operations and Islamic Banking in the (GCC): Challenges and Options. ***IMF Working Paper***.

9- Espinoza, R., and A. Prasad. (2012) "Monetary Policy Transmission in the GCC Countries," ***IMF Working Paper***.

10- Gray, S., 2011. Central bank balances and reserve requirements. Working paper, WP/11/36, Washington D.C., ***International Monetary Fund***.

11- Kahf, M and Hamadi, C. (2014). An Attempt to Develop Shariah Compliant Liquidity Management Instruments for the Financier of Last Resort: with Reference to Qatar Development Plan. ***Islamic Economic Studies***. Vol 22, No 1, May 2014.

12- Kiaee.H, Nadri.K (2018). Interest Rate in the Open Market Operation Mechanism: Is It Also Subject to Prohibition by Shariah? ***8th International Conference on Islamic Economics and Finance***. (Qatar)

13- Ye Bai, Christopher J. Green, Victor Murinde, Kethi Ngoka, Isaya Maana and Samuel Tiriongo, 2016, overnight interbank markets and the determination of the interbank rate: a selective survey, ***International Review of Financial Fnalysis 44***, 2016. 149-161.