فصلنامه علمی _ترویجی اقتصاد و بانکداری اسلامی، شماره بیست و دوم، بهار ۱۳۹۷- صفحات ۷۰-۴۷

طراحی جایگزین‌های توافق‌نامه بازخرید در چارچوب عملیات بانکداری بدون‌ربا

محمدنقی نظرپور[۱]
فاطمه نوری[۲]
مجید رضایی[۳]

تاریخ دریافت:۱۳۹۵/۰۸/۱۴ **تاریخ پذیرش:۱۳۹۶/۰۱/۲۰**

چکیده

در اقتصاد سنتی بیشتر ابزارهای بازار بین‌بانکی نظیر قرارداد توافق بازخرید مبتنی بر قرض همراه با مازاد است، از این رو در نظام بانکداری بدون‌ربا قابلیت کاربرد ندارد. بنابراین لازم است تمهیداتی جهت افزایش نقش بازار بین بانکی در بازار پول کشورهای اسلامی، اندیشیده شود. یکی از پرکاربردترین و مطمئن‌ترین ابزارها در بازارهای پول بین بانکی متعارف توافق‌نامه بازخرید است. مقاله حاضر با بررسی فقهی و طراحی روش و با اتکا بر منابع کتابخانه‌ای ضمن تبیین مشکلات و بیان چرایی ممنوعیت بکارگیری توافق بازخرید و همچنین ارائه تصویر روشن از ماهیت استفاده از این ابزارها، به بررسی این فرضیه می‌پردازد که می‌توان جایگزین‌هایی را برای توافق بازخرید در چارچوب بانکداری بدون‌ربا تعریف نمود. نتایج حاصل از این تحقیق گویای آن است که با توجه به عدم امکان استفاده از توافق‌نامه بازخرید در بانکداری بدون‌ربا و با در نظرگرفتن حفظ کارائی و مسائل شرعی، راهکارهایی همچون بیع الخیار، صندوق مشترک بین‌بانکی و شخص ثالث با ماهیت وکالت در بازار بین‌بانکی بدون‌ربا می‌توانند ما را به اهداف مورد نظر در استفاده از توافق‌نامه بازخرید برسانند.

واژگان‌کلیدی: بانکداری بدون ربا، بازار بین‌بانکی، توافق نامه بازخرید، اوراق بهادار.
طبقه‌بندی JEL: K22,G2,E44,G24.

۱- دانشیار دانشکده اقتصاد و علوم سیاسی دانشگاه مفید. nazarpur@mofidu.ac.ir
۲- کارشناس ارشد علوم اقتصادی دانشگاه مفید. nfatemeh67@yahoo.com
۳- عضو هیات علمی دانشکده اقتصاد و علوم سیاسی دانشگاه مفید rezai@mofidu.ac.ir

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

مقدمه

بانک‌ها و مؤسسه‌های اعتباری در انجام امور روزمره خود گاهی با کمبود منابع روبه‌رو می‌شوند. این کمبود منابع در مواردی مانند: پرداخت سپرده قانونی، بازپرداخت بدهی‌ها و استفاده از فرصت‌های سودآور اتفاق می‌افتد. به‌طور معمول تأمین این کسری منابع که می‌تواند یک شبه یا بیش‌تر باشد، از راه خط اعتباری بانک مرکزی و اضافه برداشت از این بانک صورت می‌پذیرد که آثار و تبعات منفی رشد بی‌رویه نقدینگی را در پی خواهد داشت. در نقطه مقابل این روش، تأمین نیازهای مالی کوتاه‌مدت بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی از راه مراجعه به بنگاه‌های مشابه، نه تنها آثار و تبعات منفی ندارد بلکه در استفاده بهینه از منابع مازاد آنان و افزایش سودآوری تمام نظام بانکی سودمند نیز خواهد بود.

بازار بین‌بانکی (Interbank Market) یکی از اجزای بازار پول است که در آن بانک‌ها و سایر مؤسسات اعتباری نسبت به معاملات با یکدیگر جهت تأمین مالی کوتاه‌مدت مبادرت می‌ورزند. این بازار نقشی اساسی در اجرای سیاست‌های پولی دارد و برای مقامات پولی از اهمیت بالایی برخوردار است، زیرا بازار بین‌بانکی در قلب سیاست پولی قرار می‌گیرد. زمانی که این بازار به خوبی کار کند می‌تواند اعتبارات کوتاه‌مدت بانک‌ها را تأمین نموده و مشکلات نقدینگی بانک‌ها را بدون دخالت بانک مرکزی حل و فصل نماید. وجود بازار بین‌بانکی علی‌رغم اینکه موجب کاهش اضافه برداشت از بانک مرکزی و به تبع آن کاهش هزینه مدیریت نقدینگی برای بانک‌ها می‌شود، از آثار تورمی اضافه برداشت نیز می‌کاهد. بنابراین ویژگی اساسی بازار بین‌بانکی، ایمن‌سازی بانک‌ها در مقابل شوک‌های نقدینگی است که باعث تسهیلات‌دهی و تسهیلات‌گیری در بازار بین‌بانکی می‌شود. از آن‌جا که بازار پول رابطه تنگاتنگی با نظام بانکداری دارد، لذا طراحی و تعیین ابزارهای مناسب جهت ثبات و کنترل بر این بازار سبب ثبات و کنترل نظام بانکداری می‌شود و باعث می‌شود که دولت‌ها به اهداف نهایی سیاست‌های پولی خود برسند.

یکی از پرکاربردترین و مطمئن‌ترین ابزارها در بازارهای پول بین‌بانکی متعارف توافق‌نامه بازخرید (Repurchase Agreement) است؛ زیرا به پشتوانه اوراق بهادار منعقد می‌شوند؛ بنابراین فاقد ریسک نقدینگی و ریسک تغییر قیمت هستند. مقاله حاضر با روش توصیفی و تحلیلی و با اتکا بر منابع کتابخانه‌ای به‌دنبال بررسی این فرضیه است که به‌کارگیری توافق‌نامه بازخرید با بانکداری بدون ربا مغایرت دارد که با بررسی فقهی ابزار پیش‌گفته و با توجه به کارکردها و ویژگی‌های این ابزار به پیشنهاد ابزارهای نوینی برای جایگزینی این ابزار می‌پردازد. مبنای فقهی مقاله، فتاوای مشهور فقیهان امامیه و دیدگاه فقیهان شورای نگهبان قانون اساسی است و روش تحقیق بررسی تطبیقی هر یک از ابزارهای پیشنهادی با مبنای فقهی است. در مقاله پیش‌رو پس از بیان پیشینه

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

موضوع، نخست به معرفی توافق‌نامه بازخرید می‌پردازیم و سپس چرایی نیاز به بازار توافق‌نامه بازخرید را مورد بحث و بررسی قرار می‌دهیم، در ادامه به بررسی فقهی این ابزار پرداخته و سرانجام با در نظرگرفتن حفظ کارایی و چارچوب مسائل شرعی، براساس روش توصیفی، بسته‌ای از ابزارها به‌عنوان جایگزین پیشنهاد می‌شود.

۱. ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق

تحقیقی که در ارتباط مستقیم با موضوع به‌کارگیری توافق‌نامه بازخرید در چارچوب عملیات بانکداری بدون ربا باشد صورت نگرفته است؛ اما به صورت غیرمستقیم تحقیق‌های خوبی انجام شده است که به مهم‌ترین آن‌ها اشاره می‌شود. همه تحقیقات با استفاده از روش توصیفی- تحلیلی به بررسی موضوع پرداختند.

حاجیان (۱۳۸۵) درکتاب «بازار بین‌بانکی ریالی»، در چهار فصل به معرفی بازار بین‌بانکی، تجربه کشورهای دیگر، بازار بین‌بانکی ریالی در ایران و ارائه الگویی برای بازار بین بانکی ایران پرداخته است.

موسویان و الهی (۱۳۸۹) در مقاله خود با عنوان «امکان‌سنجی فقهی تشکیل بازار بین بانکی در بانکداری اسلامی»، ضمن بررسی ابزارهای رایج بازار بین بانکی در بانکداری سنتی و مرور ابزارهای رایج بازار بین بانکی در کشورهای اسلامی و تبیین بازار بین بانکی در ایران، با توجه به اصول و قواعد اسلامی، بسته‌ای از ابزارهای معامله‌های بین بانکی در حد تأسیس بازار بین بانکی در بانکداری اسلامی را پیشنهاد کرده‌اند.

توکلیان (۱۳۹۰) در مقاله‌ای تحت عنوان «بازار بین بانکی ریالی و قابلیت معرفی یک ابزار جدید سیاست‌گذاری پولی»، عملکرد بازار بین بانکی ریالی را در کشور ایران مورد بررسی قرار داده و امکان سیاست‌گذاری پولی توسط بانک مرکزی در این بازار از طریق نرخ سود یک شبه را ممکن می‌داند.

ناتز (۱۹۹۷) در مقاله‌ی «چگونگی اطلاع رسانی مزایده: یک مطالعه‌ی موردی بر روی نرخ‌های توافق‌نامه بازخرید آلمان»، قراردادهای توافق‌نامه بازخرید را مهم‌ترین ابزار بانک مرکزی آلمان برای مدیریت بازار جاری پول و کنترل بنیان مالی معرفی می‌کند.

چودری(۲۰۰۱) در«کتابچه‌ی راهنمای توافق‌نامه بازخرید»، ویژگی‌های مهم ابزار توافق‌نامه بازخرید و تاریخچه‌ی آن را شرح می‌دهد، همچنین مکانیسم توافق‌نامه بازخرید و نحوه‌ی استفاده از آن را مورد بررسی قرار داده است، همچنین در فصلی جداگانه به تأثیرات اقتصادی این ابزار پرداخته است.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

میشکین (۲۰۰۵) در کتاب خود با عنوان«اقتصاد پول، بانکداری و بازارهای مالی» اشاراتی بـه بـازار بین‌بانکی سنتی و انجام سیاست‌های پولی در این بازار پرداخته است و چگونگی تأثیر این ابزارهـا را بر ذخایر و نرخ بهره بین‌بانکی را مورد بررسی قرار داده است.

کبیر حسن و مروان (۲۰۰۷) در «کتابچه راهنمای بانکـداری اسـلامی» ضـمن بیـان ضـرورت وجود بازار بین بانکی، به برخی از ابزارهای قابل استفاده در بازار بین‌بـانکی اشـاره و ایـن ابزارهـا را تعریف می‌کنند و چگونگی عملکرد هرکدام را در بازار بین بانکی توضیح داده و در نهایت این ابزارها را با یکدیگر مقایسه می‌کنند.

باچا (۲۰۰۸) در مقاله‌ی«بازار پول بین بانکی اسلامی و سیستم بانکداری دوگانه تجربـه کشـور مالزی» به بررسی عملکرد بازار مالی درون بانکی اسلامی در نظام بانکداری دوگانه می‌پردازد. در این مقاله ریسک نرخ سود ابزارهای بازار بین بانکی مالزی بررسی شده است.

مشاهده می‌شود که در مطالعات فوق مباحث در چارچوب بانکداری اسلامی مطرح شـده اسـت اما در ادبیات داخلی خلاء مطالعه‌ای درباره طراحـی جـایگزین‌هـایی بـرای توافـق‌نامـه بازخریـد در چارچوب عملیات بانکداری بدون‌ربا وجود دارد. لذا مطالعه حاضر از این منظر دارای مزیت و نوآوری بوده که به شناسایی و بررسی هرچه بیشتر ابزار توافق‌نامه بازخرید پرداخته و جایگزین‌هـای خاصـی برای این ابزار در بانکداری اسلامی معرفی می‌نماید.

۲. معرفی توافق‌نامه بازخرید

۲.۱. تعریف توافق‌نامه بازخرید

توافق‌نامه بازخرید، ابزاری کوتاه‌مدت است که برای خرید دارایی مالی مانند اسـناد خزانـه یـا دیگـر اوراق‌بهادار دولتی و بانکی معتبر به‌کار می‌رود. در این توافق‌نامه، مالکیت اوراق بهادار به طور موقـت به وام‌دهنده انتقال می‌یابد و در ضمن توافق دیگـری مبنـی بـر بازخریـد اوراق‌بهـادار در سررسـید معیّنی که معمولاً فردای روز معامله است، به عمل می‌آید. چنان‌که قیمـت فـروش و بازخریـد اوراق متفاوت باشد، سود حاصل از انجام معامله مابه‌التفاوت میان قیمـت فـروش و خریـد اسـت. امـا اگـر قیمت فروش و بازخرید یکسان باشد، سود پرداختی براساس نرخ مشخص و توافـق‌شـده محاسـبه و پرداخت می‌شود که به آن «سود حاصله مبتنی بر نـرخ مشـخص» (Haircut) مـی‌گوینـد. توافقـات بازخرید از طرف فروشنده اوراق‌بهادار«Repo» محسوب می‌شود. درحالی که از نقطـه‌نظـر خریـدار، اوراق به‌عنوان «Reverse Repo» و یا به اختصار «Reverse» تلقی می‌شـود. در واقـع «Repo» و «Reverse» بیانگر ابزار واحدی می‌باشند (حاجیان، ۱۳۸۵: ۲۵)، توافق‌نامه بازخرید معکوس، نقطـه

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

مقابل توافق‌نامه بازخرید می‌باشد. بنابراین هنگامی که دلالان در پی سرمایه‌گذاری و خرید اوراق باشند، به آن «Reverse» گفته می‌شود.

۲.۲. انواع توافق‌نامه بازخرید

توافق‌نامه بازخرید نیز مانند تمامی ابزارهای بازار پول و بازار سرمایه در طی زمان و با پیشرفت و گسترش بازارهای مالی پیچیده‌تر و کاراتر شده است. لذا این ابزار در طی زمان متنوع شده و انواع مختلفی از آن در بازارهای مالی با توجه به سلائق و نیازهای مختلف فعالان این بازار مورد استفاده قرار می‌گیرد. برای بیان انواع توافق‌نامه باز خرید آن‌ها را در دو دسته بیان می‌نمائیم:

الف. توافق‌نامه بازخرید از نظر تاریخ سررسید

توافق‌نامه بازخرید یک‌شبه (Overnight Repo) سررسید این قرارداد شبانه است و در روز بعد از معامله سررسید شده و تسویه می‌شود.

توافق‌نامه بازخرید با دوره زمانی مشخص (Term Repo) این قراردادها دارای سررسید معینی هستند، که معمولاً بیش از ۳۰ روز نیست. به دلیل وجود سررسیدهای دلخواه در خرید و فروش این نوع از توافق‌نامه‌های بازخرید، بسیاری از شرکت‌ها و مؤسسات بخش عمومی جزء سرمایه‌گذاران عمده این نوع توافقات بازخرید می‌باشند. معمولاً، شرکت‌ها ذخایر کنار گذارده شده برای پرداخت مالیات، سود پرداختی به سهامداران و یا ذخایر کنار گذاشته شده جهت پرداخت بهای انرژی را در این بازار سرمایه‌گذاری می‌نمایند.

توافق‌نامه بازخرید باز (Open Repo)یک قرارداد توافق‌نامه بازخرید باز شامل یک توافق‌نامه بازخرید شبانه است که طرفین توافق براستمرار مدت سررسید قرارداد دارند؛ لیکن، هریک از طرفین می‌تواند در هر زمان قرارداد را ابطال و وجوه را مسترد نماید. معمولاً، واسطه این‌گونه قراردادها حق جایگزینی اوراق‌بهادار مورد وثیقه را برای خود محفوظ می‌دارد؛ زیرا ممکن است که آن اوراق را به شخص دیگری طی عملیات توافق‌نامه بازخرید معکوس فروخته باشد. نرخ این نوع توافق‌نامه بازخرید کمی بالاتر از نرخ توافق‌نامه بازخرید عادی است (همان، صص ۲۸-۲۷).

ب. گونه‌های توافق‌نامه بازخرید

توافق‌نامه بازخریدکلاسیک (Classic Repo)در این توافق‌نامه اگر در طول دوره توافق‌نامه به اوراق‌بهادار به وثیقه گذاشته شده، سود یا بهره‌ای تعلق گیرد این وجوه به صاحب اصلی اوراق‌بهادار (وام‌گیرنده) پرداخت خواهد شد و دریافت‌کننده‌ی سود صاحب اصلی اوراق‌بهادار است.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

توافق‌نامه بازخرید، فروش و خرید متقابل (Busy\Sell Back Repo)تفاوت اصلی توافق‌نامه بازخرید، فروش و خرید متقابل با توافق‌نامه بازخرید کلاسیک در این است که هرگونه بهره تعلق گرفته به اوراق‌بهادار به وام‌دهنده تعلق می‌گیرد و در زمان تصفیه در پایان دوره این بهره به وام‌دهنده برگردانده می‌شود (Micbael and Kennetb, 2004: 12).

توافق‌نامه بازخرید نگهداری درحساب‌ها (Hold in Custody)در این توافق‌نامه دریافت‌کننده‌ی وام، وثیقه را واقعاً به وام‌دهنده منتقل نمی‌کند و به‌جای آن دارایی مورد وثیقه را در طول دوره‌ی قرارداد در حسابی داخلی به نام قرض‌دهنده نگهداری می‌کند. این نوع از قراردادها تنها برای مؤسسات باثبات از نظر مالی استفاده می‌شوند و دلیل آن ریسک بالای این قراردادها برای وام‌دهنده می‌باشد، زیرا وثیقه تا پایان مدت قرارداد درحساب‌های وام‌گیرنده بوده و وام‌دهنده به وثیقه دسترسی ندارد.

توافق‌نامه سه‌طرفه (Tri- party Repo)در این توافق‌نامه اتاق پایاپای یا بانک به‌عنوان یک واسطه بین دو طرف عمل می‌کند و مسئول اجرای معامله که شامل نگهداری وثیقه، به‌روزکردن حساب‌ها (Mark To Mark)و ... می‌باشد و بانک متولی(Custodian Bank) یا اتاق پایاپای به عنوان گروه سوم عمل می‌کند. لازم به ذکر است که هیچ‌گونه ریسکی بر عهده‌ی گروه سوم وجود ندارد (فاضلیان، ۱۳۸۹: ۱۵).

۲.۳. سرمایه‌گذاران در بازار توافق‌نامه بازخرید

سادگی ابزار توافق‌نامه بازخرید بدین معنی است که در واقع هر شرکت‌کننده‌ای در بازار مالی می‌تواند از آن استفاده کند. استفاده‌کنندگان از بازار توافق‌نامه بازخرید دو گروه، شرکت‌کنندگان مهم بازار مالی و سرمایه‌گذاران عمده می‌باشند که شرکت‌کنندگان مهم بازار مالی شامل بانک‌های عادی (تجاری و تخصصی)، بانک‌های سرمایه‌گذاری، نهادهای دارای پول نقد، مدیران نهادها است و سرمایه‌گذاران عمده شامل شرکت‌های سهامی دارای منابع مازاد، دولت‌های محلی و ایالتی و نمایندگی فدرال، بانک‌های مرکزی سایر کشورهای خارجی و صندوق‌های وجوه متقابل می‌باشد.

۲.۴. اوراق‌بهادار مورد معامله در توافق‌نامه بازخرید

وثیقه در قرارداد توافق‌نامه بازخرید، ضمانتی است که قرض‌گیرنده به قرض‌دهنده می‌دهد و دارایی‌هایی است که چنان‌چه قرض‌گیرنده، وام را در موعد مقرر بازپرداخت نکند، وام‌دهنده آن را به نفع خود برداشت می‌کند.

الف. وثیقه کلی (General Collateral) (GC)

وثیقه، در هرگونه بازاری که مجموعه‌ای تعریف شده از وثیقه‌ها با کیفیت اعتبار مشابه وجود داشته باشد وثیقه کلی نامیده می‌شود. برای مثال در بازار طلای انگلیس، توافق‌نامه بازخرید وثیقه کلی

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

توافق‌نامه‌ی بازخریدی است که در آن هر طلا به‌عنوان وثیقه، قابل قبول است (Choudhry, 2002: 147).

ب. وثیقه خاص

در صورتی‌که در توافق‌نامه بازخرید ضمانت خاصی مورد نیاز باشد، این وثیقه، وثیقه خاص نامیده می‌شود. به‌صورت کلی می‌توان گفت، اوراق‌بهاداری که در قرارداد توافق‌نامه بازخرید مورد معامله قرار می‌گیرند باید از قدرت نقدشوندگی بالایی برخوردار باشند؛ مواردی نظیر اوراق‌خزانه‌ی دولتی، اوراق‌قرضه‌ی دولتی، اوراق‌قرضه‌ی شرکتی و حتی سهام‌های رشدی (Growth Stock) می‌توانند به عنوان وثیقه در معاملات توافق‌نامه بازخرید در نظر گرفته شوند (فاضلیان، ۱۳۸۹: ۶).

۳.چرایی نیاز به بازار توافق‌نامه بازخرید

دلایل زیادی برای پاسخ به چرائی نیاز به بازار توافق‌نامه بازخرید وجود دارد که می‌توان مهم‌ترین آن‌ها را بر طبق زیر برشمرد:

- با استفاده از ابزار توافق‌نامه بازخرید، بانک‌ها می‌توانند بدون مراجعه به بانک مرکزی، نیازهای اعتباری خود را تأمین نمایند در نتیجه بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی افزایش نمی‌یابد و بر روی پایه پولی اثری نخواهد داشت، می‌توان بیان نمود که یک بازار توافق‌نامه بازخرید بخشی از بازار پول است که با هدف ایجاد ارتباط میان قرض‌دهندگان وجوه نقد و قرض گیرندگان وجوه نقد شکل گرفته است. یک بازار توافق‌نامه بازخرید کارا و مؤثر عرضه خدمات مالی را از طریق اضافه نمودن بدیل‌هایی برای مدیریت پرتفوی تقویت می‌نماید.
- بازار توافق‌نامه بازخرید قالبی است برای قرض‌دادن و قرض‌گرفتن، در این بازار ریسک اعتباری، نقدینگی و تغییر قیمت بسیار کم است، زیرا این ابزار به پشتوانه اوراق‌بهادار مورد استفاده قرار می‌گیرد و قرض‌گیری بر مبنای ضمانت است. همچنین اوراق‌بهادار مورد استفاده در این بازار، اوراق منتشر شده از سوی دولت می‌باشد.
- بانک‌های مرکزی از طریق این روش، نقدینگی بازار پول را فراهم می‌کنند. بدین صورت که، بانک مرکزی مقدار مشخصی اوراق‌بهادار را از فروشنده می‌خرد و فروشنده موافقت می‌کند که در زمانی در آینده همان اوراق را به قیمتی بالاتر بازخرید کند و از طریق این ابزار مالی اقدام به تزریق پول به اقتصاد می‌کند. همچنین بانک‌های مرکزی از توافق‌نامه بازخرید به عنوان جزئی از عملیات بازار آزاد استفاده می‌کنند. بدین معنی که از طریق فروش اوراق‌بهادار و تعهد به بازخرید آن به قیمت بالاتر در تاریخی معین در آینده اقدام

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

به جمع‌آوری پول از بازار می‌کنند. کاربرد توافق‌نامه بازخرید از سوی بانک‌های مرکزی، بیانگر اهمیت آن است (Ingber, 2003: 49).

- با استفاده از ابزار توافق‌نامه بازخرید، تضمین برای برگشت اوراق برای استفاده‌کنندگان وجود دارد (Duffie, 1996: 18)، بانک‌ها و سایر شرکت‌کنندگان مجاز در این بازار قادر خواهند بود بدون نقدینه کردن اوراق‌بهادار و بدون خارج شدن آن‌ها از سبد دارایی‌هایشان نیازهای اعتباری خود را تأمین نمایند.
- مدیران پرتفوی می‌توانند از توافق‌نامه بازخرید به عنوان ابزاری برای ارتقاء بازده خود استفاده کنند. آن‌ها می توانند در موقعیت این ابزار قرار گیرند و وجوه نقد حاصل از آن را هم در قرارداد توافق‌نامه بازخرید دیگر و هم در بازار سپرده‌گذاری سرمایه‌گذاری کنند که این امر بازده بیشتری نسبت به نرخ قرض‌گیری به آن‌ها می‌دهد. پیش‌فرض اصلی این مدیران این است که اوراق‌بهاداری را نگهداری کنند که تقاضای آن‌ها در این بازار زیاد باشد.
- استفاده از ابزار توافق‌نامه بازخرید علاوه بر این‌که منجر به رفع مشکلات کوتاه‌مدت بانک‌ها بدون مراجعه به بانک مرکزی می‌شود، موجب برقراری ارتباط صحیح میان بانک‌ها می‌گردد و در این‌صورت بانک‌ها به‌وسیله منابع و ظرفیت آزاد همدیگر مشکل اعتباری خود را حل می‌کنند در نتیجه توان اعتباری بانک‌ها افزایش می‌یابد و این ابزار ریسک بحران کمبود منابع و مازاد منابع را نیز کاهش می‌دهد.
- با استفاده از ابزار توافق‌نامه بازخرید، دولت‌ها بدون مراجعه به بانک مرکزی (از طریق کانال‌های خود از جمله وزارت‌خانه‌ها، بانک‌های دولتی و ...) می‌توانند در صورت مواجهه با کسری بودجه از طریق توافق‌نامه بازخرید اقدام به فروش اوراق‌بهادار خود بنمایند و بدون مراجعه به بانک مرکزی و فروش درآمدهای ارزی خود به بانک مرکزی، کسری بودجه خود را برطرف نمایند. در نتیجه با این ابزار کسری بودجه دولت بر روی پایه‌ی پولی اثر نخواهد داشت و منجر به افزایش پایه پولی نمی‌گردد.

۴. بررسی فقهی توافق‌نامه بازخرید

در مطالب بیان شده در مورد توافق‌نامه بازخرید اغلب عبارات به‌صورت وثیقه گذاشتن اوراق‌بهادار بیان شده است، اما مقصود اصلی خرید و فروش اوراق‌بهادار است (مانند تنزیل اسناد تجاری که عمدتاً هنگام استقراض از بانک مرکزی به‌کار گرفته می‌شود، در صورتی که استقراض نیست و واقعاً خرید و فروش اوراق است). در این ابزار اوراق‌بهادار خرید و فروش می‌شود کما این‌که اگر واقعاً

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

قرض باشد و مازاد گرفته شود، ربا تحقق می‌یابد و هیچ تردیدی در آن نیست و نمی‌توان از آن استفاده نمود. دو موضوع مورد توجه شرعی در مورد توافق‌نامه بازخرید این است که:

الف. توافق بین دو گروه که یک گروه (یکی از متعاقدین) اوراق‌بهاداری را به قیمت بازار به دیگری (طرف دیگر) می‌فروشد. از نقطه نظر شرعی مشکلی بر آن نیست و شرع این معامله را تأیید می‌نماید.

ب. تعهد به خرید مجدد همان اوراق (عین اوراق) در زمان مشخصی از آینده و به یک قیمت توافق شده که از نقطه نظر شرعی به عنوان یک بحث چالش برانگیز و مورد تأمل می‌باشد.

که شرط بازخرید در بیع محل اشکال و تأمل است. بیع العینه،[1] شامل دو بیع نسیه و نقد میان دو نفر برای تأمین نقدینگی است. که با انجام کار مباح و مجازی به آن‌چه مجاز نیست دست می‌یابند، بنابراین طبق نظر فقه مالکی و حنابله ممنوع و باطل است، به دلیل آن که در معرض سد ذرائع[2] است. این بیع طبق نظر ابوحنیفه فاسد است مگر آن‌که شخص ثالثی نیز واسطه شود، شافعی و ظاهری آن را صحیح ولی مکروه می‌دانند(سجادی، ۱۳۸۹: ۱۹).

به نظر مشهور فقهای امامیه بیع‌العینه صحیح است و به قول صاحب جواهر هیچ‌کس در آن اختلافی ندارد، در صورتی که بیع اول مشروط به بیع دوم نبوده و شرط بازخرید در آن انجام نگیرد. اما اگر فروشنده از همان ابتدا با خریدار شرط کند که کالا را پس از فروختن به قیمت بیشتر از او خریداری نماید نظر مشهور فقها بر بطلان آن قرارداد می‌باشد و صاحب مفتاح الکرامه بر آن ادعای اجماع کرده است. می‌توان گفت که بیع‌العینه به شرط بازخرید معامله‌ای صوری است که مبنای آن دو معامله پی‌درپی و مشروط به یکدیگر باشد و در واقع هدف اصلی آن تحقق رباخواری باشد. به قول محدث بحرانی این نوع از معامله از جمله حیله‌هایی است که برای فرار از ربا به‌کار می‌رود و در صدر اسلام نیز بخاطر فرار از ربا وجود داشته است(فاضلیان، ۱۳۸۹: ۲۷).

بنابراین شرط بازخرید به‌طور مطلق موجب بطلان معامله نمی‌شود و با مقتضای عقد بیع که تملیک بیع مبیع در مقابل ثمن است منافات پیدا نمی‌کند. شرط بازخرید در صورتی باطل است که در متن قرارداد اول به عنوان شرط ضمن عقد ذکر گردد.

در ابزار توافق‌نامه بازخرید، فروشنده اوراق‌بهادار تعهد می‌کند که در قیمت توافقی در تاریخ معین آینده از خریدار فعلی همان اوراق را خریداری کند. در این روش بازخرید اوراق توسط

---

۱. عینه در لغت به معنی سلف است و گفته شده که از عین به معنی طلا و نیاز فرد به آن مشتق شده است؛ بنابراین کالا را برای فروش می‌خرد در ازای پولی که به آن نیاز دارد، در حالی که به کالا نیازی ندارد. کلمه عینه (به کسر عین و سکون یا و فتح نون) از ماده عین و به معنی مال نقد و حاضر است.

۲. سد ذرائع: رسیدن به چیزی حرام از طریق کاری که ظاهراً مباح است (محمدی، ۱۳۸۵: ۲۵۷).

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

فروشنده به‌صورت شرط در قرارداد درج می‌گردد و مبلغ قرارداد دوم بیش از قرارداد اول می‌باشد به گونه‌ای که سودی برای خریدار(در معامله اول) عاید مـی‌سـازد، بنـابراین بـا تحقـق بیـع‌العینـه کـه معامله‌ای باطل است امکان به‌کارگیری این ابزار در عملیات بانکی بدون ربا منتفی می‌شود.

۵. پیشنهاد راهکارهای جایگزین

به‌منظور مدیریت بهینه نقدینگی، استفاده از ابزار توافق‌نامه بازخریـد یکـی از گزینـه‌هـای مـدیریت وجوه و هم‌چنین مانع اضافه برداشت‌های نظام بانکی از بانـک مرکـزی و تزریـق پـول پرقـدرت بـه جامعه و تضعیف پایه پولی کشور شمرده می‌شود. هدف استفاده از این ابزار را می‌توان رفع مشکلات کوتاه‌مدت بانک‌ها، برقراری ارتباط صحیح بین بانک‌ها، کاهش ریسک بحران و... دانست، که با توجه به اهمیت استفاده از ابزار توافق‌نامه بازخرید در بازار بین‌بـانکی و تـلاش مسـئولین اقتصـادی بـرای پیاده‌سازی اقتصاد و بانکدای بدون‌ربا در کشور و همچنین نظر به ربوی بودن این ابزار و عدم امکـان استفاده از آن در بازار بین‌بانکی بدون‌ربا، راهکارهایی را به عنوان جایگزین ارائه می‌دهیم.

تردیدی در این نیست که راهکارهای پیشنهادی باید دسترسی به اهداف را هرچه بهتر و بیشـتر امکان‌پذیر نمایند. در ذیل با توجه به ویژگی‌های بانکداری بدون‌ربا، راهکارهایی به عنـوان جـایگزین پیشنهاد می‌شود که افزون بر تطابق با مبانی فقهی و قرار گرفتن در چارچوب مسائل شرعی، قابلیت اجرایی نیز داشته باشند.

۵.۱. بیع‌الخیار

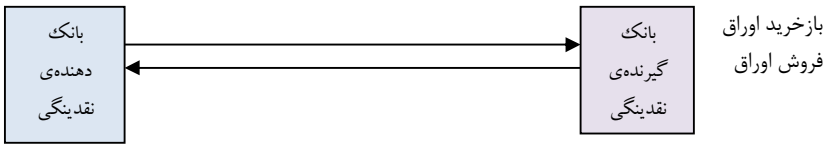
بیع‌الخیار بیعی است که در آن فروشنده شرط می‌کند که اگر در مـدت معینـی قیمـت را برگردانـد حق خیار فسخ معامله را داشته و بتواند خرید و فروش را فسخ و مبیع را به مالک خـود بازگردانـد و در صورتی‌که مدت معین بگذرد و قیمت را برنگرداند حق خیار او ساقط شـده و معاملـه لازم شـود. همچنین اگر جنس فروخته شده منفعت و حاصلی داشته باشد تا زمان فسخ از آن خریدار است. در صورت تلف نیز از مال خریدار تلف شده است (میرمعزی، ۱۳۸۷: ۶۳). با توجه به این تعریف، الگوی مطلوب پیشنهادی بدین صورت می‌باشد:

تبیین راهکار: در این راهکار بانک‌ها می‌توانند برای تـأمین مـالی، از بیـع‌الخیـار اسـتفاده نماینـد. بدین‌گونه که فرضاً بانک دارای مازاد، اوراق‌بهادار اسلامی را به قیمتی معـین از بانـک دارای کمبـود خریداری می‌کند. در پایان قرارداد، مالک اصلی اوراق در قبال بازپرداخت مبلغ دریافتی قبلـی، اوراق را مجدداً پس می‌گیرد و این عقد به اتمام می‌رسد. به بیان دیگـر، در فرآینـد فـوق، از سـویی بانـک دارای مازاد، وجهی (که کمتر از ارزش واقعی و روز اوراق است) را پرداخت و به‌صورت مشـروط و بـا حق فسخ برای فروشنده، مالک اوراق شده و از سویی دیگر این اوراق برای بانک دارای کمبود تأمین

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

مالی ایجاد کرده است. در این حالت هم بانک دارای کمبود، تأمین مالی می‌شود و هم این‌که بانک دارای مازاد بابت درگیر کردن منابع خودش، عایدی این اوراق را تا پایان مدت قرارداد کسب خواهد نمود. در پایان مدت قرارداد نیز تمامی شرایط به حالت سابق برخواهد گشت. به‌عنوان مثال: دو بانک «الف» و «ب» وجود دارد، که بانک «الف» دارای کمبود نقدینگی و بانک «ب» دارای مازاد نقدینگی است؛ بانک «الف» دارای اوراق‌بهادار اسلامی بوده و تمایلی به خارج شدن این اوراق از سبد دارایی‌های خود ندارد، در این حالت می‌تواند با استفاده از این اوراق تأمین مالی شود؛ بدین صورت که اوراق به ارزش اسمی ۱۰۰۰ واحد را به مبلغ ۱۰۰۰ واحد، به بانک «ب» می‌فروشد. لازم به ذکر است چون از نظر اقتصادی منافعی برای طرفین وجود دارد و نیاز طرفین را برطرف می‌نماید؛ این راهکار را می‌توان مناسب دانست. در این حالت هم بانک «الف» تأمین مالی خواهد شد و اوراق را پس می‌گیرد و هم بانک «ب» از منابع مازاد خود عایدی کسب خواهد نمود؛ شکل زیر نحوه‌ی این قرارداد را نشان می‌دهد.

شکل ۱: بیع‌الخیار در بازار بین‌بانکی اسلامی



تفاوت راهکار پیشنهادی با توافق‌نامه بازخرید در بانکداری متعارف در این است که در این راهکار هیچ شرطی برای بازخرید اوراق وجود ندارد، در نتیجه دارای مشکل بیع‌العینه نیست. همچنین، در راهکار پیشنهادی منافع اوراق از زمان انعقاد عقد تا زمان فسخ متعلق به خریدار است، برخلاف توافق‌نامه بازخرید در بانکداری متعارف که این منافع متعلق به فروشنده می‌باشد.

نقد و بررسی راهکار: این راهکار لازم است از جهت فقهی و اقتصادی مورد بررسی قرار گیرد.

الف. بررسی فقهی: وجود اجماع بر صحت بیع‌الخیار در بین فقیهان شیعه از زمان شیخ طوسی تا شیخ انصاری و فقیهان پس از ایشان تاکنون امری مسلم تلقی شده است و کسی در آن خدشه نکرده است، اما فقیهان مذاهب اهل سنت، برخلاف فقیهان شیعه، در این مسأله با یکدیگر اختلاف کرده و حتی در یک مذهب نیز قول‌های متعددی وجود دارد (همان، صص۲۷-۲۱).

می‌توان بیان نمود که، گرچه راهکار بیع‌الخیار را برخی از فقیهان اهل سنت پذیرفتند ولی در فقه شیعه به اجماع پذیرفته شده است. بنابراین براساس فقه امامیه این راهکار، راهکار مشروع و قابل پذیرشی است و امکان عملیاتی شدن این راهکار در جوامع شیعی وجود دارد.

ب. بررسی اقتصادی: در رابطه با عملیاتی شدن این راهکار دو اشکال اساسی به شرح زیر وجود دارد:

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

- در این راهکار مبلغ فروش اوراق در مقابل ارزش واقعی اوراق کمتر است و مالک باید به کمتر از ارزش واقعی، اوراق را بیع‌الخیار نماید؛ در این حالت هیچ مالک اوراقی، حاضر به انجام فروش اوراق به کمتر از ارزش نخواهد شد. چرا که ریسک این اقدام برای فروشنده اوراق بسیار بالا خواهد بود و این نگرانی برای فروشنده وجود دارد که چنان‌چه با توجه به شرایط اقتصادی در سررسید مقرر امکان تأمین وجه را نداشته باشد ملک خود را از دست خواهد داد. لذا در این حالت از طریق بیع‌الخیار به مبلغ ناچیز، رضایت نخواهد داد. از طرف دیگر نرخ سود باید در حدی باشد که انگیزه و تمایلی برای بانک‌های دارای مازاد وجوه جهت عرضه وجوه، وجود داشته باشد.
- در این حالت برای حل این اشکال، بهتر است که مبلغ فروش اوراق با ارزش اوراق یکسان باشد تا انگیزه‌ی فروش اوراق برای بانک دارای کمبود نقدینگی وجود داشته باشد و تحت شرایط امن و بدون ریسک اوراق را بفروشد و خود را تأمین مالی نماید. به نظر می‌رسد که، بانک دارای مازاد وجوه، یکسان بودن قیمت خرید اوراق با شرط خیار فسخ یا خیار برگشت را با قیمت اوراق بدون شرط خیار، از جهت بازاری قبول نکند و هیچ بانکی حاضر به خرید اوراق با این شرایط نباشد. ممکن است یکسان بودن این دو مبلغ از نظر شرعی مشکلی نداشته باشد اما در بازارهای مالی این‌گونه معامله متعارف و عقلایی نیست. حال اگر بدین‌گونه استدلال نمائیم که در مکانیزم بازار بین‌بانکی که معاملات خرید و فروش زیاد است؛ بانک دارای مازاد ترجیح می‌دهد حتی با یکسان بودن قیمت فروش با ارزش اسمی اوراق به عنوان خریدار وارد معامله شود، به دلیل این‌که این بانک همیشه دارای مازاد نیست و ممکن است در روز بعدی خودش در موقعیت عکس قرار بگیرد. در نتیجه بانک دارای مازاد وجوه برای رونق بخشیدن به بازار بین بانکی این کار را انجام می‌دهد، در این حالت خرید این اوراق عقلایی به نظر می‌رسد اما در راهکار پیشنهادی مبنا همان کمتر بودن مبلغ فروش اوراق از ارزش اسمی آن است.
- در این راهکار بانک دارای مازاد، مالک اوراق فروخته شده می‌شود. اگر فروشنده اوراق در زمان مقرر به قرارداد وفا کند، مشکلی نیست؛ ولی اگر وفا نکند و بانک دارای مازاد بخواهد طبق قرارداد اوراقی را که به بیع‌الخیار خریده در بازار بفروشد، در این صورت اگر قیمت اوراق افزایش یافته باشد به سود اوست ولی اگر قیمت کاهش یافته باشد به زیان اوست. این ریسک، ریسکی طبیعی است و لازمه‌ی بازار است و این مشکل تفاوت میان بیع با شرط خیار با بیع بدون شرط نمی‌باشد.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

راه حل‌هایی برای پوشش این ریسک وجود دارد از جمله این‌که:

۱. برای پوشش این ریسک یک راه این است که بانک خریدار، اوراق را بیمه کند. بدین صورت که بیمه‌گذار با پرداخت مبلغی به عنوان حق بیمه، ریسک ضرر احتمالی را که ممکن است به دارائی‌اش برسد، به بیمه‌گر منتقل می‌کند(فطانت و آقاپور، ۱۳۸۳: ۱۵۲).

۲. اگر بانک دارای مازاد از قراردادهای کوتاه‌مدت استفاده کند و اوراق کوتاه‌مدت را تأمین مالی نماید می‌تواند از این ریسک و تورم مصون بماند.

۳. بانک خریدار می‌تواند از بازارهای مشتقه برای پوشش ریسک استفاده کند بدین صورت که در حالت متصور، برای جلوگیری از ضرر کاهش قیمت بانک خریدار می‌تواند هم‌زمان به خرید قرارداد آتی فروش (براساس این قرارداد طرفی که قصد خرید دارد متعهد می‌شود که مقدار مشخصی از یک کالا را در تاریخ معین با قیمت مشخصی در مکانی معلوم از فروشنده تحویل بگیرد. طرف مقابل که اراده فروش دارد نیز متعهد می‌شود که کالای مذکور را با همان خصوصیات به خریدار تحویل دهد.) اقدام نماید. اگر بانک فروشنده اوراق به قرارداد وفا نکرد، بانک خریدار براساس قرارداد آتی بسته شده اوراق را می‌فروشد و اگر بانک فروشنده به قرارداد وفا کرد، بانک خریدار تنها به مقدار ودیعه‌ای که در بازار مشتقه جهت قرارداد آتی فروش گذاشته متضرر می‌شود.

آثار اقتصادی راهکار

۴. کارآمدی اقتصادی: از جانب فروشندگان اوراق انگیزه‌ی عقلایی و مشروع برای استفاده از راهکار پیشنهادی، تأمین وجوه لازم برای از بین بردن کمبود نقدینگی است و به تناسب نوع نیاز به‌صورت کوتاه‌مدت، میان‌مدت یا بلندمدت می‌توانند از این روش برای تأمین نقدینگی استفاده نمایند. انگیزه‌ی خریداران نیز از خریدن این اوراق برخورداری از سود با حفظ اصل سرمایه است؛ همچنین آن‌ها می‌توانند به تناسب نوع سرمایه‌گذاری به‌صورت کوتاه‌مدت، میان‌مدت یا بلندمدت از این روش استفاده نمایند.

۵. کاهش اضافه برداشت از بانک مرکزی: به طور حتم با استفاده از این راهکار، بانک‌ها می‌توانند بدون استفاده از اضافه برداشت از بانک مرکزی نیازهای اعتباری خود را تأمین کنند و وابستگی نظام بانکی به بانک مرکزی برطرف شده و بانک‌ها می‌توانند با اتکاء به منابع مازاد و آزاد در مؤسسه‌های دیگر با امنیت بیشتری به فعالیت و مبادله‌های اعتباری پرداخته که این موضوع رونق و شکوفایی بانکداری کشور را در پی خواهد داشت.

۶. کاهش ریسک بحران: این راهکار از سویی ریسک بحران کمبود منابع و از سوی دیگر مازاد منابع را به حداقل کاهش می‌دهد.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

۷. رفع مشکلات کوتاه‌مدت بانک‌ها: هدف از ارائه راهکار، در حقیقت رفع مشکل‌های کوتاه‌مدت بین بانک‌ها است تا بدون مراجعه به بانک مرکزی، مشکل اعتباری خود را حل و فصل کنند.

۸. کاهش کسری‌های اتاق پایاپای: استفاده از این راهکار، امکان برنامه‌ریزی و هماهنگ‌سازی بین بانک‌ها و کاهش کسری‌های حاصله از عملکرد اتاق پایاپای را مهیا می‌کند. در نتیجه، حجم اضافه برداشت‌های بانک‌ها از بانک‌مرکزی کاهش می‌یابد و در عین حال با تسریع در فرایند تأمین نقدینگی، هزینه این کار نیز برای بانک‌ها کم می‌شود بانک‌ها می‌توانند در صورت کمبود نقدینگی، بدون مراجعه به بانک مرکزی، آن را از بانک‌هایی که با مازاد نقدینگی روبه‌رو هستند، تأمین کنند.

۵.۱. صندوق مشترک بین بانکی

صندوق سرمایه‌گذاری مشترک (Mutual Funds) نهاد مالی تخصصی است که با وجوه سرمایه‌گذاران، در سبد متنوعی از اوراق بهادار سرمایه‌گذاری کرده و در برابر، واحدهای سرمایه‌گذاری خود را به آنان وا می‌گذارد. هر واحد سرمایه‌گذاری صندوق، نماینده نسبتی از پرتفوی اوراق بهاداری است که صندوق، به نمایندگی از سرمایه‌گذاران خریداری و اداره می‌کند (نظرپور و ابراهیمی، ۱۳۸۸: ۶۳).

با توجه به تعریفی که از صندوق سرمایه‌گذاری مشترک ارائه شد، ابزاری که به عنوان جایگزین توافق‌نامه بازخرید، در این قسمت پیشنهاد می‌شود صندوق مشترک بین بانکی است.

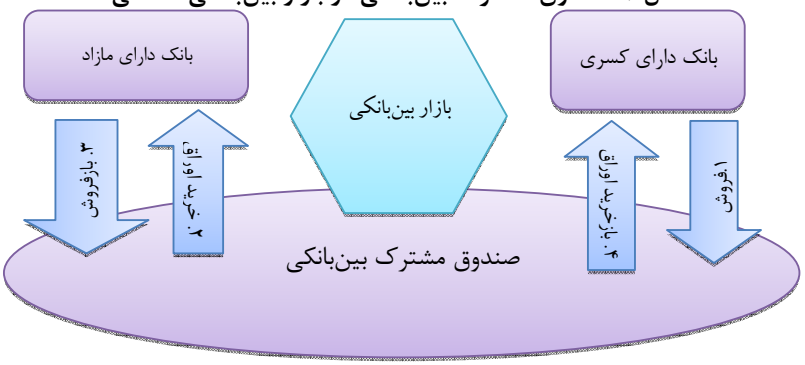
تبیین راهکار: در بانکداری بدون‌ربا نیز می‌توان صندوق‌هایی تشکیل داد که با سرمایه‌گذاری در اوراق‌بهادار بانک‌های گوناگون فعالیت کنند. این صندوق‌ها می‌توانند ابزار مناسبی برای تأمین نقدینگی بانک‌ها باشند و باتوجه به این‌که از سویی برخی از بانک‌ها با مازاد منابع روبه‌رو می‌شوند و از سویی دیگر، برخی بانک‌ها با کمبود منابع روبه‌رو می‌شوند؛ در این میان وجود یک صندوق برای تبادل میان این دو نیاز است.

براساس تعریفی که از صندوق سرمایه‌گذاری مشترک ارائه شد، اگر صندوق مشترک بین بانکی تشکیل گردد؛ این صندوق می‌تواند ابزار مناسبی برای تأمین نقدینگی بانک‌ها باشد به این صورت که هریک از بانک‌ها بخشی از اوراق‌بهادار اسلامی خود را برای خرید و فروش در بازار بین بانکی به صندوق عرضه می‌کنند و هر یک از بانک‌ها در مواقعی که احتیاج به نقدینگی دارند به فروش اوراق خود به صندوق اقدام می‌کنند و هر زمان که با مازاد منابع روبه‌رو شدند به بازخرید این اوراق یا اوراق دیگر از صندوق اقدام می‌کنند و اوراق صندوق پیش‌گفته به‌صورت روزانه قیمت‌گذاری می‌شوند. این اوراق زمان‌بندی مشخصی دارند، در نتیجه بانک‌ها می‌توانند متناسب با وضعیت بازار، اوراق را از جهت مدت زمان باقی‌مانده به تسویه انتخاب و به صندوق عرضه کنند. در نتیجه می‌توان

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

صندوق‌هایی تشکیل داد که با سرمایه‌گذاری در اوراق بانک‌ها و مؤسسات دارای کسری فعالیت کنند؛ شکل زیر نحوه‌ی این ارتباط را نشان می‌دهد:

شکل ۲: صندوق مشترک بین‌بانکی در بازار بین‌بانکی اسلامی



صندوق مشترک بین بانکی تعداد زیادی از اوراق را خرید و فروش می‌کند، بنابراین در هر لحظه صندوق می‌تواند اوراق زیادی داشته باشد که یک عده به صورت تقاضاکننده و یک عده به صورت عرضه‌کننده وارد این قضییه می‌شوند.

ارکان صندوق: ارکان صندوق مشترک بین‌بانکی را می‌توان به سه بخش امین (Trustee)، مدیر و ذینفعان تقسیم کرد. این سه وجه کلیدی تحت یک امانت‌نامه قراردادی با یکدیگر صندوق مشترک بین‌بانکی را شکل می‌دهند. باید توجه داشت که این ارکان صرفاً ارکانی است که در صندوق به صورت عمومی ممکن است وجود داشته باشند.

هر صندوق مشترک بین‌بانکی باید امیدنامه (چشم‌انداز) صندوق را که شامل اهداف و اشکال سرمایه‌گذاری، هزینه‌ها، نحوه فروش و بازخرید اوراق صندوق و سایر موارد را به سرمایه‌گذاران بالقوه و عموم ارائه کنند. کلیه عملیات صندوق در چارچوب چشم‌انداز به انجام خواهد رسید. به علاوه، صندوق باید گزارش عملکرد و وضعیت خود را در دوره‌های زمانی مشخص که در چشم‌انداز ذکر شده است، به سهامداران ارائه نماید.

امین: شخص یا شرکتی است که جهت منافع گروه دیگری، دارایی‌ها به وی منتقل می‌شود و در صندوق مشترک بین‌بانکی به‌عنوان امین ایفای نقش می‌کند و از تمام جهات، شامل ابعاد مالی اداره‌ی دارایی‌ها (اعلام‌های وصول وجوه، هزینه‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها)، مسئولیت قانونی متوجه اوست. امین معمولاً یک نهاد مالی مستقل است که به تأیید اداره‌ی خدمات مالی می‌رسد؛ این شخص حقیقی یا حقوقی مالک قانونی اموال است. وظیفه‌ی امین عبارت است از:

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

۱. حفظ منافع واحدداران به این‌صورت که از انجام امور صندوق طبق مقررات اداره خدمات مالی، ضوابط ضمانت‌نامه و ویژگی‌های اوراق اطمینان حاصل کند.

۲. به عنوان متولی و نگهبان دارایی‌هاست؛ اموال صندوق به نام امین ثبت شده و این فرد یا افراد درآمد صندوق را نیز نگهداری می‌کنند.

۳. ثبت و نگهداری اسامی واحدداران و یا تفویض این اختیار به مدیر یا مدیران.

۴. تفویض مدیران در صورتی‌که این فرض غالب شود که طبق منافع سرمایه‌گذاران عمل نکرده و یا توانایی آن را نداشته و یا اکثریت سرمایه‌گذاران رأی به حذف آن‌ها بدهند.

۵. گزارش هرگونه بی‌نظمی در صندوق به قانونگذار.

لذا در این بین یک وکالت از جانب بانک‌های خریدار و بانک‌های فروشنده اوراق به امین داده شده است که امین صندوق لازم است مبتنی بر شرایط وکالت عمل کند. همچنین این وکالت به او اذن تصرف در حیطه‌ای که مشخص شده است را می‌دهد.

مدیر: این مدیر مسئول عملیات روزانه‌ی صندوق مشترک بین بانکی است که شامل مدیریت وجوه، بازاریابی و اداره آن می‌شود. این امر را می‌توان به شخص سومی واگذار کرد. مجوز مدیر را اداره‌ی خدمات مالی صادر می‌کند و در کنار هزینه‌ای که به مجرد خرید و فروش دریافت می‌کند، سالانه نیز هزینه‌ای را از صندوق بر مبنای ارزش دارایی‌ها به‌صورت درصد دریافت می‌کند. مدیر صندوق در حیطه‌ای که در اساس‌نامه و امیدنامه صندوق مشخص شده، عمل می‌نماید.

ذینفعان(سرمایه‌گذاران): ذینفعان صندوق مشترک بین‌بانکی سرمایه‌گذارانی هستند که نامشان در لیست ثبتی واحدداران می‌آید. مالکان واقعی صندوق مشترک بین‌بانکی این افراد بوده که مسئولیتی در قبال اداره‌ی آن نداشته‌اند و تنها از منافع سرمایه‌گذاری بهره می‌برند.

نقد و بررسی راهکار: این راهکار لازم است از جهت فقهی و اقتصادی مورد بررسی قرار گیرد.

الف. بررسی فقهی

با توجه به این‌که اوراق‌بهادار اسلامی براساس عقدهای اسلامی طراحی شده‌اند و مطابق با موازین فقهی و شرعی اسلامی هستند؛ سرمایه‌گذاری در این اوراق از نظر مبانی فقهی جایز است و کارکرد صندوق مشترک بر این اوراق نیز از جهت فقهی با مانعی روبه‌رو نخواهد شد. در نتیجه می‌توان بیان نمود که، راهکار پیشنهادی یک راهکار کلی است و محدود به جامعه‌ی خاصی نیست و تمامی کشورهای اسلامی می‌توانند از این راهکار در بازار بین‌بانکی خود استفاده کنند.

ب. بررسی اقتصادی

۱. اوراق این صندوق در هر روز کاری، مورد خرید و فروش قرار می‌گیرد، لذا سرمایه‌گذاران دسترسی آسانی به پول خود دارند و هرگاه نیاز به نقدینه داشته باشند، می‌توانند به آسانی سهام و

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

اوراق خود را از طریق صندوق مشترک بین‌بانکی به وجه نقد تبدیل نمایند. همچنین این صندوق می‌تواند اوراق‌بهادار تعداد زیادی از انتشاردهندگان اوراق را خریداری نماید در نتیجه از تنوع بالایی از اوراق برخوردارند.

۲. صندوق پیش‌گفته، دارای برخی از مزایای توافق‌نامه بازخرید از جمله مدیریت نقدینگی بانک، مکانی امن برای سرمایه‌گذاری نقدی بانک‌ها، گسترش دهنده و تثبیت کننده بازار پول، تسهیل کننده‌ی فعالیت‌های بانک مرکزی، تضمین نقدینگی در بازار بدهی ثانوی و... می‌باشد. همچنین ریسک‌هایی از جمله ریسک اعتباری، نقدینگی و تعهد، که از جمله ریسک‌های توافق‌نامه بازخرید می‌باشند را پوشش می‌دهد، دلیل این امر این است که در راهکار پیش‌گفته خرید و فروش اوراق توسط صندوق مشترک بین بانکی صورت می‌گیرد، همچنین مالکیت اوراق و منافع آن‌ها با فروش اوراق به صندوق انتقال می‌یابد.

۳. مشکلی که در صندوق پیش‌گفته وجود دارد این است که طرف خاصی که اوراق را می‌فروشد، تأمین مالی می‌شود ولی اگر بخواهد دوباره مالک همان اوراق شود مشخص نیست که ضرورتاً به همان اوراق دست بیابد؛ اما با توجه به این‌که این صندوق تعداد زیادی از اوراق را خرید و فروش می‌کند و در هر لحظه از زمان می‌تواند اوراق زیادی داشته باشد و صندوق نمی‌خواهد اوراق را دائم داشته باشد در نتیجه، ممکن است امکان خرید مجدد همان اوراق و یا مشابه آن برای بانک فروشنده وجود داشته باشد.

آثار اقتصادی راهکار: صندوق‌های مشترک بین‌بانکی از چندین جهت حائز اهمیت می‌باشند:

بازارسازی ثانوی: این صندوق با خرید و فروش انواع اوراق، به روند بازار سازی ثانوی و گسترش و تعمیق آن‌ها برای انواع این اوراق، سرعت می‌بخشند.

۱. نقدشوندگی بالا: با توجه به این‌که صندوق پیش گفته به موجب مقررات و اساس‌نامه خود، باید در هر روز کاری آمادگی صدور و بازخرید واحدهای خویش را داشته باشد و در صورت درخواست مشتری اقدام به این کار کنند، مسائل و مشکلات در خرید یا فروش اوراق برطرف می‌شود و این امکان را به بانک‌های دارای کمبود می‌دهد که اوراق خود را در سریع‌ترین زمان ممکن نقد کرده و برای فروش اوراق خود با هیچ مشکلی مواجه نشوند.

۲. عدم مراجعه با بانک مرکزی: با استفاده از این راهکار بانک‌ها نقدینگی مورد نیاز خود را از طریق صندوق مشترک بین‌بانکی تأمین می‌نمایند و دیگر به بانک مرکزی برای تأمین نقدینگی مراجعه نمی‌کنند، این امر تأثیر به‌سزایی روی مدیریت نقدینگی و عدم افزایش پایه‌ی پولی و تورم دارد.

۳. استفاده بهینه از منابع مازاد: با راه‌اندازی صندوق پیش‌گفته برای بانک‌های دارای مازاد این امکان میسر می‌شود که با استفاده از منابع مازاد خود، اوراق صندوق را خریداری کرده و در نتیجه

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

از بلااستفاده بودن منابع جلوگیری می‌شود و همچنین بانک‌ها از منابع مازاد خود به‌صورت کوتاه‌مدت سود کسب خواهند کرد.

۴. برقراری ارتباط صحیح بین بانک‌ها: یکی از اهداف این راهکار برقراری ارتباط صحیح و قانونمند بین بانک‌ها و تعامل سالم به منظور تهیه و تنظیم نیازها، کمبودها و تقاضاهای نقدینگی در کوتاه‌مدت بوده تا استفاده از منابع و ظرفیت آزاد بانک‌ها به‌وسیله همدیگر را فراهم سازد. در حقیقت با عملیاتی شدن این راهکار، نظم و انضباط مالی نظام بانکی بیشتر خواهد شد.

۵.۳. شخص ثالث در بازار بین‌بانکی

تبیین راهکار

راهکار پیشنهادی وجود شخص ثالث در بازار بین بانکی می‌باشد، این شخص ممکن است یک فرد واسط باشد یا مؤسسه‌ی واسط. شخص ثالث به عنوان وکیل میان خریداران و فروشندگان عمل می‌کند. نقش وکیل ایجاد حلقه‌ی وصل میان خریداران و فروشندگان است و در ازای این کار حق‌العمل دریافت می‌کند.

در این راهکار، بانک‌ها شخص یا مؤسسه‌ای را به عنوان وکیل میان خود انتخاب می‌کنند که این وکالت طرفینی است و وکالت طرفینی اقتضاء می‌کند مصلحت هر دو طرف را در نظر بگیرد، وکیل به مصلحت طرفین عمل می‌کند؛ به این‌صورت که بانک‌ها در زمان کسری نقدینگی به وکیل وکالت فروش می‌دهند و در زمان مازاد نقدینگی، وکالت برای خرید؛ در نتیجه وکیل دو طرف می‌شود هم وکیل عرضه‌کننده و هم وکیل تقاضاکننده.

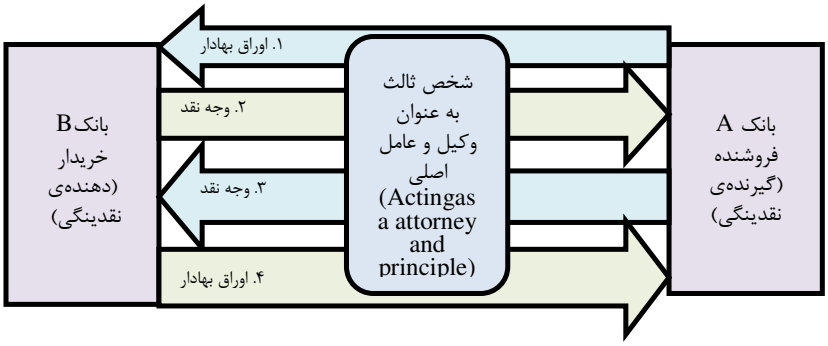
به عنوان مثال، بانک «الف» با کسری نقدینگی مواجه است اما اوراق‌بهادار دارد و بانک «ب» با مازاد نقدینگی مواجه می‌باشد، در این‌صورت بانک «الف» به وکیل وکالت برای فروش و بانک «ب» به وکیل وکالت برای خرید اوراق‌بهادار می‌دهد، در شرایط ذکر شده شرط فروش اوراق به بانک خاصی وجود ندارد، اما وکیل بدون شرط می‌داند که به مصلحت طرفین است که اوراق‌بهادار را از بانک «الف» بگیرد و به بانک «ب» بفروشد؛ یعنی وکیل متناسب با شرایطی که احساس می‌کند اوراق را از عرضه‌کننده می‌گیرد و به تقاضاکننده می‌دهد.

نکته قابل توجه این است که، وکیل مصلحت دو طرف را درنظر می‌گیرد و قصد ندارد که با کم کردن منافع یک بانک، منافع بانک دیگر را بیشتر کند. در راهکار پیش‌گفته، قیمت اوراق از پیش تعیین شده نمی‌باشد بلکه هنگام بازخرید اوراق توسط فروشنده، وکیل مصلحت طرفین را ملاحظه و قیمت بازخرید را مشخص می‌کند، در این حالت وکیل مصلحت طرفین را می‌داند(بانک دهنده‌ی نقدینگی بازفروش اوراق و کسب سود، بانک گیرنده‌ی نقدینگی تأمین مالی و بازگشت اوراق) و وجود وکیل به دلیل لحاظ کردن مصلحت طرفین می‌باشد. وکیل می‌داند که بانک «الف» برای

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

دوره‌ی گذار اوراق را می‌فروشد و به نقدینگی نیاز دارد و از آن طرف بانک «ب» نیز برای دوره‌ی گذار مازاد دارد نه برای همیشه؛ در نتیجه وکیل می‌داند که به مصلحت بانک «ب» هست که اوراق را به بانک «الف» بفروشد تا این روابط و فرآیند در بازار بین بانکی شکل بگیرد و تحقق پیدا کند؛ پس می‌توان گفت مثلاً بعد از چند روز وکیل اوراق را به فروشنده برمی‌گرداند و وجوه را به خریدار. شکل زیر نحوه‌ی این ارتباط را در بازار بین بانکی بدون‌ربا، نمایش می‌دهد.

شکل ۳: شخص ثالث در بازار بین‌بانکی اسلامی



نقد و بررسی راهکار: راهکار پیش‌گفته لازم است از جهت فقهی و اقتصادی مورد بررسی قرار گیرد.

الف. بررسی فقهی

با توجه به اینکه راهکار پیش‌گفته، براساس ماهیت وکالت تبیین شده است و طرفین شخص ثالث را موکل خود در خرید و فروش اوراق می‌دانند این امر جایز است و هیچ مشکل فقهی ندارد و قابل اجرا در بانکداری بدون‌ربا می‌باشد و این‌که چون در راهکار پیش‌گفته بانک‌های دارای کسری، وکالت فروش اوراق خود را به وکیل به عنوان شخصیت حقوقی و از طرف دیگر بانک‌های دارای مازاد، وکالت برای خرید اوراق به وکیل به‌عنوان شخصیت حقوقی می‌دهند، در این حالت عملاً ۳ شخصیت تحقق پیدا می‌کند. بنابراین راهکار پیشنهادی دیگر مشکل توافق‌نامه بازخرید (بیع‌العینه) را ندارد و در این‌جا با تنوع نسبت به افراد و ایجاد سه شخصیت حقوقی بیع‌العینه رخ نداده است.

لازم به ذکر است که، شخص ثالث در راهکار گفته شده دارای ماهیت وکالت است (وکالت عقدی جایز است اما در این‌جا در ضمن عقد لازم خارجی، عدم فسخ وکالت شرط می‌شود) که به باور فقیهان شیعه و اهل سنت صحیح است در نتیجه وکالت در این امر قابل استفاده است و راهکار پیشنهادی یک راهکار کلی است، محدود به جامعه‌ی خاصی نیست و تمامی کشورهای اسلامی می‌توانند از این راهکار در بازار بین‌بانکی خود استفاده کنند.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

ب. بررسی اقتصادی

در راهکار پیشنهادی اوراق مختلفی عرضه و خریداری می‌شود و خیلی مستلزم نیست که بین تقاضاکننده و عرضه‌کننده ارتباطات مستقیمی وجود داشته باشد. در این راهکار شخص ثالث، وکیل طرفین است هم وکیل عرضه‌کننده و هم وکیل تقاضاکننده، در اینجا شرط فروش اوراق به بانک خاصی وجود ندارد ولی بدون شرط وکیل می‌داند که مصلحت طرفین در این است که چنین کاری انجام دهد و متناسب با شرایطی که وجود دارد و وکیل است اوراق را از عرضه‌کننده می‌گیرد و به تقاضاکننده می‌دهد، در نتیجه با استفاده از این راهکار تضمین برگشت اوراق به وسیله‌ی وکیل امکان‌پذیر است.

مشکلی که در این‌جا وجود دارد این است که چون شخص ثالث، ماهیت وکالت دارد در این‌صورت وکیل می‌تواند مبلغی را به عنوان کارمزد بگیرد و این مبلغ نیاز نیست که فقط هزینه‌ها را پوشش دهد بلکه می‌تواند بیشتر نیز باشد.[۱] بنابراین برای بانک‌ها هزینه ایجاد خواهد شد. البته این هزینه‌ها ممکن است ناچیز باشد و اگر مزایای این راهکار را پذیرفتیم هزینه‌های این‌گونه را لازم است بپردازیم.

راهکار پیشنهادی فاقد ریسک‌هایی همچون ریسک اعتبار و نقدینگی و... می‌باشد.

وجود شخص ثالث در بازار بین‌بانکی به عنوان وکیل، منجر به تحقق تمام مزایای توافق‌نامه بازخرید می‌شود.

آثار اقتصادی راهکار: راهکار پیش‌گفته دارای آثار اقتصادی مشابه دو راهکار پیشین از جمله: عدم مراجعه به بانک مرکزی، استفاده بهینه از منابع مازاد، کاهش ریسک بحران، برقراری ارتباط صحیح میان بانک‌ها، کارآمدی اقتصادی، رفع مشکلات کوتاه مدت بانک‌ها و... است.

از آن‌جا که راهکارهای پیشنهادی براساس قراردادهای شرعی و بانکداری بدون ربا بنا شده است، این قابلیت را دارند که از طریق ارتباط صحیح با بخش واقعی اقتصاد، رشد تولید واقعی را هدف بگیرند و رونق اشتغال و کاهش تورم و بهبود سایر شاخص‌های اقتصادی را در پی داشته باشد. در واقع مزیت اصلی این راهکارها نسبت به توافق‌نامه بازخرید متعارف در همین معنی نهفته است. در انواع بازار پول اسلامی و من‌جمله بازار بین‌بانکی، به دلیل آن‌که انواع ابزار مورد استفاده در بازار براساس مابازایی در بخش واقعی اقتصاد طرح‌ریزی و عملیاتی می‌شوند، رونق بازار پول تنها به معنای اعمال سوداگرانه در این بازار نیست؛ بلکه بازتاب‌دهنده رونق اقتصادی سایر بخش‌ها نیز می‌باشد. از این‌رو چنان‌چه در اهداف سیاستی، نرخ‌های سود معاملات در این بازار به گونه‌ای صحیح

۱. در این راهکار صندوق وکیل است و وکیل می‌تواند کارمزدی را بیش از مقدار حق‌الزحمه متعارف بگیرد.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

و ناظر به بخش واقعی اقتصاد تنظیم شوند، تأثیر به سزایی در جریان مناسب وجوه نظام بانکی به سمت فعالیت‌های مفید اقتصادی خواهد داشت.

۶. مقایسه راهکارهای پیشنهادی

در این مقاله راهکارهای مختلفی به عنوان جایگزین ابزار توافق‌نامه بازخرید پیشنهاد گردید که از جهات گوناگون، تفاوت‌هایی دارند. برای بررسی و قضاوت بین این راهکارها می‌توان از معیارهای زیر استفاده کرد.

۱. میزان مشروعیت فقهی: هرچه راهکار پیشنهادی مورد تأیید تعداد زیادی از فقها باشد کاربرد بیشتری خواهد داشت، با توجه به کلی بودن راهکارهای پیشنهادی میزان مشروعیت فقهی از دید فقهای امامیه و اهل تسنن مورد بررسی قرار گرفته‌اند؛ اگر موافقت همه‌ی فقها، مشهور فقها، خیلی از فقها و گروه اندکی از فقها را به ترتیب درجه‌ی عالی، خوب، متوسط و ضعیف نمره دهیم راهکار اول (بیع‌الخیار) درجه ضعیف را می‌گیرد (بیع‌الخیار از منظر فقهای امامیه مورد پذیرش قرار گرفته است اما برخی از فقهای اهل سنت بیع‌الخیار را مورد پذیرش قرار داده‌اند) و راهکارهای دوم و سوم (صندوق مشترک بین‌بانکی و شخص ثالث در بازار بین‌بانکی) درجه عالی را کسب می‌کنند (مورد پذیرش فقهای امامیه و اهل سنت قرار گرفته‌اند).

۲. توجیه اقتصادی: هرچه راهکار پیشنهادی دسترسی به اهداف استفاده از ابزار توافق‌نامه بازخرید را بهتر و بیشتر امکان‌پذیر نماید، امتیاز بیشتری خواهد داشت که از نظر اقتصادی هر سه راهکار درجه عالی را می‌گیرند.

۳. توجیه بانکی: بانک همانند هر بنگاه اقتصادی دنبال سود است و هر چه دامنه تغییرات نرخ سود کمتر باشد برای بانک که اصولاً یک مؤسسه ریسک‌گریز می‌باشد مطلوب‌تر است بر این اساس راهکار صندوق مشترک بین‌بانکی و راهکار بیع‌الخیار درجه خوب و راهکار شخص ثالث در بازار بین‌بانکی درجه ضعیف را می‌گیرد.

۴. آسانی معامله: یکی دیگر از معیارهای مهم، سرعت و سهولت کاربرد راهکار پیشنهادی است هرچه معامله آسان و روان‌تر باشد مطلوبیت بیشتری خواهد داشت از این جهت راهکار صندوق مشترک بین‌بانکی درجه و راهکار بیع‌الخیار درجه خوب و راهکار شخص ثالث در بازار بین‌بانکی درجه متوسط را کسب می‌کند.

گرچه این معیارها و شاخص‌ها وزن یکسانی ندارند و با توجه به اهمیت هر یک می‌توان وزنی و ضریبی در نظر گرفت. اما اگر با قدری ساده‌سازی و صرف‌نظر از تفاوت‌ها به ترتیب برای درجه‌های عالی، خوب، متوسط و ضعیف آن‌ها به ترتیب امتیاز ۱۰۰، ۸۰، ۴۰ و ۲۰ در نظر بگیریم، راهکارهای

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

پیشنهادی موفق به کسب امتیازهای جدول زیر می‌گردند و نتیجه نهایی این می‌شود که راهکار صندوق مشترک بین‌بانکی مناسب‌تر از راهکارهای بیع‌الخیار و شخص ثالث در بازار بین‌بانکی می‌باشد.

جدول ۱- مقایسه راهکارهای پیشنهادی

ردیف	معیارها / راهکارها	میزان مشروعیت فقهی	توجیه اقتصادی	توجیه بانکی	آسانی معامله	جمع امتیازها
۱	بیع الخیار	ضعیف (۲۰)	عالی (۱۰۰)	خوب (۸۰)	خوب (۸۰)	۲۸۰
۲	صندوق مشترک بین‌بانکی	عالی (۱۰۰)	عالی (۱۰۰)	خوب (۸۰)	خوب (۸۰)	۳۶۰
۳	شخص ثالث در بازاربین بانکی	عالی (۱۰۰)	عالی (۱۰۰)	ضعیف (۲۰)	متوسط (۴۰)	۲۶۰

جدول ۲- اولویت‌بندی راهکارهای پیشنهادی

راهکارها	اولویت‌بندی
صندوق مشترک بین‌بانکی	اول
بیع الخیار	دوم
شخص ثالث در بازار بین‌بانکی	سوم

نتیجه‌گیری

۱. بازار پول بین‌بانکی نقش بسیار مهمی در مدیریت نقدینگی بانک‌ها در موارد آنی و کوتاه‌مدت دارد. این بازار با جابه‌جایی وجوه بین بانک‌های دارای مازاد نقدینه و بانک‌های دارای کسری نقدینه، نقدینگی را بازتوزیع می‌کند. این روند به کارایی بانک‌ها، در زمینه تجهیز و تخصیص منابع می‌افزاید؛ زیرا باعث می‌شود کمتر نگران عدم هماهنگی‌ها در سررسیدهای دریافتی‌ها و پرداختی‌های خود باشند.

۲. بازار پول بین‌بانکی قوی مستلزم داشتن ابزارهای مناسب برای بازار است. این ابزارها هرچه، به نقدینگی نزدیک‌تر باشند (بازار ثانویه گسترده و عمیق داشته باشند) و سررسید کوتاه‌مدت‌تری داشته باشند، از مطلوبیت بیشتری برخوردارند. در این بازار، ابزار توافق‌نامه بازخرید یکی از ابزارهایی است که با توجه به دارا بودن ویژگی‌های منحصر به فرد، همواره مورد توجه کاربران بازار پیش‌گفته قرار گرفته است.

۳. با استفاده از ابزار توافق‌نامه بازخرید بانک‌ها می‌توانند اعتبارات کوتاه‌مدت خود را تأمین نموده و مشکلات نقدینگی را بدون دخالت بانک‌مرکزی حل و فصل نمایند. همچنین این ابزار علاوه بر این‌که موجب کاهش اضافه برداشت از بانک مرکزی و به تبع آن کاهش مدیریت نقدینگی برای بانک‌ها می‌شود، از آثار تورمی اضافه برداشت نیز می‌کاهد و استفاده از این ابزار دارای آثار اقتصادی

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

از جمله: بهبود مدیریت نقدینگی بانک‌ها، کاهش اضافه برداشت بانک‌ها از بانک مرکزی، کاهش هزینه‌های تجهیز منابع برای بانک‌ها، امکان کاهش نرخ سود تسهیلات از این طریق و تقویت توان مالی بانک‌ها در جهت تأمین مالی واحدهای تولیدی و سرمایه‌گذاری را در پی‌خواهد داشت.

۴. استفاده از ابزار توافق‌نامه بازخرید دارای آثار مناسبی است اما از نظر مبانی فقهی دارای اشکال است و مشکل اصلی که مانع از به‌کارگیری ابزار توافق‌نامه بازخرید در چارچوب عملیات بانکداری بدون ربا شده است بازخرید اوراق توسط فروشنده است که به‌صورت شرط در قرارداد درج می‌گردد.

۵. به منظور بهره‌مندی از مزایای ابزار توافق‌نامه بازخرید و رفع مشکل شرعی آن (تحقق بیع‌العینه) راهکارهای بیع‌الخیار، صندوق مشترک بین بانکی و شخص ثالث در بازار بین بانکی به عنوان جایگزین این ابزار معرفی شدند، که افزون بر تطابق با مبانی فقهی از قابلیت اجرایی نیز برخوردار هستند.

۶. از میان راهکارهای بیع‌الخیار، صندوق مشترک بین بانکی و شخص ثالث در بازار بین بانکی، راهکار صندوق مشترک بین بانکی امتیاز بالاتری نسبت به بقیه دارد.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]

منابع

۱. توکلیان، حسین؛ «بازار بین بانکی و قابلیت معرفی یک ابزار جدید سیاست‌گذاری پولی»، تازه‌های اقتصاد، شماره ۱۳۳، سال نهم، صص۱۰۷-۱۰۴، ۱۳۹۰.

۲. حاجیان، محمدرضا؛ بازار بین بانکی ریالی، تهران: پژوهشکده پولی و بانکی، چاپ اول، ۱۳۸۵.

۳. سجادی، محسن؛ بررسی فقهی ـ اقتصادی عقد تورق و امکان سنجی اجرای آن در بانکداری بدون‌ربا، دانشگاه مفید: پایان‌نامه‌ی کارشناسی ارشد، ۱۳۸۹.

۴. فاضلیان، محسن؛ توافق فروش و بازخرید (پاورپوینت)؛ تهران: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ۱۳۸۹.

۵. فطانت، محمد و آقاپور، ابراهیم؛ «اوراق اختیار معامله در بازار سرمایه ایران»، تهران: پژوهشکده پولی و بانکی، چاپ دوم، ۱۳۸۳.

۶. موسویان، عباس و الهی، مهدی؛ «امکان سنجی فقهی تشکیل بازار بین بانکی در بانکداری اسلامی» اقتصاد اسلامی، شماره ۳۸، سال دهم، صص۱۱۷-۸۹، ۱۳۸۹.

۷. میرمعزی، حسین؛ بیع‌الخیار از منظر فقه و اقتصاد، تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، چاپ اول، ۱۳۸۷.

۸. میشکین، فردریک اس؛ اقتصاد پول، بانکداری و بازارهای مالی، حسین قضاوی؛ تهران: مؤسسه عالی آموزش بانکداری ایران، جلد دوم، چاپ اول، ۱۳۸۸.

۹. نظرپور، محمدنقی و ابراهیمی، محبوبه؛ «طراحی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی در بازار سرمایه»، اقتصاد اسلامی، شماره ۳۳، سال نهم، صص ۹۴-۶۳، ۱۳۸۸.

10. Bacha, Obiyathull; The Islamic Inter bank Money Market and a Dual Banking system: Malaysian Experience; INCEIF the Global University in Islamic Finance, 2008.
11. Choudhry, Sherif Moorad; The Repo hand book; Elsevier, 2002.
12. Duffie, Darrell; Special Repo Rates; The Journal of Finance, Vol. 51, No.2, 1996.
13. Ingber, Jeffrey; Gets Confusing Fast: A Review of the GCF Repo Service; RMA Journal, Vol. 85, No. 8, 2003.
14. Micbael J. Fleming and Kennetb D. Garbade; Repurchase agreements With Negative Interest Rate; Vol. 10, No. 5, 2004.
15. M.Kabir, Hasan and Mervyn, K.Lewis; Handbook of Islamic Banking; Edward Elgar, 2007
16. Nautz, Dieter; How Auctions Reveal Information: A Case Study on German REPO Rates; Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 29, No. 1, 1997.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-11-08]