

# توافق نامه بازر خرید (ریپو) در بازار بین بانکی اسلامی

تاریخ دریافت: ۱۳۹۴/۵/۲۰

تاریخ تأیید: ۱۳۹۴/۱۱/۱

سیدعباس موسویان \* محمد رضا کاتوزیان \*\*  
محمد طالبی \*\*\* محمد رضا حاجیان \*\*\*\*

## چکیده

بازار بین بانکی، فرعی اساسی از بازار پول است که محل عرضه و تقاضای وجوه اضافه بانکها و مؤسسه های مالی برای یکدیگر است. در این بازار که به طور معمول ابزارها با هدف تأمین مالی کوتاه مدت بانکها جهت مدیریت نقدینگی استفاده می شوند، ابزار توافق نامه بازر خرید (ریپو) اهمیت بالایی دارد. در ایران، دستورالعمل اجرایی تشکیل بازار بین بانکی ریالی در سال ۱۳۸۳ از سوی بانک مرکزی ابلاغ شد و این بازار از سال ۱۳۸۷ فعالیت رسمی خود را آغاز کرد. از آنجا که ابزارهای این بازار محدود بوده، حجم قراردادهای در این بازار پایین است. در این نوشتار با هدف معرفی ابزاری جدید برای این بازار به دنبال پاسخ به این پرسش هستیم که آیا توافق نامه بازر خرید (ریپو) به عنوان ابزار پولی می تواند با توجه به فقه امامیه و قانون بانکداری بدون ربا در بازار بین بانکی ایران استفاده شود؟

پژوهش پیش رو از نوع پژوهش های کیفی است و با استفاده از روش مطالعه های تلفیقی فقهی - مالی و با استفاده از نظر نخبگان و تطبیق جزء به جزء به بررسی توافق نامه بازر خرید با ارکان عمومی صحت قراردادهای در فقه امامیه می پردازد. نتیجه پژوهش نشان می دهد که توافق نامه بازر خرید رایج با اصلاح هایی در موضوع و شرط های قرارداد و تحت عنوان توافق نامه بازر خرید اسلامی می تواند در بازار بین بانکی اسلامی استفاده شود.

**واژگان کلیدی:** بازار پول بین بانکی، توافق نامه بازر خرید، شرط بازر خرید، بیع عینه و بیع الخیار.

طبقه بندی JEL: Z12, E58, E42

۸۱

فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی / سال پانزدهم / شماره ۶۰ / زمستان ۱۳۹۴

Email: samosavian@yahoo.com.

\*. دانشیار اقتصاد پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

Email: katouzian65@gmail.com.

\*\* . دانشجوی دکترای مدیریت مالی دانشگاه شهید بهشتی.

Email: talebi@isu.ac.ir.

\*\*\*. استادیار مدیریت دانشگاه امام صادق (ع).

Email: mhajian1957@yahoo.com.

\*\*\*\*. عضو هیئت عامل بانک پاسارگاد.

## مقدمه

گاهی بانک‌ها در انجام امور روزمره خود 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، در نظام بانکی ایران از راه خط اعتباری بانک مرکزی و اضافه برداشت جبران می‌شود؛ اما اثرها و پیامدهای منفی رشد بی‌رویه نقدینگی بر قدرت خرید پول ملی و افزایش قیمت‌ها، مقام‌های پولی کشور را به برگزیدن سیاست‌های بازدارنده وامی‌دارد. در نقطه برابر این روش، تأمین نیازهای مالی کوتاه‌مدت بانک‌ها از راه مراجعه به بنگاه‌های مشابه نه تنها اثرها و پیامدهای منفی ندارد بلکه در استفاده بهینه از منابع اضافه آنان و افزایش سودآوری تمام نظام بانکی سودمند نیز خواهد بود (موسویان و الهی، ۱۳۹۰، ص ۹۰).

همانند بازارهای مالی، بازارهای بین‌بانکی که خود زیرمجموعه‌ای از بازار پولی هستند، زمینه‌ای را فراهم می‌کنند تا دارایی‌های مالی تبدیل به پول شوند. بازار بین‌بانکی متعارف از این جهت که بر وام به منظور تأمین نقدینگی در کوتاه‌مدت پافشاری دارد با اجزای دیگر نظام مالی تفاوت دارد. بازار بین‌بانکی سازوکاری است که در آن صاحبان وجوه نقد با افراد یا نهادهای مالی که کسری نقدینگی دارند ارتباط برقرار می‌کنند. این بازار با هدف تأمین نقدینگی بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی از راه وام‌های تضمین‌شده در کوتاه‌مدت - از یک شب تا یک سال - طراحی شده است. کارکرد اصلی و مهم بازار پول و پیرو آن، بازار پولی بین‌بانکی این است که مکانی برای دیدار دو گروه قرض‌دهندگان و قرض‌گیرندگان را فراهم آورد (راس، ۲۰۰۶م، ص ۲۷۵).

## ضرورت پژوهش

دستورالعمل اجرایی تشکیل بازار بین‌بانکی ریالی ایران در سال ۱۳۸۳ از سوی بانک مرکزی ابلاغ شد و این بازار از سال ۱۳۸۷ فعالیت رسمی خود را آغاز کرد. از آنجا که ابزارهای این بازار محدود بوده، حجم قراردادها در این بازار پایین است. بازار پول رابطه مستقیمی با بازار سرمایه و نیز نظام بانکداری دارد؛ بنابراین ثبات در این بازارها از راه اعمال سیاست‌های پولی امکان‌پذیر بوده و سبب رشد اقتصادی و نیز رسیدن به هدف‌های یادشده جهت سیاست‌های

پولی بانک‌های مرکزی می‌شود. از طرفی بانکداری اسلامی برای گسترش و رشد خود در جایگاه جهانی نیاز به معرفی ابزارهای جدید و مطابق سلیقه‌های گوناگون است. اهمیت این موضوع در کشور ما زمانی بیشتر می‌شود که روند راه‌اندازی بانک‌های خصوصی و نیز خصوصی‌شدن بانک‌های دولتی رو به رشد است که گاهی این بانک‌ها با کمبود نقدینگی روبه‌رو هستند، در حالی بانک‌هایی وجود دارند که با فزونی سپرده‌های بدون استفاده روبه‌رو بوده و به دنبال کسب سود بدون تحمل ریسک بالا هستند.

مطالعه دیگر بازارهای بین‌بانکی در جهان نشان می‌دهد که توافق‌نامه بازخرید (ریپو) نقش مهمی در مدیریت نقدینگی کوتاه‌مدت فعالان بازار پول و سرمایه داشته و دشواری‌های ناشی از جریمه اضافه‌برداشت بانک‌ها و نیز استقراض از بانک مرکزی را برطرف می‌کند.

هدف اصلی نوشتار پیش رو بررسی توافق‌نامه بازخرید به عنوان یکی از ابزارهای رایج و پرکاربرد این بازار و کارکردهای آن و بررسی فقهی این ابزار جهت استفاده در نظام بانکداری بدون ربا در ایران است؛ بنابراین پس از بررسی این ابزار به دنبال پاسخ به این پرسش هستیم که آیا توافق‌نامه بازخرید با اصول قراردادها در فقه امامیه مطابقت دارد و می‌تواند به عنوان یک ابزار پولی نیازهای بازار بین‌بانکی اسلامی را برطرف کند؟ و در صورت عدم تطابق آیا می‌توان با دگرگونی‌هایی آن را با فقه سازگار کرد؟

### پیشینه پژوهش

تحقیق‌های فراوانی به‌طورمستقیم با موضوع پژوهش صورت نگرفته است؛ اما در حیطه مدیریت نقدینگی که در ارتباط غیر مستقیم با این موضوع می‌باشد، پژوهش‌هایی صورت گرفته است که در ادامه به مهم‌ترین آنها اشاره می‌شود.

احمد (۲۰۰۱م) در کتاب ابزارهای مالی اسلامی برای مدیریت نقدینگی در کوتاه‌مدت ابتدا به ضرورت و نیاز به مدیریت نقدینگی در بانکداری اسلامی پرداخته؛ سپس ابزارهای مدیریت نقدینگی در بانکداری سنتی را معرفی و نقد کرده و سرانجام به ابزارهای مالی اسلامی کوتاه‌مدت و ضرورت آن پرداخته است.

عبدالمجید (۲۰۰۳م) در مقاله «توسعه ابزارهای مدیریت نقدینگی: چالش‌ها و فرصت‌ها» به تبیین مفهوم مدیریت نقدینگی، مدیریت نقدینگی در بانکداری اسلامی، ابزارهای مدیریت نقدینگی در بانکداری اسلامی و رابطه آن با بازار بین‌بانکی پرداخته است.

حاجیان (۱۳۸۵) در کتاب **بازار بین‌بانکی ریالی** در چهار فصل به معرفی بازار بین‌بانکی، تجربه کشورهای دیگر، بازار بین‌بانکی ریالی در ایران و ارائه الگویی برای بازار بین‌بانکی ایران پرداخته است.

کبیرحسین (۲۰۰۷م) در کتاب **راهنمای بانکداری اسلامی** به برخی از ابزارهای بازار بین‌بانکی اشاره و آنها را تعریف و با یکدیگر مقایسه کرده است.

سلیمانی (۱۳۸۶) در مقاله «زیربناهای سازمانی لازم جهت مدیریت نقدینگی در بانکداری اسلامی» ابتدا به بررسی چالش‌های مدیریت نقدینگی در بانک‌های اسلامی پرداخته؛ سپس به زیربناهای نهادی مدیریت نقدینگی مانند بازار پول بین‌بانکی، صندوق بازار پول غیررئوی و بازار مالی بین‌المللی اسلامی می‌پردازد و سرانجام به تجربه برخی از کشورهای اسلامی در این باره اشاره می‌کند.

سوری و وصال (۱۳۸۷) در مقاله «روش‌های نوین تأمین مالی و مدیریت نقدینگی در بانک» ابزارهای متداول مدیریت نقدینگی در بانک‌های سنتی را معرفی کرده؛ سپس ابزارهای تازه توسعه یافته مدیریت نقدینگی در بانک‌های اسلامی را بررسی کرده‌اند.

عبیدالله (۲۰۰۸م) در مقاله «بازار بین‌بانکی اسلامی، تجربه کشور مالزی» ابزارهای بین‌بانکی را تعریف و بازار بین‌بانکی اسلامی و متعارف را با یکدیگر مقایسه کرده است. در این مقاله ریسک و نرخ سود ابزارهای بازار بین‌بانکی مالزی بررسی شده است.

اجلال احمد (۲۰۰۹م و ۲۰۱۰م) در ارائه خود در سومین و چهارمین نشست بازار مالی اسلامی بین‌المللی در ترکیه ریپوی اسلامی را معرفی می‌کند؛ اما در این ارائه اشاره‌ای به دشواری‌های فقهی ریپوی رایج نمی‌شود.

موسویان و الهی (۱۳۹۰) در مقاله «امکان‌سنجی فقهی تشکیل بازار بین‌بانکی در بانکداری اسلامی» به بررسی فقهی ابزارهای بین‌بانکی بانکداری سنتی و تجربه برخی بانک‌های پیش‌رو اسلامی مانند ایران پرداخته‌اند و پیشنهاد ابزارهای نوینی برای استفاده در معامله‌های بین‌بانکی نظام بانکی اسلامی ارائه کرده‌اند.

گرچه کمیته شریعت بانک مرکزی مالزی اشاره‌ای نسبت به جایگزین کردن توافق «وعد» برای ریپو کرده است؛ اما مطالعه علمی مستقیم درباره بررسی فقهی توافق‌نامه باخرید مشاهده نشده است. تفات اصلی نوشتار پیش رو با پژوهش‌های پیشین در تمرکز بر ماهیت‌شناسی دقیق فقهی توافق‌نامه باخرید (ریپو) جهت اصلاح و به کارگیری در بازار بین‌بانکی اسلامی است.

## تعریف بازار بین‌بانکی

در بازار بین‌بانکی، نهادهایی که مجاز به انجام معامله هستند، به خرید و فروش ابزارهای بازار پول که سررسید کمتر از یک سال دارند می‌پردازند. بازار بین‌بانکی و به ویژه وجود بازاری برای مبادله وام‌های شبانه بدون تضمین، نقش اساسی در اداره و هدایت سیاست پولی برای بانک‌های مرکزی ایفا می‌کند. بازار بین‌بانکی نقدینگی اصلی عرضه‌شده به وسیله بانک مرکزی را دوباره تخصیص می‌دهد. یک علت برای این تخصیص دوباره، متعادل کردن و جبران کردن نیازهای نقدینگی ناشی از عدم تراز شدن نقدینگی روزانه بانک‌ها ناشی از عامل‌های پیش‌بینی‌شده و پیش‌بینی‌نشده است (نیر و ویمرز، ۲۰۰۳م، ص ۱).

## ابزارهای بازار بین‌بانکی

در بانکداری سنتی ابزارهای بازار بین‌بانکی گرچه متنوع هستند؛ اما ویژگی‌های نزدیک به هم دارند: الف) کوتاه‌مدت هستند چون وجوه تخصیص داده‌شده باید سریع برگردند. ب) ریسک عدم پرداخت آنها بسیار پایین است چون ابزارهای این بازار به وسیله وام‌گیرندگان مطمئن صادر می‌شود. ج) دادوستد در اندازه‌های فراوان صورت می‌گیرد چون این ابزارها به وسیله بازارهای عمده‌فروشی مورد استفاده قرار می‌گیرد (فرجی، ۱۳۸۲، ص ۶۴). این ابزارها در بازارهای بین‌بانکی متداول: اسناد خزانه، گواهی سپرده، وجوه فدرال (Fed Fund)، توافق‌نامه باخرید، اوراق تجاری، پذیرش بانکی، استقراض از بانک‌های مرکزی، قرض‌های دلار اروپایی و سپرده شبانه هستند. با توجه به موضوع نوشتار، در ادامه به تفصیل به تعریف و بررسی ابزار توافق‌نامه باخرید یا ریپو می‌پردازیم.

## توافق نامه باز خرید

ریپو مخفف واژه توافق نامه باز خرید (Repurchase Agreement (Repo)) است. توافق باز خرید از سال ۱۹۱۷م در امریکا استفاده شد. اگرچه نخستین توافق های باز خرید به وسیله بانک مرکزی امریکا برای قرض دادن وجوه نقد به دیگر بانک ها صورت پذیرفت اما بعدها به سرعت در میان دیگر فعالان بازار پول رواج یافت. استفاده از ریپو در دهه ۱۹۲۰م گسترش یافت و پس از یک وقفه و افت در دوران رکود شدید امریکا دوباره در دهه ۱۹۵۰م رواج یافت و در دهه های ۱۹۷۰م - ۱۹۸۰م به علت رواج استفاده از فناوری رایانه رشد سریعی پیدا کرد. تعریف های گوناگون برای این ابزار ارائه شده است. برخی، توافق باز خرید را وام همراه با ضمانت می دانند. برخی دیگر آن را بیع به شرط باز خرید و برخی آن را دو بیع مستقل دانسته که بیع دوم در بیع اول شرط شده است. در ادامه به برخی از این تعریف ها اشاره می کنیم.

جدول ۱: تعریف های توافق نامه باز خرید

پژوهشگر	تعریف
جهانخانی	ریپو، فروش یک مجموعه ای از اوراق بهادار با این توافق که فروشنده بعداً این اوراق را به قیمتی بالاتر در زمان معینی باز خرید خواهد کرد (جهانخانی، ۱۳۷۵، ص ۱۷۷).
راگنارتز و اُستبرگ	ریپو، فروش از برای باز خرید است. به عبارت دیگر ریپو ترکیبی است از فروش نقدی اوراق بهادار به همراه خرید آتی همان اوراق (راگنارتز و اُستبرگ، ۱۹۹۷م، ص ۶).
کلارک و تیلور	ریپو، یک وام رهنی است. معامله گران اوراق بهادار را به یک بانک می فروشند و در همان زمان متعهد می شوند همان اوراق بهادار یا مشابه آن را در روزهای آینده با قیمت کمی بیشتر باز خرید کنند (کلارک و تیلور، ۱۹۹۸م، ص ۱).
فمینگ و گارید	ریپو، فروش اوراق بهادار همزمان با توافقی برای باز خرید اوراق مشابه به قیمتی بالاتر در تاریخی آینده است (فمینگ و گارید، ۲۰۰۳م، ص ۱).
فمینگ و گارید	ریپو، فروش اوراق بهادار همراه و پیوسته به قرارداد باز خرید همان اوراق بهادار به قیمت بالاتر در روز بعد است. ریپو شباهت بسیاری به وام ضمانت شده دارد (همان).
چودری	ریپو، مبادله ای است که در آن یک طرف اوراق بهادار خود را به طرف دیگر می فروشد و در همان زمان و به عنوان جزئی از همان مبادله تعهد می کند همان

اوراق بهادار را در یک روز مشخص و قیمت مشخص بازخرید کند (چودری، ۲۰۰۵م، ص ۱۰۳).	
ریپو از نظر قانونی زوجی از فروش‌های متوالی است اما در حقیقت یک وام همراه با بهره کوتاه‌مدت در برابر وثیقه است (لاین، ۲۰۰۵م، ص ۲).	لاین
ریپو از نظر قانونی فروش و بازخرید متوالی یک اوراق بهادار است و اثر اقتصادی آن مانند وام تضمین‌شده است (همان).	لاین
ریپو، توافقی بین دو طرف است به طوری که یک طرف اوراق بهادار خود را به قیمت مشخص به طرف دیگر می‌فروشد و همزمان تعهد می‌کند که همان اوراق بهادار را به قیمت مشخص و در تاریخ مشخص در آینده بازخرید کند (کلهر، ۱۳۸۷، ص ۱).	کلهر
ریپو، فروش مستقیم اوراق قرضه به ارزش روز و بازخرید بی‌درنگ اوراق قرضه به قیمت آتی است (چودری، ۲۰۱۰م، ص ۱۲۱).	چودری
ریپو، فروش اوراق بهادار همزمان با توافق به بازخرید آن اوراق یا مشابه آن به قیمت مشخص در تاریخ آینده. این توافق‌نامه از نظر اقتصادی شبیه به وام تضمین‌شده به وسیله وثیقه است (بچ، کلی و استبنوز، ۲۰۱۲م، ص ۴).*	بچ، کلی و استبنوز

از تعریف‌های پیش‌گفته این نتیجه حاصل می‌شود که از دید حقوقی توافق‌نامه بازخرید از سنخ خرید و فروش است؛ هر چند در اقتصاد کارکردهای وام و قرض تضمین‌شده همراه با بهره را دارد؛ بنابراین نباید دچار این اشتباه در تعریف شد که توافق‌نامه بازخرید را از دید حقوقی قرض همراه با بهره بدانیم.

جدول ۲: ارکان توافق‌نامه بازخرید

ارکان	تعریف
فروشنده	فروشنده اوراق یا گیرنده وجوه نقد در زمان قرارداد ریپو
خریدار	خریدار اوراق یا فراهم‌کننده وجوه نقد در زمان قرارداد ریپو
فروش	فروش دارایی در ابتدای قرارداد ریپو
بازخرید	بازخرید دارایی در پایان قرارداد ریپو

\*. این تعریف در پاسخ به پرسش‌های متداول پرسیده‌شده از بانک مرکزی آمریکا در سال ۲۰۱۰م است.

تاریخ فروش	تاریخ ارزش؛ تاریخی که در آن وجوه نقد دارایی به صورت حقیقی مبادله شده‌اند.
تاریخ بازخرید	سررسید؛ تاریخی که در آن وجوه نقد و دارایی به صاحبان اولیه آن بازگردانده می‌شود.
قیمت فروش	ارزش نقدی پرداختی به وسیله خریدار دارایی به فروشنده در تاریخ خرید
قیمت بازخرید	ارزش نقدی پرداخت‌شده به وسیله فروشنده دارایی به خریدار در تاریخ بازخرید که برابر است با قیمت خرید به اضافه مقداری ناشی از نرخ سود ریپو
وثیقه	دارایی فروش رفته در قرارداد ریپو در تاریخ فروش
وثیقه معادل	دارایی‌های بازخریدشده به وسیله فروشنده در قرارداد ریپو در تاریخ بازخرید
نرخ ریپو	سودی که به وسیله فروشنده دارایی به صاحب وجوه نقد ناشی از تفاوت قیمت فروش و بازخرید پرداخت می‌شود.
مارجین	تفاوت میان ارزش وجوه نقد و ارزش بازاری اوراق بهادار
کاهش وثیقه (Hair Cut)	تفاوت میان ارزش بازاری وثیقه‌ها در روز ریپو با مقدار وجوه نقد دریافتی که به صورت درصدی از ارزش وثیقه‌ها بیان می‌شود.

### چرایی نیاز به بازار ریپو

بازار ریپو بخشی از بازار پول است که با هدف پدید آوردن رابطه میان دارندگان وجوه نقد مازاد و متقاضیان وجوه نقد شکل گرفته است. بازار ریپو قالبی برای خرید و سرمایه‌گذاری است. ریسک اعتباری این بازار از بازار سپرده‌گیری و سپرده‌گذاری به مراتب کمتر است؛ چون اوراق بهادار ویژگی وثیقه‌ای داشته و به‌طور معمول اوراق منتشرشده از سوی دولت هستند.

بازار ریپو نقش اساسی در اجرای سیاست پولی در بانک مرکزی ایفا می‌کند. مبادله‌های ریپو و ریپوی معکوس به منظور مدیریت مقدار ذخیره‌های قانونی در کوتاه‌مدت در نظام بانکداری استفاده می‌شود. قراردادهای ریپو سلیقه‌ها و تمایل‌های سرمایه‌گذاران در بازار آتی را تأمین می‌کند با این مزیت که هزینه‌های شفافیت‌سازی و تسویه‌حساب قراردادهای ریپو کمتر از قراردادهای آتی است. پوشش ریسک در بازارهای ریپو از نظر انتخاب سررسیدهای تسویه محدودیت کمتری نسبت به تاریخ‌های ثابت تسویه‌حساب در بازارهای آتی دارد.



مدیران پرتفوی می‌توانند از ریپو به عنوان ابزاری برای ارتقای بازده خود استفاده کنند. آنها می‌توانند در موقعیت ریپو قرار گیرند و وجوه نقد حاصل از آن را هم در قرارداد ریپوی دیگر و هم در بازار سپرده‌گذاری (Deposit market)، سرمایه‌گذاری کنند که این امر بازده بیشتری نسبت به نرخ قرض‌گیری به آنها می‌دهد (راگنارتز و اُستبرگ، ۱۹۹۷م، ص ۷).

## کارکردهای اقتصادی و مالی ریپو

کارکردهای اقتصادی و مالی ریپو عبارت هستند از:

۱. در بازارهای پول و سرمایه، معامله‌گران اوراق بهادار یا بازارسازان می‌توانند با استفاده از ریپو موقعیت خرید یا فروش اوراق بهادار خود را تأمین مالی کنند.
۲. سرمایه‌گذارانی که وجوه نقد در اختیار دارند می‌توانند با ورود به بازار ریپو در موقعیت سرمایه‌گذاری تضمین‌شده وارد شوند که اغلب بازده آن بیشتر از سپرده‌گذاری‌های بانکی است؛ بنابراین این قرارداد ابزاری است برای متنوع‌سازی سبد سرمایه‌گذاری‌ای که ریسکی در حد ریسک سرمایه‌گذاری در سپرده‌ها و ابزارهای بانکی دارد.
۳. نرخ ریپو می‌تواند شاخصی برای نمایاندن عرضه و تقاضای پول در بازار پول باشد. از نقش‌های بانک‌های مرکزی، مدیریت هزینه و مقدار اعتبار در اقتصاد با هدف کنترل رشد اقتصادی و نرخ تورم است. به این منظور، بانک‌های مرکزی در بازارهای پولی از راه انجام عملیات بازار باز با هدف اثرگذاری بر نرخ‌های بهره بسیار کوتاه‌مدت مداخله می‌کنند؛ بنابراین در دنیا ریپو ابزاری بسیار رایج و مناسب برای مداخله بانک‌های مرکزی در بازارهای پولی است.
۴. به علت حجم و اندازه بازار ریپو، این ابزار ریسک اعتباری بازار را کاهش می‌دهد. کاهش ریسک اعتباری بازار از آنجا حاصل می‌شود که اگر خریدار ریپو نکول کند، فروشنده ریپو می‌تواند به راحتی وثیقه را نقد کرده و دوباره تمام یا بخش عمده وجوه نقد خود را تأمین کند و همین امر باعث جذابیت بیشتر این ابزار در مقایسه با سپرده بانکی و اوراق تجاری برای سرمایه‌گذاران شده است.
۵. امکان استفاده از وثیقه‌ها برای ریپوی دیگر: به این مفهوم که در صورت نیاز در طول مدت ریپوی اولی می‌توان از وثیقه دوباره برای تأمین مالی در یک ریپوی دوم با طرف ثالث استفاده کرد. این امر به این معناست که ریپو می‌تواند به‌طور چشم‌گیری قدرت نقدینگی فروشنده در ریپوی اول را حفظ کند.

۶. از دید اقتصادی، ریپو تمام مزیت‌های وام تضمین‌شده را دارد با این تفاوت که از دید حقوقی ریپو خرید و فروش اوراق بهادار است. باید توجه کرد که اگرچه فروشنده اوراق بهادار در توافق نامه بازخرید تمام حقوق مالکیتی وثیقه را به خریدار اوراق بهادار در طول مدت ریپو منتقل کرده است؛ اما فروشنده ریسک و بازده آن دارایی را منتقل نمی‌کند. به عبارتی دیگر اگر چه خریدار مالک وثیقه‌هاست اما اگر ارزش وثیقه در طول مدت ریپو کم شود، فروشنده اوراق بهادار متحمل زیان خواهد شد.

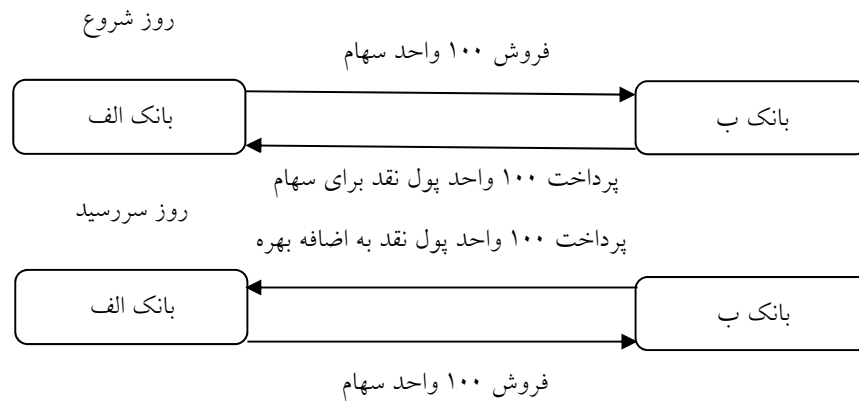
### انواع توافق‌نامه‌های بازخرید

این ابزار در طی زمان متنوع شده و انواع گوناگونی از آن با توجه به سلیقه‌ها و نیازهای گوناگون فعالان بازارهای مالی مورد استفاده قرار می‌گیرد. انواع گوناگون ریپو عبارت هستند از:

#### ریپوی کلاسیک یا سنتی (Classic repo)

در این نوع ریپو، دو طرف اصلی، فروشنده اوراق بهادار - برای نمونه، بانک الف - و خریدار اوراق بهادار - برای نمونه، بانک ب - وجود دارند. روز مبادله هر دو بانک وارد توافق می‌شوند و در یک روز معین که همان روز تسویه باشد، بانک الف به بانک ب اوراق بهادار را به مقدار اسمی در عوض پول نقد مبادله می‌کند. قیمت دریافت‌شده برای اوراق بهادار در روز معامله با قیمت تسویه اوراق بهادار ارتباط مستقیم خواهد داشت. طرفین همچنین توافق می‌کنند که در روز اتمام قرارداد، بانک ب همان اوراق بهادار را بر طبق قیمت توافق‌شده پیشین به بانک الف بفرشد و پیرو آن بانک ب پول نقد خود را به همراه بهره توافق‌شده بر طبق نرخ ریپو خواهد داشت. در حقیقت توافق بازخرید شبیه وام تضمین‌شده و مطمئن است و نرخ ریپو نیز شبیه نرخ بهره وام می‌باشد. در توافق‌نامه بازخرید کلاسیک اگر در طول دوره توافق‌نامه به اوراق بهاداری که به وثیقه گذاشته شده است سود یا بهره‌ای تعلق گیرد این وجوه به فروشنده اوراق بهادار - وام‌گیرنده - به صورت آنی پرداخت خواهد شد. در ریپوی کلاسیک اگر ارزش بازاری اوراق بهادار سقوط کند، این فروشنده اوراق بهادار است که باید ضرر سرمایه‌ای این اوراق را برای خریدار جبران کند. به عبارتی دیگر، مزیت‌ها و ضررهای اقتصادی اوراق بهادار بر عهده فروشنده باقی می‌ماند. سازوکار اجرای ریپوی کلاسیک در شکل یک آمده است:

شکل ۱: ساختار ریپوی کلاسیک



### ریپوی معکوس (Reverse Repo)

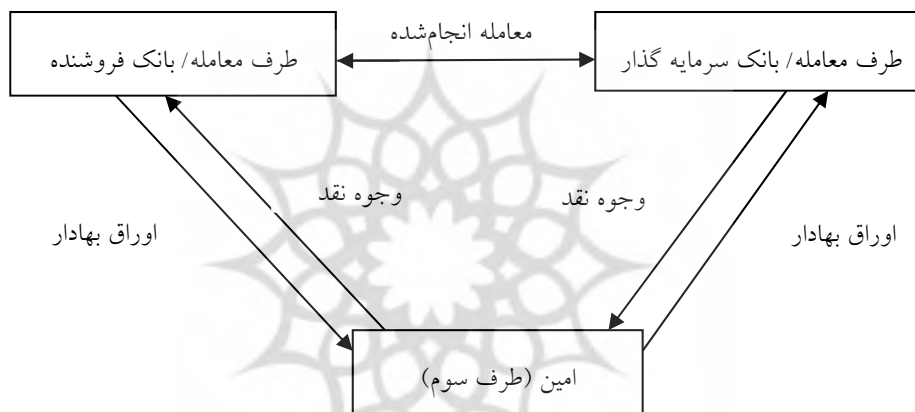
ریپوی معکوس، خرید اوراق بهادار و سپس فروش آن در سررسید است. در حقیقت هر توافق ریپو، ریپوی معکوس به همراه دارد و بستگی به این دارد که آن قرارداد را از کدام طرف نگاه کنید. توافق نامه بازخرید معکوس، نقطه برابر توافق نامه بازخرید است. در نمونه‌ای که یاد شد، معامله‌گر الف که اوراق بهادار را می‌فروشد و در تاریخی مشخص در آینده آن را بازخرید می‌کند در اصطلاح ریپو انجام داده است. معامله‌گر ب که اوراق بهادار را می‌خرد و در تاریخی مشخص در آینده آن را دوباره می‌فروشد در اصطلاح ریپوی معکوس انجام داده است؛ بنابراین ابزار مالی پیش‌گفته از دید متقاضی وجوه، توافق نامه بازخرید و از دید اعطاکننده وجوه، توافق نامه بازخرید معکوس نامیده می‌شود.

### ریپوی سه طرفه / جانبه

ریپوی سه طرفه به فروشنده اجازه می‌دهد کنترل بیشتری بر روی دارایی خود داشته باشد و کمترین هزینه را درباره تسویه دارایی و موجودی کالا متحمل شود و به سرمایه‌گذار تأییدیه مستقلی می‌دهد که وجوه نقد وی به‌طور کامل تضمین شده است. طبق توافق نامه سه‌جانبه، فروشنده اوراق را به طرف سوم مستقل به عنوان امین منتقل می‌کند که وی هم این اوراق را در حساب جداگانه به نام طرف سوم جای می‌دهد. فروشنده مسئول کنترل اوراق بهادار معینی است که در این حساب می‌باشد. امین، مسئول است تا به سرمایه‌گذار

این اطمینان را بدهد که وجوه نقد آنها با ضمانتی که به وسیله اوراق بهادار با کیفیت مناسب صورت می‌گیرد، محفوظ است. پیش از آغاز معامله بر اساس توافق‌نامه سه‌جانبه لازم است که همه سه طرف شرکت‌کننده در قرارداد حضور داشته باشند. این توافق‌نامه مسئولیت اجرایی سرمایه‌گذاری نهایی را کاهش می‌دهد؛ اما از نظر تئوری به اندازه ساختار انتقال در برابر پرداخت (Delivery-versus-Payment Structure) مطمئن نیست. در نتیجه عایدی وجوه نقد سرمایه‌گذار باید اندکی بیشتر باشد. ساختار ریپوی سه‌جانبه در شکل دو نشان داده شده است:

شکل ۲: ساختار ریپوی سه‌جانبه



امین (طرف سوم) نماینده‌ای است از طرف هر دو طرف قرارداد ریپو. این نماینده مسئول مشاهده مبادله اوراق بهادار و وجوه نقد است و نیز مدیریت تضمینی در طول مدت ریپو را فراهم می‌کند. این نماینده همچنین مسئول به‌روزرسانی قیمت و جایگزین کردن تضمین‌های مورد نیاز است.

### ریپوی تأمین مالی وثیقه عمومی (General Collateral Finance (GCF) Repo)

این نوع ریپو در سال ۱۹۹۸م به وسیله شرکت تسویه درآمد ثابت (FICC) (Fixed Income Clearing Corporation) و دو بانک تسویه واسط بزرگ دیگر به نام‌های جی پی مورگان چیس (JPMorgan Chase Bank (JPMC)) و نیویورک (Bank of New York (BoNY)) برای کاهش هزینه‌های معاملاتی و ارتقای نقدینگی در بازار ریپو معرفی شد. ریپوی وثیقه

عمومی عبارت است از توافق‌نامه بازخرید که در آن خریدار هرگونه اوراق بهادار مرتبط را به عنوان وثیقه می‌پذیرد (فلمینگ و گاربد، ۲۰۰۳م، ص ۲). اولویت اول برای وی، میزان نقدشوندگی این اوراق در زمان نکول قرارداد با کمترین هزینه معاملاتی و نیز بهره پرداختی این اوراق و نرخ ریپو است؛ بنابراین تمام اوراق بهادار منتشره از سوی خزانه که سررسیدی کمتر از ده سال دارند و اوراق بهادار شرکتی مورد پذیرش در این نوع ریپو است.

### مزیت‌های ریپوی وثیقه عمومی

تسویه حساب ریپوی وثیقه عمومی بر مبنای تسویه خالص است به جای تسویه ناخالص؛ بنابراین حرکت و انتقال اوراق بهادار و وجوه نقد را در بازار کمتر کرده و در نتیجه هزینه‌های تسویه آن را کاهش می‌دهد؛ برای نمونه، تسویه خالص روزانه توافق‌های ریپو در سال ۲۰۰۲م در امریکا بالغ بر ۱۰۱ میلیون دلار بود؛ در حالیکه همین میزان برای تسویه ناخالص روزانه برابر ۷۲۱ میلیون دلار بوده است. تسویه ریپوی وثیقه عمومی در حساب‌های دفتری بانک‌های تسویه صورت می‌پذیرد و نیازی به انتقال اوراق خزانه در سیستم فدوایر نیست. ریپوهای وثیقه عمومی هر روز صبح معکوس شده و بعد از ظهر تجدید می‌شوند؛ بنابراین فروشنده می‌تواند از اوراق بهادار وثیقه‌ای برای تسویه خرید و فروش نامرتب در طول روز استفاده کند و می‌تواند به آسانی اوراق بهادار را بدون هیچ شرط استثنایی تعویض کند.

این مزیت‌ها سبب شده تا استفاده از این نوع ریپو در بازارهای ریپو به سرعت افزایش و توسعه یابد و سرعت نقدشوندگی اوراق بهادار و توافق‌ها در این بازارها را ارتقا بخشد. ریپو انواع گوناگون دیگری دارد مانند: ریپوی فروش / بازخرید ( Sell/Buy Back )، ریپوی نگه‌داری شده در حساب امانی ( Hold-in-Custody repo )، ریپوی سهام ( Equity repo )، ریپوی وام کامل ( whole loan repo )، ریپوی قابل بازخرید ( Callable Repo )، ریپوی با ارزش متفاوت ( Cross Currency Repo )، ریپوی تحویل‌دانی ( Deliver-out repo ) و ریپوی تا سررسید ( Repo to maturity ) که در ماهیت تفاوت چندانی با ریپوهای پیشین ندارند؛ اما از نظر عملیاتی تفاوت‌های اندکی دارند.

## انواع توافق نامه باز خرید از نظر زمانی

توافق نامه های باز خرید از جهت طول مدت قرارداد به سه دسته زیر تقسیم می شوند:

**الف) توافق نامه باز خرید یک شبه (overnight repo):** این نوع توافق نامه به سر رسید یک روزه اطلاق می شود.

**ب) توافق نامه باز خرید با دوره زمانی مشخص (term repo):** سر رسید این نوع توافق نامه بیشتر از یک روز بوده و طبق توافق طرفین در توافق نامه نوشته می شود.

**ج) توافق نامه باز خرید باز (open repo):** ویژگی های این نوع توافق نامه باز خرید، نداشتن سر رسید مشخص و قابلیت فسخ توافق نامه به وسیله هر یک از طرفین است. همچنین نرخ ریپو به طور روزانه و بر اساس نرخ بهره بازار تعدیل می شود.

## سیستم های تسویه حساب توافق نامه باز خرید

دو روش برای قرارداد باز خرید میان فروشنده و خریدار و تسویه قرارداد وجود دارد:

### الف) معامله و تسویه مستقیم

در این روش فروشنده و خریدار مستقیم با یکدیگر درباره حجم معامله، مدت زمان، نرخ ریپو و اوراق وثیقه مورد قبول و رتبه اعتباری آن اوراق گفت و گو می کنند. در انتهای مدت زمان ریپو هم مانند هر نوع دیگری از ریپو، فروشنده، وجوه اولیه را به همراه قیمت ریپو تحویل داده و در برابر اوراق بهادار خود را باز خرید می کند.

### ب) معامله و تسویه در بازار میان واسطه ها (Inter-Dealer Market)

در این روش کارگزاری ها (Brokers) نقش واسطه ای در جایگاه برقرار کننده ارتباط میان معامله گران خریدار و فروشنده را در بازار میان آنها ایفا می کنند. فروشنده اوراق بهادار خود را تحویل کارگزار می دهد و در برابر، وجوه نقد خود را از کارگزار تحویل می گیرد؛ سپس کارگزار این اوراق بهادار را به عنوان وثیقه در اختیار معامله گر خریدار قرار می دهد. تسویه وجوه از راه شرکت تسویه درآمد ثابت (FICC) صورت می پذیرد. این شرکت تعهد های هر یک از سه طرف معامله یعنی خریدار، فروشنده و کارگزار را خالص می کند.

البته تسویه حساب میان معامله گران بازار هم می تواند به وسیله FICC صورت گیرد و هم به وسیله کارگزار؛ اما اگر معامله گران همزمان در چند توافق نامه باز خرید دیگر شرکت

داشته باشند و همزمان اگر در طرف‌های مخالف توافق‌های بازخريد باشند، تسويه به وسيله FICC راحت‌تر است چرا که اين شرکت تمام تعهدهای معامله‌گران فعال در بازار ريپو را به صورت خالص تسويه می‌کند. از طرف ديگر از آنجا که حجم خريد و فروش در اين بازارها با انجام چند خريد و فروش و ريپوی پی‌درپی به وسيله معامله‌گران فراوان است، تسويه خريد و فروش‌ها با حجم بالا به وسيله کارگزاران مقدور نیست؛ برای نمونه، ممکن است معامله‌گری فعال در اين بازار در توافق‌نامه ريپو به عنوان فروشنده وارد شود و همزمان با معامله‌گری ديگر ريپوی معکوس انجام دهد؛ بنابراین FICC تمام اين تعهدها را ثبت و در نظر می‌گیرد و به صورت یکجا حساب آن معامله‌گر را تسويه می‌کند.

### بررسی فقهی قرارداد ريپو

گرچه برخی متن‌های مالی از قرارداد ريپو تحت عنوان قرض با وثيقه اوراق بهادار یاد می‌کنند که در اين صورت به جهت ربوی بودن قرض، معامله حرام و قابل استفاده در بازارهای مالی اسلامی نخواهد بود؛ اما همان‌طور که گذشت بر اساس متن‌های اصلی، قرارداد ريپو، قرارداد فروش اوراق بهادار همراه با شرط بازخريد اوراق به وسيله فروشنده است، در اين صورت گرچه ماهیت قرارداد از قرض با بهره خارج شده و مصداق بیع و خريد و فروش خواهد بود؛ اما اشکال ديگری به عنوان بیع‌العینه مشروط بر آن وارد است که به باور همه فقیهان شیعه و بسیاری از مذاهب اهل سنت باطل است؛ بنابراین در اين فرض هم قرارداد ريپو به شکل رایج آن قابل استفاده در بازارهای مالی اسلامی نخواهد بود. برای بررسی دقیق‌تر و ارائه راهکار تصحیح فقهی نیاز به بررسی چند بحث مقدمه‌ای داریم.

### بیع در اصطلاح فقیهان و قانون مدنی ایران

در اصطلاح فقیهان، تملیک مال به عوض معین یا انتقال ملکیت عین از شخصی به ديگری در برابر عوض معین با تراضی را بیع می‌گویند. قانون مدنی ایران نیز بیع را به «تملیک عین به عوض معلوم» تعریف کرده است (ماده ۳۳۸).

## مفهوم شرط

در تعریف شرط به معنای فقهی چنین آمده است: «الشرط امر زاید علی الثمن و المثلن علی وجه التزام دون التعليق...». در اصطلاح حقوقی شرط یکی از این دو مفهوم را بیان می‌کند: نخست، امری که وقوع یا اثر عمل یا واقعه حقوقی خاص به آن بستگی دارد؛ برای مثال، شرایط اساسی صحت معامله - وجود قصد، رضا، اهلیت، موضوع و جهت شروع - هر کدام شرط صحت معامله است بدون اینکه هیچ‌کدام ملازمه با درستی و نفوذ عقد داشته باشد. دوم، توافقی که بر حسب طبیعت خاص موضوع آن یا تراضی طرفین در شمار توابع عقد در آمده است.

## انواع شرط

در فقه شرط را به دو قسم شرط ابتدایی و شرط ضمن عقد تقسیم می‌کنند:

**الف) شرط ابتدایی:** تعهدی که شخص با قصد انشاء یک طرفه علیه خود پدید می‌آورد (بهرامی، ۱۳۸۱، ص ۶۲). شرطی که یک طرف انشاء می‌کند، اگر توافق طرف مقابل را به همراه داشته باشد نوعی قرارداد و از مصداق‌های ماده ده قانون مدنی خواهد بود؛ اما اگر توافق طرف مقابل نباشد تعهد یک طرفه و شرط ابتدایی بوده و اثرهای آن را خواهد داشت.

**ب) شرط ضمن عقد:** شرط یا التزامی که در عقد یا قرارداد به نفع یا ضرر طرفین یا شخص ثالث درج می‌شود. یک نوع تعهد فرعی که طرفین ضمن تعهد اصلی می‌آورند. در فقه هر کس بخواهد تعهد یا شرط الزام‌آور کند، باید به صورت شرط ضمن عقد باشد (همان).

## شرایط صحت شرط

شرایط گوناگونی برای صحت شرطها در فقه امامیه یاد شده که عبارت هستند از: مقدور بودن، حلال بودن، وجود انگیزه مورد اعتناء، مخالف نبودن با کتاب و سنت، عدم منافات با مقتضای عقد، مجهول نبودن شرط، ذکر در متن عقد، مستلزم محال نبودن شرط و منجز بودن شرط.

با توجه به موضوع مقاله در این قسمت به بررسی یکی از این شرطها می‌پردازیم.



## شرط خلاف مقتضای عقد

به‌طورکلی هر قرارداد اثرها و ویژگی‌هایی دارد که آن را از قراردادهای دیگر متمایز می‌سازد؛ اما تمام این اثرها از نظر ارتباط با ماهیت عقد در یک ردیف نیستند. از این جهت هر عقدی دارای دو نوع مقتضای دارد:

**الف) مقتضای ذات قرارداد:** برخی از اثرها و ویژگی‌ها چنان با ماهیت قرارداد مرتبط هستند که بدون آنها قرارداد طبیعت حقوقی خود را از دست می‌دهد؛ زیرا قرارداد برای پیدایش آنها منعقد شده و می‌توان آن اثرها را مقصود اصلی عقد دانست؛ برای مثال، هدف اصلی از عقد بیع مبادله ثمن و مبیع است که اثر مهم عقد بیع را تشکیل می‌دهد. این قسم ویژگی‌ها و اثرهای قرارداد را مقتضای ذات عقد می‌گویند. افزون بر اینها اجماع فقیهان هم دلالت بر عدم صحت شرط مخالف با مقتضای عقد دارد (کاتوزیان، ۱۳۸۷، ص ۳۷).

**ب) مقتضای اطلاق قرارداد:** برخی از امور و اثرهای قرارداد، جزء مقتضای ذات و مقصود اصلی قرارداد نیستند؛ بلکه اموری هستند فرعی که اگر قرارداد به‌طور اطلاق و بدون قید و شرط واقع شود اقتضای آن امور را دارد؛ برای نمونه، قرارداد بیع ویژگی‌ها و اثرهای فرعی دارد مانند حال‌بودن ثمن، انجام تعهد در محل عقد و ... که به این ویژگی‌ها مقتضای اطلاق عقد گویند. قانون، شرط خلاف مقتضای اطلاق عقد را تجویز کرده و موارد فراوانی را نام می‌برد که طرفین می‌توانند بر خلاف مقتضای اطلاق عقد شرط کنند (کاتوزیان، ۱۳۸۷، ص ۳۸).

## شرط بازخرید در بیع

شرط بازخرید در بیع می‌تواند به دو صورت تحقق یابد:

**الف) معامله‌ای منعقد شود به شرط آن که خریدار پس از مدتی آن را به فروشنده بفروشد؛** برای نمونه، دولت ماشین‌آلات کشاورزی را به کسی می‌فروشد به شرط اینکه پس از استفاده از آن، دوباره و به قیمت روز به دولت بفروشد. چنین شرطی قرارداد بیع را به بیع به شرط یا بیع‌الخیار یا بیع‌الوفا نزدیک می‌کند که بین فقیهان محل بحث است.

**ب) معامله‌ای به صورت مؤجل (مدت‌دار) منعقد شود و فروشنده شرط کند که خریدار در مجلس، مبیع را به کمتر از مبلغ خریداری‌شده، نقد به وی بفروشد.** این نوع معامله در اصطلاح به «بیع عینه» معروف است (ایزدی‌فرد، ۱۳۸۰، ص ۱۳۴).

در این قسمت به صورت تفصیلی با تعریف بیع‌العینه و بیع‌الخیار و دیدگاه فقیهان

درباره آنها آشنا می‌شویم.

## بیع عینه

عینَه از عین به معنای مال موجود است. بیع عینه عبارت از این است که انسان چیزی را به طور نسیه بخرد؛ سپس آن را به کمتر از آن قیمت نقدی در همان مجلس بفروشد (انصاری، ۱۳۸۹، ص ۳۳۸). خرید کالا به صورت نسیه و فروش نقدی آن به بهای کمتر را بیع عینه می‌گویند (موسوی خویی، ۱۳۷۶، ج ۷، ص ۵۱۱). این نوع معامله از دیرزمان - برای فرار از ربا در قرض ربوی یا وصول طلب از بدهکار - به دو صورت انجام می‌گرفته است:

الف) شخص نیازمند به نقدینگی برای فرار از ربا با صاحب مال معامله‌ای به این صورت انجام می‌دهد: از وی به صورت نسیه کالایی را گران‌تر از قیمت نقد می‌خرد؛ سپس در همان جلسه آن را به قیمت کمتر به صورت نقد به فروشنده می‌فروشد. نتیجه این معامله، دستیابی خریدار نخست به پول نقد و دستیابی فروشنده نخست به سود کالایی فروخته‌شده به نسیه می‌باشد که در سررسید، تحویل بهای کالا قابل وصول است (نجفی، ۱۳۹۲ق، ج ۲۲، ص ۲۰۸ / موسوی خویی ۱۳۷۶، ج ۴، ص ۲۸۰).

ب) طلبکار برای وصول طلب خود از فردی که توان پرداخت بدهی خویش را ندارد کالایی معین را نسیه به وی می‌فروشد؛ سپس همان کالا را به بهایی کمتر نقد از وی می‌خرد تا بدهکار بتواند با پول دریافتی از طلبکار طلب پیشین وی را بردارد.

## ادله بطلان شرط باز خرید در بیع عینه

فقیهان شیعه برای بطلان بیع عینه به چند دلیل استناد می‌کنند:

**دلیل اول:** روایت‌هایی وجود دارد مبنی بر اینکه هر گاه در بیع عینه شرط باز خرید

صورت گیرد، معامله باطل است؛ از جمله روایت حمیری از علی بن جعفر است که گوید:

از برادرم موسی بن جعفر رضی الله عنه درباره مردی که لباسی را به ده درهم به طور نسیه به کسی می‌فروشد آنگاه همان متاع را به پنج درهم نقد از وی می‌خرد، پرسیدم آیا این معامله صحیح است؟ حضرت فرمود: «اذا لم یشرط و رضیا فلا بأس»؛ یعنی در صورتی که در معامله اول، شرط باز خرید نشده و هر دو به آن راضی باشند، اشکالی در آن نیست (حرّ عاملی، [بی تا]، ج ۱۲، ص ۳۷۱).

در روایتی دیگر مانند همین پرسش را حسین بن مندر در محضر امام صادق رضی الله عنه مطرح

می‌کند. امام رضی الله عنه می‌فرماید:

«اذا كان بالخيار ان شاء باع و ان شاء لم يبيع و كنت بالخيار ان شئت لم تشتتر، فلا باس» (همان، ص ۳۷۱). به این معنا که اگر بیع دوم به گونه‌ای باشد که خریدار در فروش دوباره یا عدم فروش آن مختار باشد و فروشنده نیز در خرید دوباره یا عدم آن اختیار داشته باشد، معامله صحیح بوده و اشکالی در آن نیست. از این روایت استفاده می‌شود هر گاه بیع عینه به گونه‌ای باشد که مشتری در فروش مبیع به دیگران غیر از بایع اختیاری نداشته باشد، معامله باطل است.

**دلیل دوم:** در برخی از روایت‌ها به دلیل تحقق ربا در صحت چنین معامله‌ای اشکال شده است؛ مانند روایت یونس شیبانی که گوید: به امام صادق علیه السلام عرض کردم:

هر گاه کسی چیزی را به دیگری بفروشد و هر دو بدانند که این معامله صوری است و به زودی فروشنده به خریدار مراجعه کرده و آن را از وی می‌خرد، آیا چنین معامله‌ای صحیح است؟ امام علیه السلام فرمود: ای یونس! همانا رسول خدا صلی الله علیه و آله به جابر بن عبد الله فرمود: چگونه‌ای زمانی که جور و ستم در جامعه آشکار شود و ذلت و بدبختی میراثشان شود؟ امام علیه السلام فرمود: جابر به رسول اکرم صلی الله علیه و آله عرض کرد کاش تا آن زمان زنده نمانم. پدر و مادرم فدایت باد. آن هنگام چه زمانی است؟ رسول اکرم صلی الله علیه و آله فرمود: این امر زمانی است که ربا در جامعه آشکار شود. ای یونس! این معامله ریاست. اگر تو آن را نخری آن را به تو پس می‌دهد؟ یونس گوید: گفتم: بله - همین است که می‌فرمایید - امام علیه السلام فرمود: پس به آن نزدیک نشو؛ پس به آن نزدیک نشو (طوسی، [بی تا]، ج ۷، ص ۱۹ / حرّ عاملی، [بی تا]، ج ۱۲، ص ۳۷۱).

## بیع الخیار

بیع الخیار یا بیع الوفا یا بیع به شرط، بیعی است که در آن فروشنده شرط می‌کند اگر در مدت معینی قیمت را برگرداند، خیار فسخ معامله را داشته و بتواند مبیع را به خود برگرداند و در صورتی که مدت معین بگذرد و قیمت را برگرداند حق خیار وی ساقط شده و معامله لازم شود (میرمعزی، ۱۳۸۶، ص ۶۳).

صحت بیع الخیار بین فقیهان امامیه مورد اتفاق است. برخی از فقیهان مانند شیخ طوسی رحمته الله علیه، علامه حلی رحمته الله علیه، محقق کرکی رحمته الله علیه و شهید ثانی رحمته الله علیه ادعای اجماع بر صحت بیع الخیار کرده‌اند. همچنین صاحب جواهر رحمته الله علیه ادعای اجماع محصل و منقول بر صحت چنین شرطی می‌کند (همان، ص ۶۴). فقیهان مذهب‌های چهارگانه اهل سنت، برخلاف فقیهان شیعه در

این مسئله با یکدیگر اختلاف کرده و حتی در یک مذهب نیز قول‌های متعددی وجود دارد؛ برای نمونه، در مذهب حنیفه، هشت قول در این باره وجود دارد (همان، ص ۶۵).

فقیهان امامیه درباره صحت بیع‌الخیار افزون بر عموم‌ها و اطلاق‌های بیع و شرط، به پنج روایت خاص که در موضوع بیع‌الخیار وارد شده، استدلال می‌کنند. مدلول این روایت‌ها مطابق با دلالت عمومات است. برای اختصار فقط یک روایت را که از جهت سند مطابق نقل شیخ صدوق<sup>ع</sup> مؤثقه است و از جهت دلالت نیز دلالت روشن دارد نقل می‌کنیم:

*اسحاق بن عمار* می‌گوید: کسی که نزد امام صادق<sup>ع</sup> بود به من خبر داد که مردی از امام پرسید: انسان مسلمانی نیازمند فروش خانه خود می‌شود. نزد برادرش می‌آید و می‌گوید: دوست دارم خانه را به تو بفروشم و به تو منتقل شود؛ نه به فرد دیگر؛ اما به این شرط که اگر تا یک سال قیمت خانه را به تو برگردانم خانه را به من بازگردانی؟ امام فرمود: اشکالی ندارد، اگر تا یک سال قیمت را برگردانم باید خانه به وی بازگردانده شود. پرسش‌کننده می‌پرسد: در آن خانه مقداری کشاورزی بوده و محصول را برداشت کرده، محصول از آن کیست؟ امام پاسخ می‌دهند: محصول مال مشتری است. به علت اینکه اگر محصول آتش بگیرد از مال مشتری شمرده می‌شود (حرّ عاملی، [بی‌تا]، ج ۱۸، ص ۱۹).

بسیاری از فقیهان معاصر اهل سنت بر این باور هستند که بیع به شرط یا بیع‌الوفا، حيله رباست؛ برای نمونه، *انس زرقا* باور دارد که بیع‌الوفا ربای غیر صریح است و فقط در صورت ضرورت و برای جلوگیری از ابتلای مردم به ربای صریح قابل تجویز است. رفیق یونس المصری، بیع‌الوفا را از حيله‌های ربا شمرده و آن را نوعی شعبده‌بازی می‌نامد. محیی‌الدین القره‌داغی، محمد نبیل غنائیم و یوسف کمال محمد و الصدیق محمد امین الضریر نیز همین باور را دارند؛ از این رو مجلس مجمع فقه اسلامی در نشست هفتم خود پس از بحث و بررسی درباره این قرارداد در بیانیه پایانی خود چنین آورده است: «این بیع در حقیقت قرض با بهره و حيله ربا است» (میرمعزی، ۱۳۸۷، ص ۷۲).

### بررسی تفصیلی ماهیت فقهی قرارداد ریپو

در این قسمت با بررسی دقیق فقهی - حقوقی انواع اصلی موافقت‌نامه باز خرید با قرض، بیع‌العینه و بیع‌الخیار و بررسی مفاد دقیق این موافقت‌نامه به پرسش‌های اصلی مقاله پاسخ می‌دهیم. از آنجا که روش پژوهش پیش رو بر مبنای پژوهش فقهی - تطبیقی است بررسی

صورت گرفته و نتیجه‌های آن فقط از دیدگاه پژوهشگران و بر مبنای قواعد کلی فقهی است که به وسیله فقیهان تأیید شده‌اند و هدف ما در این قسمت بیشتر موضوع‌شناسی موافقت‌نامه با خرید و تطبیق آن با اصول کلی و شرایط صحت قراردادهاست.

### ماهیت‌شناسی موافقت‌نامه با خرید

با توجه به تعریف‌های بیان شده از توافق‌نامه با خرید (ریپو)، بهترین و فنی‌ترین تعریف از توافق‌نامه با خرید مربوط به تعریف فلمینگ و گارید (۲۰۰۳م) و تعریف بیچ، کلی و استیونوز است که از سوی بانک مرکزی امریکا در پاسخ به متداول‌ترین پرسش‌های صورت گرفته از این بانک در سال ۲۰۱۰م ارائه شده است. طبق این تعریف توافق‌نامه با خرید دو رویکرد حقوقی و اقتصادی دارد. بر این اساس، موافقت‌نامه با خرید، از نظر حقوقی، خرید اوراق بهادار و توافق همزمان به با خرید همان یا مشابه آن اوراق در سررسید آتی مشخص و قیمت مشخص است و از نظر اقتصادی، با توجه به شباهت این توافق‌نامه به وام تضمین شده به وسیله وثیقه‌گذاری اوراق بهادار، این توافق‌نامه آثار اقتصادی وام تضمین شده را دارد.

### ماهیت‌شناسی موافقت‌نامه با خرید از دید فقه امامیه

با توجه به ماهیت یادشده درباره موافقت‌نامه با خرید، این ابزار از مصداق‌های قرارداد بیع است؛ چرا که صاحب اوراق بهادار، اوراق خود را که همان عین یا مبیع باشد در برابر عوض معلوم که وجوه نقد است در معامله اول به طرف مقابل تملیک می‌کند. همزمان طرفین توافق کرده و متعهد می‌شوند که فروشنده اوراق بهادار، همان اوراق بهادار یا شبیه آن اوراق بهادار را به قیمت مشخص و در تاریخ مشخص از خریدار با خرید کند؛ پس بیع اول بیع نقدی و دومی تعهد و توافق به بیع در آینده است چرا که بیع دوم در سررسید موافقت‌نامه با خرید صورت می‌پذیرد؛ بنابراین می‌توان موافقت‌نامه با خرید را از نظر فقهی و حقوقی این‌گونه تعریف کرد:

موافقت‌نامه با خرید عبارت است از فروش اوراق بهادار در برابر وجه نقد و همزمان تعهد و توافق طرفین بیع اول به با خرید همان اوراق بهادار یا شبیه آن در سررسید توافق شده به قیمت مشخص شده بر طبق توافق پیشین.

بنابراین، این توافق‌نامه هیچ‌گونه شباهتی با قرض یا وام ندارد؛ هر چند اثرهای اقتصادی قرض و وام تضمین شده را داشته باشد.

اما اشکالی که در این موافقت‌نامه وجود دارد، شبهه مصداق بیع‌العینه یا بیع‌الخیار بودن آن است، هنگامی که طرفین قرارداد متعهد می‌شوند همان اوراق بهادار یا مشابه آنها را در سررسید، دوباره معامله (بازخرید) کنند، در سررسید اختیاری به انتخاب ندارند و این مشابه بیع‌العینه مشروط که طبق روایت‌های یادشده، مصداق حیلۀ ربا بوده و حرام است.

### تفاوت‌های ماهوی موافقت‌نامه بازخرید (ریپو) با بیع‌العینه و بیع‌الخیار

به نظر می‌رسد قرارداد ریپو گرچه شباهت‌هایی با بیع‌العینه و بیع‌الخیار دارد؛ اما مصداق هیچ‌یک از آن دو نبوده تفاوت‌های معناداری با آنها دارد.

در بیان تفاوت ریپو با بیع‌العینه می‌توان گفت: اولاً، در بیع‌العینه در بیع اول شرط می‌شود که در همان مجلس عقد قرارداد دوم منعقد شود و مبیع جز برای لحظه‌ای از مالکیت فروشنده خارج نمی‌شود و چنانکه فروشنده به شرط عمل نکند، خریدار معامله اول را فسخ می‌کند؛ در حالی که در ریپو قرارداد دوم با فاصله زمانی قابل ملاحظه که ممکن است یک روز تا سه ماه طول بکشد، انجام می‌گیرد و اگر فروشنده به شرط خود عمل نکند معامله اول تثبیت می‌شود؛ ثانیاً، در بیع‌العینه شرط می‌شود که همان کالا به فروشنده فروخته شود؛ در حالی که در ریپو ممکن است خریدار اوراق بهادار آنها را در بازار بفروشد و در سررسید ریپو اوراق مشابه آنها را از بازار خریده و به فروشنده بفروشد؛ ثالثاً، در بیع‌العینه در فاصله بین دو قرارداد هیچ پدیده خاصی و هیچ فعالیت اقتصادی واقعی رخ نمی‌دهد؛ در حالی که در قرارداد ریپو فروشنده اوراق با استفاده از وجوه حاصل از فروش اوراق سرمایه‌گذاری خاصی انجام می‌دهد و بعد از رفع کمبود نقدینگی که ممکن است یک روز تا سه ماه طول بکشد، معامله دوم را انجام می‌دهد.

در بیان تفاوت ریپو با بیع‌الخیار می‌توان گفت: اولاً، در بیع‌الخیار یا بیع به شرط، شرط می‌شود که چنانکه فروشنده ثمن معامله را تا سررسید معین برگرداند حق فسخ معامله و برگرداندن مبیع به خود را داشته باشد؛ این در حالی است که در قرارداد ریپو فروش اول فسخ نمی‌شود بلکه فروش معکوسی در سررسید انجام می‌شود؛ ثانیاً، در بیع به شرط همان

ثمن معامله اول داده می‌شود اما در ریپو به طور معمول ثمن معامله دوم به تناسب سررسید بیشتر از ثمن معامله اول است؛ ثالثاً، در بیع به شرط منافع مبیع تا سررسید متعلق به خریدار است و انگیزه وی از خرید هم همان است اما در ریپو سود تخصیصی به اوراق بهادار تا سررسید - اگر باشد - از آن فروشنده است و انگیزه خریدار برای خرید انتفاع از تفاوت قیمت خرید و فروش دوباره است.

بنابراین قراردادهای بیع‌العینه و بیع‌الخیار و ریپو سه قرارداد مستقل از هم و با ویژگی‌های خاص خودشان هستند اما همان‌طور که ماهیت و کاربرد آنها نشان می‌دهد هر سه قرارداد در شرایط خاصی تبدیل به حيله ربا می‌شوند، بنابراین اگر بخواهیم از قرارداد ریپو در بازار اسلامی استفاده کنیم باید ویژگی‌هایی را رعایت کنیم که در مدل پیشنهادی به بیان آنها می‌پردازیم.

## راهکارهای تصحیح فقهی ریپو

برای تصحیح قرارداد ریپو، راهکارهایی مطرح شده است. در این بخش با بررسی این راهکارها مدل پیشنهادی مقاله ارائه می‌شود:

### ۱. قرارداد وعد جایگزینی برای ریپو مدل مالزی

در نظام بانکی مالزی ریپو متعارف را مصداق بیع‌العینه دانسته و برای دوری از آن دشواری از «وعد» به عنوان جایگزینی برای ریپو استفاده می‌کنند. مطابق حقوق اسلامی، واژه «الوعد» به معنای وعده، قول و قرار است که معادل لاتین آن Promise یا Undertake است. طبق تعریف و از نظر مفهومی، «الوعد» بیانگر تمایل یک فرد یا گروهی از افراد درباره یک موضوع خاص است. در مبادله‌های تجاری وعده یک معنای دوطرفه دارد؛ چرا که در یک قرار یک طرفه، درخواست پیشنهادکننده به عنوان وعده شناخته می‌شود؛ همان‌طور که پذیرش پیشنهادشونده نیز به عنوان وعده شناخته می‌شود.

وعد را در فقه و حقوق به عنوان یک قول که به وسیله یک شخص به دیگری برای بر عهده‌گرفتن یک واقعیت یا عدم انجام یا دفع کلامی مفید به نفع طرف مقابل یا پدیدساختن گزاره‌های کلامی به وسیله یک طرف برای بر عهده‌گرفتن چیزی به نفع غیر تعریف می‌کنند. در مفهوم عرفی، وعد، مفهوم و ماهیت یک‌جانبه دارد و فقط مفیدکننده وعده‌دهنده

است؛ برای مثال، فرد الف وعده می‌دهد که خودروی خود را در عوض مبلغی به فرد ب بفروشد. این وعده فقط فرد الف را به انجام مقید می‌سازد و هیچ قیدی را برای خرید خودرو به وسیله فرد ب پدید نمی‌آورد و قید دوجانبه زمانی پدید می‌آید که همین وعده تبدیل به بیع شود (رازعلی، ۲۰۰۸م، ص ۲).

در کشور مالزی توافق فروش و خرید دوباره (SBBA) به عنوان توافق‌نامه بازخرید اسلامی (Repo-i) جایگزینی برای ریپوی متداول در بانک مرکزی مالزی (بانک نگارا) معرفی شده است. بانک مرکزی مالزی از آگوست ۲۰۰۲م دستورالعملی را برای بانک‌ها لازم‌الاجرا کرده است که به توافق‌نامه فروش و بازخرید یا توافق‌نامه بازخرید اسلامی گفته است. ساختار این توافق‌نامه مانند ساختار متداول ریپو است با این تفاوت که توافق دوم مبنی بر بازخرید اوراق بهادار به وسیله فروشنده SBBA و فروش اوراق بهادار به وسیله خریدار SBBA مبتنی بر وعده است و در این وعده قیمت و روز معامله از پیش مشخص می‌شود. نکته قابل توجه در این توافق‌نامه این است که طبق دستورالعمل اجرایی، در روز سررسید خریدار و فروشنده باید به وعده خود عمل کنند و در صورت نکول یک طرف از انجام وعده‌اش، طرف مقابل می‌تواند ادعای خسارت کند.

مهم‌ترین اشکال این راهکار در آن است که اگر وعده را در ماهیت خود حفظ کنیم، لازم‌الوفا نیست؛ در نتیجه طرفین معامله به هم اعتماد نکرده و معامله انجام نمی‌گیرد و اگر مطابق دستورالعمل بانک مرکزی مالزی توافق دوم را الزامی بدانیم، آنچه که در عمل صورت می‌گیرد با ماهیت و تعریف ارائه‌شده از وعده مغایر است و مشکل بیع‌العینه فرضی تکرار می‌شود.

## ۲. توافق‌نامه بازخرید اسلامی (پیشنهادی)

تحلیل دقیق قرارداد ریپو نشان داد که این قرارداد نه بیع‌العینه است و نه بیع‌الخیار و از این جهت‌ها اشکالی بر این قرارداد وارد نیست؛ اما در عین حال محل لغزش به سمت حيله ربا در آن وجود دارد. بر این اساس با دگرگونی‌های اندکی این قرارداد را بازسازی می‌کنیم تا زمینه ربا در آن منتفی و برای نهاد ناظر امکان نظارت داشته باشد؛ بنابراین آنچه در نوشتار پیش رو به عنوان توافق‌نامه بازخرید اسلامی (Islamic Repo) طراحی شده تمام کارکردهای



اقتصادی و مالی ریپوی رایج را دارد با این تفاوت که در موضوع و شرایط قرارداد، دگرگونی اندک صورت می‌گیرد.

## ویژگی‌های توافق‌نامه بازخرید اسلامی

برای انطباق با موازین شریعت و پرهیز از حيله ربا شدن قرارداد ریپو لازم است ویژگی‌های زیر در قرارداد ریپو اسلامی تأکید یا لحاظ شود:

۱. **قرارداد ریپو اسلامی بر پایه خریدوفروش:** گذشت که در ریپو متعارف دو احتمال قرض و فروش مطرح بود؛ اما ریپو اسلامی بر پایه فروش است؛ بنابر این قوانین و مقررات و آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های حقوقی و حسابداری ریپو اسلامی همه بر پایه قرارداد خریدوفروش اوراق بهادار تنظیم می‌شوند.

۲. **مشروعیت اوراق بهادار موضوع قرارداد ریپو اسلامی:** گذشت که موضوع قرارداد ریپو متعارف اکثراً اوراق قرضه یا اوراق مبتنی بر بهره است که از دید اسلامی خریدوفروش آنها اشکال دارد؛ بنابر این اوراق بهادار موضوع قرارداد ریپو اسلامی باید مشروعیت لازم برای انجام معامله را داشته باشد مانند اوراق سهام، اوراق مشارکت، انواع صکوک اسلامی یا اسناد خزانه اسلامی.

۳. **فروش همراه با حق اختیار خریدوفروش:** خریدار اوراق در ضمن قرارداد خرید متعهد می‌شود در سررسید مشخص یا تا سررسید مشخص هر زمان که فروشنده بخواهد باید خود آن اوراق یا مثل آنها را از بازار تهیه کرده طبق قیمت توافق‌شده به وی بفروشد؛ همان‌طور که فروشنده متعهد است در سررسید مشخص یا تا سررسید مشخص هر زمان که خریدار بخواهد باید اوراق را از وی بخرد.

۴. **تعیین دقیق سررسید و قیمت:** برای رفع غرر از قرارداد ریپو اسلامی، لازم است زمان بازخرید و قیمت بازخرید به صورت شفاف و روشن مشخص شود تا هیچ‌گونه جهالت و ابهامی که باعث خطر و غرری شدن معامله شود رخ ندهد.

۵. **فروش اوراق به صورت مسلوب‌المنفعه:** در ضمن قرارداد ریپو اسلامی لازم است به صورت صریح شرط شود که اگر اوراق تا زمان بازخرید (معامله دوم) بازدهی داشته باشد، متعلق به فروشنده بوده و اوراق تا سررسید به صورت مسلوب‌المنفعه فروخته می‌شوند و منفعت خریدار اوراق در تفاوت قیمت خریدوفروش منحصر است. روشن است که اگر تا سررسید هیچ‌یک از طرفین اعمال حق اختیار نکردند منافع و درآمدهای حاصل از اوراق بعد از سررسید به خریدار خواهد رسید.

## تعریف توافق‌نامه باز خرید اسلامی

با توجه به ویژگی‌های پیش‌گفته می‌توان در تعریف توافق‌نامه باز خرید اسلامی گفت: یک توافق باز خرید (ریپو) اسلامی، مبادله‌ای است که در آن یک طرف، اوراق بهادار خود را به طرف دیگر می‌فروشد و در ضمن آن تعهد می‌کنند در سر رسید مشخص یا در زمان مطالبه تا سر رسید مشخص، آن اوراق یا مشابه آن اوراق بهادار را به قیمت مشخص معامله معکوس انجام دهند.

با حذف شرط «تسویه همان اوراق بهادار» در توافق‌نامه باز خرید متعارف و تصریح یا وارد کردن ویژگی‌های مورد نظر چند فایده اساسی حاصل می‌شود:

۱. مطابقت توافق‌نامه باز خرید با قواعد فقهی امامیه و مالی اسلامی و امکان بهره‌گیری از آن در بازارهای مالی اسلامی؛
۲. محدود نشدن باز خرید به همان اوراق و قابلیت رشد قراردادهای بازار ریپو از راه به کارگیری اوراق بهادار در ریپوهای دیگر به وسیله کارگزاران و خریداران اوراق بهادار تا پیش از سر رسید ریپوی اولیه.

## نرخ ریپو یا سود ریپو اسلامی از نظر فقهی

نرخ سود ریپو چیزی جز تفاوت قیمت فروش اوراق بهادار و قیمت باز خرید همان اوراق بهادار نیست. به تعبیر دیگر این نرخ برابر است با تفاوت قیمت نقدی و آتی (اسپات و فیوچر)؛ بنابراین این سود چیزی جز تفاوت قیمت فروش و باز خرید نیست و از روی توافق و تراضی طرفین در قرارداد بیع است و نه ناشی از بهره در قرارداد قرض؛ بنابراین این سود ریپو اسلامی بی‌اشکال است.

## پاسخ به شبهه‌ها درباره توافق‌نامه باز خرید

در نگاه نخست به توافق‌نامه باز خرید برخی از شبهه‌های مطرح شده درباره ماهیت این توافق‌نامه به ذهن مخاطبان خطور می‌کند که لازم است به پاسخ آنها بپردازیم.

**اشکال اول:** برخی این توافق‌نامه را با قرض اوراق بهادار (Security Lending) برابر دانسته و به علت ماهیت قرض بودن آن از نظر فقهی، بهره دریافتی آن را شامل حرمت ربا می‌دانند.

**پاسخ:** اولاً، بین توافق‌نامه بازخرید و قرض اوراق بهادار تفاوت آشکار وجود دارد؛ اولی بیع و دومی قرض است؛ بنابراین گرچه ممکن است توافق‌نامه بازخرید همان‌طور که گفته شد اثرهای اقتصادی و مالی قرض را داشته باشد اما از دید فقهی و حقوقی بیع است؛ ثانیاً، بر فرض هم این اشکال بر ریپو متعارف وارد باشد در قرارداد ریپو اسلامی که با صراحت و منحصرأ بر اساس قرارداد بیع تعریف و قوانین و مقرراتش طراحی می‌شود، وارد نیست.

**اشکال دوم:** برخی توافق‌نامه بازخرید را چنین تعریف می‌کنند: «فروش به شرط بازخرید» و طبق این قاعده که: «از شرایط صحت شرط ضمن عقد، عدم مخالفت آن با مقتضای عقد است»، شرط بازخرید را مخالف با مقتضای عقد بیع که همان تملک و تصرف مالکانه است دانسته و آن را باطل می‌دانند.

**پاسخ:** اولاً، همان‌طور که در تعریف توافق‌نامه بازخرید اشاره شد، این توافق‌نامه عبارت از بیع به انضمام توافق و تعهد همزمان به بیع در آینده است؛ بنابراین این دو متفاوت از یکدیگر هستند چرا که در توافق‌نامه بازخرید ابتدا فروش صورت می‌گیرد و بعد از مدت زمانی دست‌کم یک روز تعهد به بازخرید شکل می‌گیرد؛ بنابراین چنین شرطی مخالف مقتضای عقد بیع که انتقال ملکیت باشد نخواهد بود؛ ثانیاً، این اشکال در ریپو اسلامی به‌طور کامل منتفی است که شرط بازخرید نمی‌شود بلکه شرط اختیار خرید فروش گذاشته می‌شود که این دو به هیچ‌وجه مناقض ملکیت نیستند چون احتمال می‌دهیم هیچ‌یک از اختیارها اعمال نشده ملکیت استمرار پیدا کند.

**اشکال سوم:** اگر توافق‌نامه بازخرید را بیع در نظر بگیریم، در آن صورت بیع دوم در حکم بیع‌العینه است چرا که شرط بازخرید طرفین را به خرید و فروش ملزم کرده است.

**پاسخ:** اولاً، همان‌طور که به تفصیل توضیح داده شد بین قرارداد ریپو و بیع‌العینه تفاوت‌های سه‌گانه ماهوی وجود دارد که این دو را از هم جدا می‌کند؛ ثانیاً، بر فرض هم چنین اشکالی بر قرارداد ریپو متعارف وارد باشد، بر ریپو اسلامی وارد نیست چون شرط بازخرید به حق اختیار خرید و اختیار فروش دگرگون شده است و این دو گرچه مفید فایده ریپو متعارف هستند؛ اما قرارداد را از مشابهت به بیع‌العینه دور می‌کنند چرا که در این

فرض ممکن است اصلاً معامله دوم رخ ندهد؛ بنابراین فرض حيله ربابودن چنین معامله‌ای از اساس منتفی است.

## جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

بر مبنای آنچه که بیان شد، توافق‌نامه بازخرید رایج با اصلاح‌هایی در شرط‌های قرارداد و تحت عنوان توافق‌نامه بازخرید اسلامی می‌تواند در بازارهای مالی اسلامی کاربرد بسیار مؤثری در تأمین مالی کوتاه‌مدت بانک‌ها و سرمایه‌گذاران داشته باشد و دشواری آنچه که تحت پدیده استقراض از بانک مرکزی است را بر طرف سازد و از طرفی سرمایه‌گذاری امن کوتاه‌مدتی برای بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی باشد که در برخی از بازه‌های زمانی با کسری یا مازاد منابع مالی روبه‌رو هستند. از طرفی دیگر این ابزار می‌تواند به عنوان ابزاری برای انجام عملیات بازار باز در کشورهای اسلامی استفاده شود.

## منابع و مأخذ

۱. انصاری، شیخ مرتضی؛ المکاسب؛ بیروت: مؤسسه النعمان، ۱۴۱۰ق.
۲. انصاری، شیخ مرتضی؛ ترجمه و توضیح مکاسب (خيارات)؛ توضیح و تعلیق آیت‌الله پایانی، ترجمه محمدمسعود عباسی، ج ۱۰، قم: مؤسسه انتشارات دارالعلم، ۱۳۸۹.
۳. ایزدی‌فرد، علی‌اکبر؛ «شرط بازخرید در بیع»؛ نشریه دانشکده الهیات دانشگاه فردوسی مشهد، ش ۵۱ - ۵۲، ۱۳۸۰.
۴. بهرامی، حمید؛ کلیات عقود و قراردادها؛ تهران: نشر میزان، ۱۳۸۱.
۵. جعفری لنگرودی، محمدجعفر، دائرة المعارف حقوق مدنی و تجارت، ج ۱، تهران: گنج دانش، ۱۳۸۷.
۶. جعفری لنگرودی، محمدجعفر؛ مبسوط در ترمینولوژی حقوق؛ ج ۳، تهران: کتابخانه گنج و دانش، ۱۳۷۸.
۷. جهانخانی، علی و علی پارسائیان؛ مدیریت سرمایه‌گذاری و ارزیابی اوراق بهادار؛ تهران: انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، ۱۳۷۵.
۸. حاجیان، محمدرضا؛ بازار بین‌بانکی ریالی؛ تهران: پژوهشکده پولی و بانکی ایران، ۱۳۸۵.

۹. حرّ عاملی، وسایل الشیعه الی تحصیل مسائل الشریعه؛ بیروت: دار احیاء التراث العربی، [بی تا].
۱۰. سلیمانی، محمد؛ «زیربناهای سازمانی لازم جهت مدیریت نقدینگی در بانکداری اسلامی»؛ نخستین همایش مالی اسلامی، تهران: دانشگاه امام صادق، ۱۳۸۶.
۱۱. سوری، داوود و محمد وصال؛ «روشهای نوین تأمین مالی و مدیریت نقدینگی در بانک»؛ مجموعه مقالات نوزدهمین سمینار بانکداری اسلامی، تهران: مؤسسه عالی بانکداری اسلامی، ۱۳۷۸.
۱۲. طوسی؛ تهذیب الأحکام؛ ج ۲، بیروت: دارصعب و دارالتعارف، [بی تا].
۱۳. کاتوزیان، ناصر؛ قواعد عمومی قراردادها؛ ج ۳، چ ۵، تهران: شرکت سهامی انتشار، ۱۳۸۷.
۱۴. کلهر، داوود؛ «توافقنامه بازرخرد یا ریپو»؛ روزنامه دنیای اقتصاد، شماره ۱۶۹۹، ۵ دیماه ۱۳۸۷.
۱۵. موسوی خویی، سیدابوالقاسم؛ مصباح الفقاهه؛ قم: انتشارات داورى، ۱۳۷۶.
۱۶. موسویان، سیدعباس و مهدی الهی؛ «امکانسنجی فقهی تشکیل بازار بین بانکی در بانکداری اسلامی»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، س ۱۰، ش ۳۸، ۱۳۹۰.
۱۷. میرمعزی، سیدحسین؛ «بیع الخیار از دیدگاه فقه و کاربرد آن در بانکداری بدون ربا»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، س ۷، ش ۲۵، ۱۳۸۶.
۱۸. نجفی، محمدحسن؛ جواهر الکلام فی شرح شرائع الاسلام؛ تهران: دار الکتب الإسلامیه، ۱۳۹۲ق.
19. Abdul Majid, Abdul Rais; **Development of Liquidity Managemnts: Challenges and Opportunities**; International Conference on Islamic Banking: Risk Management, Regulation and Supervision, Jakarta –Indonesia, Sept 30- to October 3, 2003.
20. Chodhary, Mourad; **Hand book of Repo**; Wiley, 2010
21. Chodhary, Mourad; **The money markets**; Wiley, 2005.

22. Choudhry, moorad; **the global repo markets**; wiley, 2010.
23. Feleming, Michael; “the repurchase agreement refined: GCF Repo”; **Federal reserve bank of New York**, vol9, no6, june 2003.
24. Ijlal Ahmed Alvi; “Islamic Repo & Collateralization Possibilities, International Islamic Financial Market”; **4th Meeting Saturday**, Istanbul: Turkey, 2nd Oct 2010.
25. Ismath Bacha, Obiyathulla; “the Islamic interbank money market and a dual banking system:the Malaysian experience”; **international journal of Islamic and middle eastern finance and management**,vol1, no3, 2008.
26. Kabir Hassan, M. & Mervyn K. Lewis; **Handbook of Islamic banking**, edited; 2007.
27. Laine, Antti; Repos and Repo Markets; **Department of Mathematics and Physics**, December19, 2005.
28. Michael J. Fleming and Kenneth D. Garbade; “the repurchase agreement refined:GCF Repo”; **Federal reserve bank of New York**, vol9, no6, june 2003.
29. Morten L. Bech, Elizabeth Klee, and Viktors Stebunovs; “Arbitrage, liquidity and exit: The repo and federal funds markets before, during, and emerging from the financial crisis”, **Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board**, Washington ,2012.

30. Neye, Ulrike, Wiemers, Jurgen; “Why do we have an interbank money market?”; **Halle Institute for Economic Research**, Nov 2003.
31. Osman Babikir, Ahmad; **Islamic Financial Instruments to Manage Short-Term Excess Liquidity**; IDB, 2001.
32. Ragnartz, C. and Ostberg, J.; **The Swedish Repo market**; Severiges Riksbank Quarterly Review, No.3, 1997.
33. Razali, Siti Salwani; “The concept of wa’ad in Islamic financial contract”; Islamic Banking, Accounting and Finance Conference, **Universiti Sains Islam Malaysia**, 28-29 July 2008.
34. Taylor, Ellen; “Repurchase Agreements: Good Bye to Collateral?”; **Global Custodian**, spring, 1998.