

عملیات بازار باز از طریق اوراق ودیعه بانک مرکزی: ماهیت، الگوی عملیاتی و مبانی فقهی

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۴/۱۰ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۱/۲۱

حسین میثمی*

مجید رضایی**

چکیده

«اوراق ودیعه بانک مرکزی» یکی از جدیدترین نوآوری‌های بانک مرکزی در اجرای عملیات بازار باز در چهارچوب منطبق با شریعت محسوب می‌شود که دارای ویژگی‌هایی چون سادگی، مصون بودن از تورم و عدم نیاز به ورود بانک مرکزی در فعالیت‌های بخش حقیقی اقتصاد - برخلاف اوراق مشارکت و سایر انواع صکوک - می‌باشد. پرسش اصلی تحقیق آن است که مدل عملیاتی و مبانی فقهی استفاده از اوراق ودیعه بر اساس مصوبه شورای فقهی بانک مرکزی کدام است و چه ملاحظات شرعی در رابطه با این اوراق اهمیت دارد؟ یافته‌های تحقیق که به روش توصیفی و تحلیل محتوا به دست آمده نشان می‌دهد که در اوراق ودیعه رابطه دارندگان اوراق با بانک مرکزی مبتنی بر عقد ودیعه است و نه قرض و لذا وجوه جمع‌آوری شده به ملکیت بانک مرکزی در نمی‌آید؛ بلکه به منظور اجرای عملیات بازار باز انقباضی، مسدود می‌گردد. زیاده پرداختی در این اوراق نیز تعهد قراردادی محسوب نمی‌شود که شبیه ربا در رابطه با آن مطرح باشد؛ بلکه مازادی است که به صورت یک طرفه توسط بانک مرکزی با هدف تشویق خریداران اوراق، پرداخت می‌گردد. همچنین، هر چند مقوله جبران کاهش ارزش پول (جبران مالیت) از جمله مسائل فقهی اختلافی است، اما این چالش خدشه‌ای در رابطه با الگوی مصوب اوراق ودیعه ایجاد نمی‌کند؛ چراکه مبنای فقهی - حقوقی پرداخت مازاد در اوراق ودیعه «هبه غیرمشروط» است و نه الزاماً پذیرش «جبران مالیت». در نهایت بازار ثانوی اوراق ودیعه با محدودیت مواجه بوده و جهت جلوگیری از شبیه فقهی معاملات پول با پول، صرفاً امکان واگذاری اوراق به قیمت اسمی وجود دارد. توصیه سیاستی

* عضو هیئت علمی پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (نویسنده مسئول).

Email: h.meisamy@mbri.ac.ir.

Email: Rezai@mofidu.ac.ir.

** عضو هیئت علمی دانشگاه مفید.

تحقیق ضرورت نظارت بر اجرای صحیح اوراق ودیعه در عمل و به‌ویژه جلوگیری از تبدیل شدن هبه غیرمشروط به شرط ضمنی (ارتکازی) در طول زمان و ایجاد شبهه حيله رياست.

واژگان کلیدی: اوراق ودیعه، بانک مرکزی، ربا، هبه، ایران.

طبقه‌بندی JEL: E43, E52.

مقدمه

در اقتصادهای جدید، «عملیات بازار باز (Open Market Operation)» مهم‌ترین ابزار در اختیار بانک‌های مرکزی جهت اجرای برنامه سیاستگذاری پولی می‌باشد. منظور از عملیات بازار باز فعالیتی است که در آن بانک مرکزی با خریدوفروش گروه خاصی از اوراق بهادار، تلاش می‌کند اهداف سیاستی خود در بازار پول (بازار بین‌بانکی) را پیگیری کند. وجه تسمیه «بازار باز»، آزادبودن عوامل اقتصادی در ورود و خروج در این بازار و مشارکت در عملیات بانک مرکزی است (Bindseil, 2014, p.231).

به لحاظ اجرایی عملیات بازار باز می‌تواند به دو شیوه اجرا گردد که عبارت‌اند از: «خریدوفروش اوراق دولتی توسط بانک مرکزی» و «انتشار مستقیم اوراق توسط بانک مرکزی». در راهکار اول، ابتدا دولت در بازار اولی نسبت به انتشار اوراق اقدام می‌کند (سیاست مالی) و سپس بانک مرکزی با ورود در بازار ثانوی و خریدوفروش اوراق دولتی، به اعمال سیاست‌های مورد نظر خود می‌پردازد (سیاست پولی). به صورت طبیعی اوراق دولتی از حداقل ریسک برخوردارند و از این جهت خطری متوجه سیاستگذار نمی‌شود. این روش به عنوان رایج‌ترین شیوه اجرای عملیات بازار باز در بسیاری از کشورهای توسعه‌یافته و برخی کشورهای درحال توسعه استفاده می‌شود (Mishkin, 2013, p.189).

با این حال، در برخی از کشورهای درحال توسعه به دلیل عمق پایین بازار اوراق بدهی دولت، استفاده از این روش به تنهایی پاسخگوی نیازهای سیاستگذار نبوده و به همین دلیل انتشار مستقیم اوراق توسط بانک مرکزی در دستور کار قرار می‌گیرد. در این رابطه صندوق بین‌المللی پول در سال ۲۰۱۵ تحقیقی با عنوان «انتشار اوراق بهادار بانک مرکزی: تجارب بین‌المللی و رهنمودها» انجام داده و در آن از بانک‌های مرکزی کشورهای مختلف خواسته درباره ابزارهای مورد استفاده خود برای عملیات بازار باز اظهار نظر کنند. بر اساس یافته‌های این پژوهش، بیش از یک‌سوم بانک‌های مرکزی جهان - که عمدتاً کشورهای

در حال توسعه بوده‌اند - به نحوی از اوراق بهادار بانک مرکزی برای سیاستگذاری پولی استفاده کرده‌اند (Gray and Pongsaparn, 2015, p.27).

بر این اساس، انتشار مستقیم اوراق توسط بانک مرکزی یکی از راهکارهایی محسوب می‌شود که توسط بانک‌های مرکزی جهت اجرای عملیات بازار باز استفاده می‌شود و این شیوه به عنوان مکمل سایر روش‌ها - از جمله انجام عملیات بازار باز روی اوراق بهادار دولتی - به سیاستگذار در اجرای بهتر برنامه‌های مورد نظر کمک می‌کند (European Central Bank, 2012, p.121).

در نظام بانکی کشور از سال ۱۳۷۹ «اوراق مشارکت بانک مرکزی» به عنوان تنها ابزار اجرای عملیات بازار باز، توسط بانک مرکزی استفاده شده است. با این حال از ابتدای سال ۱۳۹۸ اجرای برنامه جدید سیاستگذاری پولی با رویکرد هدفگذاری تورمی در دستور کار بانک مرکزی کشور قرار گرفت که یکی از بخش‌های مهم این برنامه، راهبری نرخ‌های سود از مسیر انجام عملیات بازار باز است.

هر چند تمرکز اصلی در این برنامه در حوزه عملیات بازار باز، خرید و فروش اوراق دولتی توسط بانک مرکزی است، اما ابزار مکملی نیز جهت انتشار مستقیم توسط بانک مرکزی طراحی شده که این ابزار جدید «اوراق ودیعه بانک مرکزی» است. در واقع بانک مرکزی قصد دارد با در نظر گرفتن شبهات شرعی و چالش‌هایی که در مورد اوراق مشارکت بانک مرکزی وجود داشت،^۱ نسبت به انتشار مستقیم اوراق ودیعه جهت جمع‌آوری نقدینگی در مواقع ضروری اقدام کند. بر اساس اخبار منتشر شده، قرار است در صورت تأیید شورای پول و اعتبار، بانک مرکزی نسبت به انتشار مستقیم ۵۰۰ هزار میلیارد ریال اوراق ودیعه با سرسید ۲ ساله - با حفظ قدرت خرید - اقدام کند که بر اساس برآوردها، این میزان انتشار اوراق می‌تواند ۱۴ درصد رشد نقدینگی را کاهش دهد.^۲

ویژگی اصلی اوراق ودیعه بانک مرکزی، ساده بودن و عدم نیاز به ورود بانک مرکزی در فعالیت‌های مرتبط با بخش حقیقی اقتصاد است. در واقع، این اوراق برخلاف اوراق

^۱ در قسمت‌های بعدی مقاله به برخی از این شبهات اشاره می‌شود.

^۲ برای دستیابی به اطلاعات تکمیلی می‌توان به تارنمای بانک مرکزی به این آدرس مراجعه کرد:

مشارکت، نیازمند انجام طرح‌های اقتصادی توسط بانک مرکزی نبوده و این با هدف عملیات بازار باز سازگاری بالاتری دارد. همچنین ویژگی مهم دیگر این اوراق به ماهیت «مصون از تورم (Inflation Protected)» آن باز می‌گردد که در لنگرشدن انتظارات تورمی تأثیر دارد؛ چراکه وجود ویژگی حفظ قدرت خرید در اوراق ودیعه، علامتی مشخص از پایداری و تعهد بانک مرکزی به مقوله کنترل تورم در آینده است و این خود با تحت تأثیر قراردادن انتظارات، می‌تواند به سیاستگذار در دستیابی به هدف تورمی اعلام‌شده کمک کند.

با توجه به آنچه مطرح شد، این تحقیق تلاش می‌کند ضمن تبیین و ارزیابی تجربه ایران و سایر کشورهای اسلامی در انتشار صکوک توسط بانک مرکزی جهت اجرای عملیات بازار باز، الگوی عملیاتی اوراق ودیعه بانک مرکزی را از منظر فقه اسلامی بررسی کرده و به مخاطرات احتمالی پیش روی این اوراق از منظر انطباق با شریعت اشاره کند. بر این اساس، سؤالات اساسی که در این تحقیق به آنها پاسخ داده می‌شود عبارت‌اند از: الف) مدل عملیاتی اوراق ودیعه بانک مرکزی بر اساس مصوبه شورای فقهی بانک مرکزی کدام است و چه ویژگی‌هایی دارد؟

ب) مهم‌ترین مسائل و چالش‌های فقهی در رابطه با اوراق ودیعه بانک مرکزی کدام است؟

مقاله حاضر به روش توصیفی و تحلیل محتوا تلاش می‌کند به این سؤالات پاسخ دهد. ساختار پژوهش بدین صورت است که پس از مقدمه، پیشینه تحقیق مطرح شده و سپس مدل عملیاتی اوراق ودیعه بانک مرکزی ارائه می‌گردد و مبانی فقهی آن تبیین می‌شود. بخش پایانی نیز به نتیجه‌گیری، توصیه‌های سیاستی و پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی اختصاص می‌یابد.

۱. پیشینه تحقیق

همان‌طور که قبلاً ذکر شد، طراحی اوراق ودیعه جهت اجرای عملیات بازار باز یکی از جدیدترین نوآوری‌های سیاستگذار جهت اجرای سیاست‌های پولی است و لذا پیشینه تحقیق قابل توجهی در رابطه با آن وجود ندارد؛ با این حال در رابطه با دو بحث مرتبط با

این ابزار یعنی «طراحی اوراق بهادار اسلامی جهت عملیات بازار باز» و همچنین «بررسی ابعاد فقهی - حقوقی و کاربردهای عقد ودیعه» قبلاً تحقیقاتی انجام شده است که در ادامه به صورت مختصر به برخی موارد اشاره می‌شود.

نودهی (۱۳۸۷) ضمن بررسی شیوه اجرای سیاست پولی با استفاده از ابزار عملیات بازار باز، راهکار جایگزین نمودن اوراق مشارکت با اوراق قرضه در سیاستگذاری پولی اسلامی را بحث می‌کند. یافته‌های این تحقیق ضمن تبیین تجربه استفاده از ابزار اوراق مشارکت در ایران و سودان جهت اجرای عملیات بازار باز نشان می‌دهد که امکان طراحی اوراق منطبق با شریعت جهت اجرای سیاست‌های پولی وجود دارد.

نظریور (۱۳۹۲) به مقوله استفاده از صکوک استصناع جهت سیاستگذاری پولی پرداخته و ظرفیت‌های این اوراق را بحث می‌کند. یافته‌های این تحقیق نشان‌دهنده آن است که امکان جایگزینی اوراق قرضه با اوراق استصناع وجود داشته و بانک مرکزی کشور می‌تواند با ورود در بازار ثانوی اوراق استصناع دولتی نسبت به اعمال سیاست‌های مورد نظر اقدام ورزد.

میثمی و ندری (۱۳۹۵) طراحی مدل‌های عملیاتی اوراق بهادار جهت انجام عملیات بازار باز را بررسی کرده‌اند. یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که می‌توان با استفاده از تجارب سایر کشورهای اسلامی و همچنین بهره‌برداری از ظرفیت‌های موجود در عقود اسلامی، نسبت به طراحی انواع اوراق بهادار اسلامی دولت و بانک مرکزی جهت اجرای عملیات بازار باز اقدام نمود. در این پژوهش در حوزه طراحی صکوک بانک مرکزی جهت سیاستگذاری پولی، دو ابزار اوراق بیع دین و اوراق اجاره بانک مرکزی پیشنهاد شده و مورد بحث قرار می‌گیرد.

علیشاهی و لطیفی (۱۳۹۲) نظریه ودیعه‌گذاری مالیت در سپرده‌های بانکی به عنوان راهکاری جدید جهت تجهیز منابع بانکی را بحث کرده‌اند. یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که ودیعه تلقی کردن سپرده (عین) با ماهیت و ارکان عقد ودیعه در فقه اسلامی تعارض دارد، اما اگر سپرده به حسب مالیت (قدرت خرید) در نظر گرفته شود، با ضوابط عقد ودیعه تعارضی ندارد و می‌توان در شبکه بانکی از این راهکار استفاده کرد.

همان‌طورکه ملاحظه می‌شود، تحقیقات گذشته به صورت کلی به طراحی صکوک جهت عملیات بازار باز و یا بررسی فقهی - حقوقی عقد ودیعه پرداخته‌اند؛ با این حال در این تحقیق به صورت اختصاصی به تبیین مدل عملیاتی و همچنین مبانی فقهی اوراق ودیعه بانک مرکزی - در چهارچوب مصوبه شورای فقهی - پرداخته می‌شود. از این منظر تحقیق حاضر دارای نوآوری بوده و به توسعه دانش بانکداری مرکزی اسلامی کمک می‌کند.

۲. الگوی عملیاتی استفاده از اوراق ودیعه جهت عملیات بازار باز

همان‌طورکه تحقیقات قبلی به‌خوبی نشان داده‌اند، هر چند امکان طراحی اوراق بانک مرکزی با استفاده از ظرفیت عقود چون مشارکت و اجاره وجود دارد، اما به دلیل آنکه پایبندی به ماهیت فقهی و حقوقی این اوراق نیازمند ورود بانک مرکزی در فعالیت‌های بخش حقیقی اقتصاد است، استفاده از این شیوه‌ها برای سیاستگذار پولی با چالش همراه خواهد بود (موسویان و میثمی، ۱۳۹۶، ص ۱۳۵).

بر این اساس، راهکار جدید استفاده از اوراق ودیعه جهت عملیات بازار باز ابتدا در تاریخ ۱۳۹۸/۰۸/۰۸ به تأیید شورای فقهی بانک مرکزی و در تاریخ ۱۳۹۹/۰۵/۲۱ به تأیید شورای پول و اعتبار رسید. در این رابطه، مصوبه شورای فقهی بانک مرکزی بیان می‌دارد:

شورای فقهی انتشار اوراق ودیعه توسط بانک مرکزی با هدف جذب وجوه از عموم در قالب ودیعه و بازپرداخت آن در سررسید با حفظ قدرت خرید، با نرخ حداکثر معادل نرخ تورم سالیانه را در اجرای سیاست‌های پولی و کنترل رشد نقدینگی، مغایر با موازین شرع تشخیص نداد. همچنین ملاحظات فقهی ذیل لازم است مورد توجه قرار گیرد:

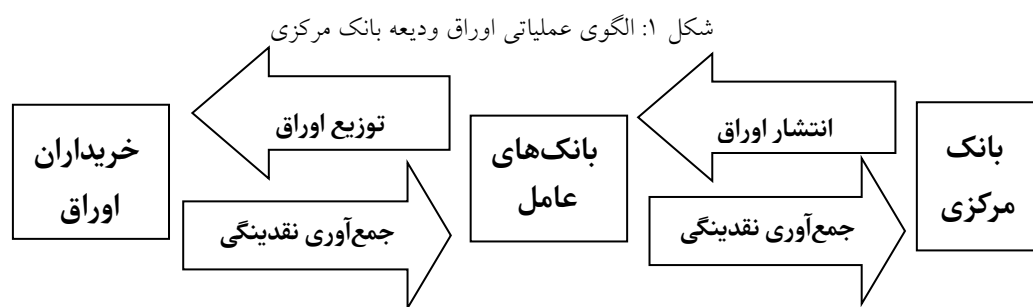
الف) رابطه حقوقی دارندگان اوراق با بانک مرکزی، رابطه ودیعه است (نه قرض) و وجوه حاصله به ملکیت بانک مرکزی در نمی‌آید؛ بنابراین، لازم است دستورالعمل مربوطه به‌گونه‌ای طراحی شود که کل وجوه حاصل از واگذاری این اوراق نزد بانک مرکزی بلوکه شده و برای صاحبان آن نگهداری شود و بانک مرکزی حق به‌کارگیری این وجوه را ندارد.

ب) بانک مرکزی می‌تواند جهت تشویق مردم در همراهی با اهداف سیاستگذار پولی، اعلام نماید که آن بانک متعهد است در سررسیدهای مقرر وجوه ودیعه گذاشته‌شده مردم را با رعایت حفظ قدرت خرید به آنان برمی‌گرداند.

پ) بانک مرکزی برای جبران کاهش ارزش وجوه ودیعه‌گذاری‌شده، می‌تواند درصد معینی

را اعلام کند یا به صورت کلی اعلام کند که در سررسید با لحاظ نرخ تورم، وجوه ودیعه گذاری شده را بازپرداخت خواهد کرد. در هر صورت نرخ جبران کاهش ارزش وجوه ودیعه گذاری شده، نباید از نرخ تورم سالانه محاسبه شده توسط بانک مرکزی بیشتر باشد.^۱ بر اساس این مصوبه، می توان اوراق ودیعه بانک مرکزی را سندی در نظر گرفت که نشان می دهد این بانک مبلغ معینی را از خریداران اوراق به عنوان ودیعه (امانت) دریافت کرده و متعهد است آن مبلغ را تا سررسید نگهداری نموده و در سررسید با حفظ قدرت خرید به دارنده سند عودت دهد. در واقع، بانک مرکزی اعلام می کند که حاضر است منابع خریداران اوراق را بر اساس عقد ودیعه دریافت کند و در عوض، هدیه یا هبه ای غیرمشروط جهت حفظ قدرت خرید به آنها بپردازد.^۲

با توجه به آنچه مطرح شد، می توان الگوی عملیاتی اوراق ودیعه بانک مرکزی را بدین صورت تصویر کرد که در ابتدا بانک مرکزی با در نظر گرفتن شرایط اقتصاد کشور نسبت به انتشار اوراق ودیعه اقدام می کند. در واقع بانک مرکزی بانک های مشخصی را به عنوان عامل فروش اوراق ودیعه انتخاب کرده و از طریق آنها نسبت به توزیع اوراق اقدام می کند. در این اوراق بانک مرکزی علاوه بر نقش بانی، نقش ضمانت بازپرداخت در سررسید را نیز بر عهده دارد. بانک های عامل نیز وجوه حاصل از فروش اوراق ودیعه را پس از کسر کارمزد عاملیت به حساب بانک مرکزی واریز می کنند. در سررسید اوراق، بانک مرکزی اصل منابع دریافتی از خریداران اوراق را با حفظ قدرت خرید، از طریق بانک های عامل به دارندگان اوراق بازپرداخت می کند (شکل ۱ ملاحظه شود).



^۱ برای دستیابی اطلاعات تکمیلی می توان به تارنمای بانک مرکزی به این آدرس مراجعه کرد: <https://b2n.ir/w52326>.

^۲ تحلیل فقهی اوراق ودیعه در قسمت بعد مورد توجه قرار می گیرد.

همان‌طور که از الگوی عملیاتی ارائه شده مشخص است و قبلاً هم تأکید شد، اوراق ودیعه بانک مرکزی دارای دو ویژگی اساسی است از این منظر با اوراق مشارکت بانک مرکزی و سایر اوراق اسلامی طراحی شده جهت عملیات بازار باز تفاوت پیدا می‌کند. ویژگی اول به سادگی و عدم نیاز به ورود بانک مرکزی در فعالیت‌های بخش حقیقی اقتصاد باز می‌گردد؛ چراکه منابع حاصل از این اوراق در اختیار بانک مرکزی قرار گرفته و این بانک صرفاً وظیفه مسدود نمودن معادل وجوه دریافتی از مشتریان را دارد. در واقع در این اوراق بانک مرکزی درگیر عملیات بخش حقیقی اقتصاد مانند مشارکت در تولید کالایی خاص، خرید و اجاره کالاها و غیره نمی‌شود و از این منظر استفاده از اوراق ودیعه از پیچیدگی کمتری برخوردار بوده و سیاستگذار می‌تواند به کرات و با سرعت بالا از این ابزار جهت عملیات بازار باز استفاده کند.

ویژگی دیگر این اوراق آن است که برخلاف اوراق مشارکت، فاقد سود علی‌الحساب ماهیانه بوده و مازاد اسمی قطعی آن در سررسید و به اندازه نرخ تورم اعلام شده توسط بانک مرکزی، به خریداران اوراق پرداخت می‌شود. به عبارت دقیق‌تر، این اوراق در گروه «اوراق مصون از تورم» قرار گرفته و فاقد هرگونه سود ماهیانه یا کوپن می‌باشد.

۳. مبانی فقهی اوراق ودیعه بانک مرکزی

هدف از این قسمت تبیین مبانی فقهی مصوبه شورای فقهی بانک مرکزی جهت استفاده از اوراق ودیعه جهت انجام عملیات بازار باز می‌باشد. در واقع سؤالی که در این قسمت به آن پاسخ داده می‌شود آن است که آیا الگوی عملیاتی مصوب شده برای اوراق ودیعه بانک مرکزی با ضوابط فقه امامیه و قانون عملیات بانکی بدون ربا سازگاری دارد؟ در ادامه به ارزیابی و تحلیل چهار مورد از مسائل اساسی فقهی در رابطه با اوراق ودیعه بانک مرکزی پرداخته می‌شود.

۳-۱. سازگاری اوراق با ماهیت و ارکان عقد ودیعه

با توجه به اینکه اوراق ودیعه بانک مرکزی بر اساس قالب حقوقی عقد ودیعه طراحی شده، اولین مسئله‌ای که در رابطه با آن مطرح می‌شود، سازگاری این اوراق با ماهیت و ارکان عقد ودیعه است که باید مورد توجه قرار گیرد.

به لحاظ تعریف ودیعه در لغت به مالی گفته می‌شود که به منظور حفظ و حراست به دیگری سپرده می‌شود و با توجه به اینکه کلمه «ایداع» به معنای استحفاظ است، از این رو برخی حقیقت ودیعه‌گذاری را نایب‌گرفتن در حفظ و نگهداری (امانتداری) می‌دانند. به لحاظ اصطلاحی نیز غالب فقهای شیعه، عقد ودیعه را به نایب‌گرفتن برای حفظ و نگهداری مال تعریف کرده‌اند.^۱ ودیعه‌گذار در اصطلاح «مودع» و ودیعه‌پذیر «مستودع» نامیده می‌شود (طریحی، ۱۴۱۶ق، ج ۲، ص ۲۳).

فقهای شیعه قرارداد ودیعه را از جمله قراردادهای جایز برمی‌شمارند و احکام و آثار عقود جایز را بر آن مترتب می‌سازند؛ از این رو، طرفین قرارداد هر زمان که بخواهند می‌توانند قرارداد را فسخ کنند و مال را به صاحب خود بازگردانند. البته طرفین می‌توانند حق فسخ خود را ضمن عقد اصلی یا بر اساس عقدی مستقل اسقاط کنند (یزدی، ۱۴۲۸ق، ج ۲، ص ۳۱).

چنانچه قرارداد ودیعه با تمام شرایط منعقد شود، احکام و آثار خاصی بر آن مترتب می‌شود که امین‌بودن ودیعه‌پذیر یکی از آنهاست. در واقع، وقتی کسی ودیعه‌ای را از دیگری قبول می‌کند، امین است و ضامن خسارات وارد بر آن نیست - مگر در صورتی که قصور یا تقصیر کرده باشد - از سوی دیگر، ودیعه‌پذیر نمی‌تواند در مورد ودیعه تصرف کند، مگر با اجازه مالک. همچنین، منافع حاصل از ودیعه، متعلق به مالک آن است (موسوی خمینی، ۱۴۱۶ق، ج ۴، ص ۱۳۱).

حال سؤالی که مطرح می‌شود آن است که آیا اوراق ودیعه بانک مرکزی با ماهیت و احکام عقد ودیعه در فقه اسلامی سازگاری دارد؟ همان‌طور که قبلاً ذکر شد، اوراق ودیعه سندی است که نشان می‌دهد بانک مرکزی مبلغ معینی را از ودیعه‌گذار به عنوان ودیعه دریافت کرده و متعهد است آن مبلغ را تا سررسید بلوکه نموده و در سررسید با رعایت حفظ قدرت خرید به دارنده سند عودت دهد.

به نظر می‌رسد با در نظر گرفتن تعریف اصطلاحی ودیعه و توجه به دیدگاه‌های فقهی در تبیین این عقد، می‌توان به این نتیجه رسید که «ماهیت»، «ذات»، «رکن اصلی» یا اصطلاحاً

^۱ «الودیعة هی استنابة فی الحفظ المال».

«مطلق» عقد ودیعه صرفاً نائب‌گرفتن برای نگهداری مال است و سایر مسائل مانند جایز بودن این عقد، ضمانت و تصرف ودیعه‌پذیر در مال و غیره، همگی مسائل جانبی و فرعی به حساب می‌آیند و توافق طرفین در رابطه با آنها صرفاً «اطلاق» قرارداد ودیعه را محدود می‌کند و تعارضی با ماهیت یا ارکان عقد ودیعه ندارد. همچنین نکته کلیدی در شناخت ماهیت ودیعه که سبب تفاوت آن با عقود دیگری مانند قرض می‌گردد، به مسئله «عدم انتقال مالکیت» بازمی‌گردد.

تأکید صرف بر مسئله «نائب‌گرفتن برای حفظ مال» در تعریف و تبیین ماهیت ودیعه در آثار فقهای گوناگون مورد توجه قرار گرفته است. به عنوان مثال، شهید ثانی در تعریف ودیعه این‌طور بیان می‌دارد: «ودیعه به نیابت‌گرفتن در نگهداری است و این به نیابت‌گرفتن برای نگهداری، ذاتی عقد ودیعه است. ودیعه با وجود دو طرف عقد تمام می‌شود و به ایجاب و قبول نیاز دارد» (شهید ثانی، ۱۴۱۰ق، ص ۲۲۷).

با توجه به آنچه مطرح شد، به نظر می‌رسد ماهیت و رکن اصلی عقد ودیعه یعنی نائب‌گرفتن برای حفظ مال و عدم انتقال مالکیت، در اوراق ودیعه بانک مرکزی نیز به‌طور کامل تأمین می‌شود؛ چراکه بر اساس مصوبه شورای فقهی، بانک مرکزی وجوه حاصل از فروش اوراق را برای خریداران بلوکه کرده و حق هیچ‌گونه استفاده‌ای از آن را ندارد. لذا واضح است که در اینجا انتقال مالکیت به بانک مرکزی اتفاق نمی‌افتد تا شباهت مرتبط با ربای قرضی به‌طور مستقیم مطرح شود.^۱

در اینجا ممکن است سه سؤال مطرح شود: سؤال اول آن است که آیا پول اعتباری که در واقع بدهی بانک مرکزی محسوب می‌شود را می‌توان به ودیعه گذاشت؟ به عبارت دیگر، اینکه پول مسکوک طلا باشد یا بدهی بانک مرکزی، در خصوص ودیعه تفاوتی می‌کند؟ در پاسخ به این سؤال لازم است به مفهوم ودیعه توجه شود و آن چیزی نیست جز «نائب‌گرفتن برای نگهداری از مال» و پول اعتباری هم از منظر عرف مال به حساب آمده و به همین دلیل قابلیت ودیعه‌گذاری دارد. بر این اساس، چون از منظر مال بودن تفاوتی بین

^۱ البته شبهه حبله ربا و تبدیل قرارداد ودیعه به قرض نیاز به بررسی دارد که در قسمت‌های بعد به آن پرداخته می‌شود.

پول اعتباری عصر حاضر با پول‌های مسکوک وجود ندارد، امکان ودیعه‌گذاشتن هر دوی آنها وجود دارد (یوسفی، ۱۳۸۳، ص ۲۵).

سؤال دوم آنکه آیا اساساً به لحاظ عملیاتی امکان مسدودسازی وجوه ودیعه گذاشته‌شده نزد بانک مرکزی وجود دارد؟ در پاسخ به این سؤال می‌توان این‌طور مطرح نمود که عمده این اوراق به صورت الکترونیک و با پول موجود در حساب‌های بانکی خریداران اوراق - که فاقد عینیت فیزیکی است - فروخته شده و وجوه آن ابتدا از حساب خریداران اوراق به حساب بانک‌های عامل و در ادامه از حساب بانک‌های عامل به حساب بانک مرکزی منتقل می‌شود و بانک مرکزی می‌تواند معادل وجوه دریافتی را مسدود کند. همچنین بر فرض هم که بخشی از اوراق با استفاده از پول نقد (اسکناس) خریداری شود، باز هم مشکلی در زمینه مسدودی اوراق ایجاد نمی‌شود؛ چراکه پول به لحاظ عرفی و شرعی، فاقد عینیت است؛ یعنی در اوراق ودیعه، بانک مرکزی تعهدی بر نگهداری عین اسکناس‌های دریافتی با شماره سریال مشخص را ندارد و صرفاً متعهد است که معادل وجوه دریافتی را بازگرداند. لذا در اینجا هم عین اسکناس‌های دریافتی موضوعیتی نداشته و بانک مرکزی به میزان معادل آنها مسدودی انجام می‌دهد.

سؤال سوم آن است که اگر منطق استفاده از عقد ودیعه در اوراق بانک مرکزی قابلیت پذیرش دارد، چرا از همین منطق جهت تجهیز منابع در شبکه بانکی استفاده نشود؟ یعنی چرا بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی وجوه مشتریان را بر اساس عقد ودیعه دریافت نکنند؟ در پاسخ به این سؤال لازم است به ماهیت مسدود وجوه در اوراق ودیعه توجه شود؛ چراکه در این اوراق وجوه دریافتی توسط بانک مرکزی مسدود می‌گردد؛ درحالی‌که بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی به صورت طبیعی از وجوه دریافتی جهت تخصیص منابع و کسب سود استفاده می‌کنند و این با ماهیت عقد ودیعه سازگاری زیادی ندارد؛ به عبارت دیگر، گرچه استفاده از عقد ودیعه در اوراق ودیعه با روال طبیعی عملیات - که مبتنی بر مسدودسازی است - سازگاری دارد، اما در شبکه بانکی به دلیل استفاده از منابع سپرده‌گذاران جهت پرداخت تسهیلات و کسب سود، استفاده از عقد ودیعه با شبهاتی همراه خواهد بود. هر چند برخی از محققان پیشنهادهایی جهت استفاده از عقد ودیعه در تجهیز منابع را مطرح کرده‌اند (علیشاهی و لطیفی، ۱۳۹۲، ص ۱۳).

۳-۲. شرط ضمان در اوراق ودیعه

موضوع دیگری که در رابطه با اوراق ودیعه بانک مرکزی نیازمند تحلیل فقهی است، ضمانت بازپرداخت وجوه است؛ یعنی در این اوراق بانک مرکزی موظف است در سررسید اصل منابع دریافتی را به خریداران اوراق به همراه جبران کاهش ارزش پول بازگرداند. در اینجا این سؤال ایجاد می‌شود که با فرض مثلی بودن پول، آیا اگر ودیعه‌پذیر ضمانت بازگرداندن مثل را به صورت شرط ضمن عقد بر عهده بگیرد، این موضوع به لحاظ فقهی صحیح است؟

مسئله در نظر گرفتن شرط ضمان برای ودیعه‌پذیر، قبلاً در بین فقها و حقوقدانان در بحث ید امانی مورد بحث واقع شده است (رحمانی و زروندی، ۱۳۹۲، ص ۱۷). در این رابطه مشهور فقها معتقدند که ودیعه امانت محض است و ودیعه‌پذیر ید امانی دارد؛ لذا اگر مورد ودیعه نزد وی تلف شود، صرفاً در صورت تعدی و تفریط ضامن است و در غیر این صورت مسئولیتی ندارد (نجفی، ۱۴۱۷ق، ج ۲۷، ص ۱۱۶).

دلیلی که معمولاً در دفاع از این دیدگاه مطرح می‌شود، «قاعده احسان» است. به این معنی که ودیعه‌پذیر با نیت خیرخواهانه و در راستای احسان و تبرع نسبت به پذیرش امانت اقدام می‌کند و لذا حکم فرد نیکوکار و محسن را دارد. از طرفی بر اساس قاعده احسان، در نظر گرفتن هرگونه ضمان بر فرد محسن، نوعی زحمت و حرج محسوب می‌شود که بر اساس آیات و روایات اثبات‌کننده قاعده احسان، قابلیت پذیرش ندارد. آیت‌الله سبحانی در این رابطه تأکید می‌کند: «شرط ضمان بر ودیعه‌پذیر جایز نیست؛ زیرا قبح عرفی و عقلی دارد که مالی را نزد کسی بسپاری تا از آن حراست کند و اگر تلف شد بدون تقصیر هم ضامن باشد» (سبحانی، ۱۳۹۲، ص ۴۴).

برخی حقوقدانان نیز با استدلال‌های مشابه، ضامن نمودن ودیعه‌پذیر را غیر قابل پذیرش می‌دانند و به‌طور خاص به ماده ۶۱۴ قانون مدنی اشاره می‌کنند که در این ماده تأکید شده: «امین ضامن تلف یا نقصان مالی که به او سپرده شده است، نمی‌باشد مگر در صورت تعدی یا تفریط»؛ بنابراین ضامن نمودن ودیعه‌پذیر، متعارض با این ماده قانونی در نظر گرفته می‌شود (جعفری لنگرودی، ۱۳۸۴، ص ۳۶).

باین حال بر اساس نکاتی که قبلاً ذکر گردید، به نظر می‌رسد ضامن بودن یا نبودن ودیعه‌پذیر، جزء ارکان یا ذات قرارداد ودیعه به حساب نیامده و صرفاً اطلاق آن را محدود می‌کند. در این رابطه تأکید شده است: «شرط ضمان بر ودیعه‌پذیر بدون تعدی و تفریط صحیح است؛ زیرا عدم ضمان، مقتضای ذات عقد ودیعه به شماره نمی‌رود تا شرط مزبور برخلاف مقتضای عقد باشد. همچنین فلسفه عقد ودیعه که احسان و کمک از طرف ودیعه‌پذیر است هم منافاتی با تضمین وی ندارد؛ زیرا ودیعه‌پذیر در اثر شرط ضمان احسان خود را که منظور از قبول ودیعه است، تکمیل می‌کند» (امامی، ۱۳۹۰، ج ۲، ص ۲۴۸).

علاوه بر این، اگر پذیرش ودیعه با نیت تبرع و احسان انجام نشده و ودیعه‌پذیر منافع مشخصی از انجام این کار کسب کند، ضامن نمودن وی با شبهه کمتری مواجه است و خلاف قاعده احسان و انصاف محسوب نمی‌شود (مرادخانی و اشراقی، ۱۳۹۷، ص ۱۸). در این رابطه تأکید شده است: «در عقد ودیعه چنانچه وجود منافع غیرمستقیم، دریافت عوضی در قالب شرط و یا ضرورت‌های اقتصادی منجر به انعقاد ودیعه شده باشد ... شرط ضمان ودیعه‌پذیر در چنین وضعیتی منصفانه به نظر می‌رسد و لذا صحیح است» (ولی‌پوری و دیگران، ۱۳۹۸، ص ۲۰).

با توجه به آنچه مطرح شد، به نظر می‌رسد شرط ضمان بانک مرکزی در رابطه با بازگرداندن اصل وجوه دریافتی در سررسید، تعارضی با ماهیت عقد ودیعه ندارد؛ چراکه اولاً، این شرط خلاف ذات و مطلق عقد ودیعه به حساب نیامده و صرفاً اطلاق آن را محدود می‌کند؛ ثانیاً، بانک مرکزی اساساً هیچ‌گونه نیت احسان و یا تبرع در انتشار اوراق ندارد، بلکه هدف بانک مرکزی دستیابی به منفعت غیرمستقیم مهمی است که همان جمع‌آوری نقدینگی و کنترل تورم است.

۳-۳. پرداخت مازاد در اوراق ودیعه (هبه غیرمشروط)

با توجه به اینکه در اوراق ودیعه، بانک مرکزی در سررسید به اندازه نرخ تورم به دارندگان اوراق پرداخت می‌کند، این سؤال مطرح می‌شود که آیا این پرداخت با ضوابط فقه اسلامی سازگاری دارد؟ در پاسخ به این سؤال، لازم است توجه شود که بر اساس مصوبه شورای

فقهی، بانک مرکزی به دارندگان اوراق بر اساس قالب حقوقی «هبه غیرمشروط» پرداخت می‌کند که هر دو جزء آن یعنی «هبه» و «غیرمشروط بودن» در ادامه بررسی می‌شود.

۳-۳-۱. اصل پرداخت هبه

در تحلیل فقهی اصل پرداخت مازادی تحت عنوان هبه در اوراق ودیعه، لازم است توجه شود که بر اساس نکاتی که قبلاً مطرح شد و در آثار حقوقی دیگر نیز مورد تأکید قرار گرفته (امامی، ۱۳۹۰، ج ۲، ص ۲۴۰)، ماهیت و رکن اصلی عقد ودیعه صرفاً نائب‌گرفتن برای نگهداری مال است و لذا غیرمجاننی بودن ودیعه از سوی طرفین (ودیعه‌پذیر و ودیعه‌گذار)، شبهه‌ای در رابطه با صحت عقد ودیعه ایجاد نمی‌کند. به عبارت دقیق‌تر، می‌توان ودیعه را شامل سه حالت فقهی صحیح دانست که عبارت‌اند از:

الف) ودیعه تبرعی یا مجانی؛

ب) ودیعه در مقابل دریافت حق‌الحفاظه توسط ودیعه‌پذیر؛

پ) ودیعه در مقابل پرداخت مازاد توسط ودیعه‌پذیر.^۱

حالت اول روال طبیعی عقد ودیعه بوده و ودیعه‌پذیر با نیت تبرعی به صورت مجانی اموال ودیعه‌گذار را نگهداری می‌کند؛ اما در حالت دوم ودیعه‌پذیر در مقابل نگهداری از مال، از ودیعه‌گذار حق‌الحفاظه دریافت می‌کند. در نهایت حالت سوم مخصوص شرایطی است که ودیعه‌پذیر در اثر پذیرش اموال موضوع ودیعه، به منافع مستقیم - مثلاً استفاده از اموال با کسب اجازه - یا غیرمستقیمی - مثلاً کسب شهرت و اعتبار - دست پیدا می‌کند و لذا حاضر است مازادی نیز به افراد ودیعه‌گذار بپردازد.

به نظر می‌رسد اوراق ودیعه بانک مرکزی در گروه سوم ارزیابی می‌شود؛ یعنی بانک مرکزی به عنوان ودیعه‌پذیر از انجام این عمل منفعت غیرمستقیم و البته بسیار مهمی که همان موفقیت در اجرای برنامه عملیات بازار باز در راستای کنترل تورم است را به دست می‌آورد و به همین دلیل مازاد مشخصی به خریداران اوراق پرداخت می‌کند.

^۱ همین تقسیم‌بندی در رابطه با عقد وکالت نیز قابل ارائه است. لذا وکالت می‌تواند به صورت مجانی توسط وکیل انجام شود یا اینکه وکیل حق‌الوکاله دریافت کند و یا اینکه وکیل به دلیل منافی که از پذیرش وکالت می‌برد، به موکل مازادی نیز بپردازد.

در اینجا ممکن است این شبهه حقوقی مطرح شود که هر چند در نظر مشهور فقهی، تمرکزی بر مجانی بودن عقد ودیعه وجود ندارد، اما در قانون مدنی این موضوع تأکید شده است. در این رابطه، ماده ۶۰۷ قانون مدنی عقد ودیعه را بدین صورت تعریف می‌کند: «ودیعه عقدی است که به موجب آن یک نفر مال خود را به دیگری می‌سپارد برای آنکه آن را مجاناً نگه دارد».

در تحلیل این موضوع، مباحث فراوانی بین حقوقدانان مطرح شده است. عده‌ای معتقدند عقد ودیعه بر اساس قاعده «احسان» و مبتنی بر ارفاق منعقد می‌گردد؛ لذا پرداخت هر نوع مازادی از سوی طرفین حتی تحت عنوان «حق الحفاظه» قابلیت پذیرش ندارد؛ اما گروه دیگری معتقدند که پرداخت مازاد مسئله‌ای فرعی بوده و تعارضی با ذات عقد ودیعه پیدا نمی‌کند (کاتوزیان، ۱۳۸۹، ج ۴، ص ۱۶).

در مجموع همان‌طور که برخی از حقوقدانان به خوبی نشان داده‌اند، در نظر گرفتن مازاد در عقد ودیعه با توافق طرفینی با اشکالی مواجه نیست و تأکیدی که بر مجانی بودن در قانون مدنی مشاهده می‌شود، صرفاً ناظر به موارد غالبی در دوره زمانی تصویب قانون است (اسماعیلی و علی‌دادی، ۱۳۹۷، ص ۱۷). همچنین همان‌طور که قبلاً نیز ذکر گردید، در شرایطی که طرفین از انجام عقد ودیعه به صورت مستقیم یا غیرمستقیم منافی کسب می‌کنند، در نظر گرفتن مازاد با چالش کمتری مواجه است؛ زیرا نه تنها با ماهیت و ذات عقد ودیعه تعارضی ندارد، بلکه خلاف اصل منصفانه بودن قرارداد نیز محسوب نمی‌شود (ولی‌پوری و دیگران، ۱۳۹۸، ص ۱۹).

۳-۳-۲. غیرمشروط بودن هبه

مسئله دیگری که در اینجا مطرح می‌شود موضوع «غیرمشروط» بودن اصل پرداخت هبه است. در واقع سؤالی که مطرح می‌شود آن است که اگر بانک مرکزی در ضمن عقد ودیعه با خریداران اوراق شرط کند که در سررسید به میزان تورم هدف‌گذاری شده (مثلاً ۲۲ درصد) به آنها مازاد پرداخت خواهد کرد، این مسئله با ماهیت و ضوابط فقهی عقد ودیعه تعارض دارد؟

بر اساس استدلال‌های قبلی، برداشت اولیه آن است که بانک مرکزی از انتشار اوراق منافی کسب می‌کند و به همین دلیل پرداخت مازاد ولو به صورت مشروط قابل توجیه است و صرفاً اطلاق قرارداد ودیعه را محدود می‌کند و تعارض با ذات یا ماهیت آن ندارد. باین حال به نظر می‌رسد این برداشت با اشکال «حیله ربا» مواجه است و در این حالت ممکن است شبهه تبدیل قرارداد ودیعه به قرض (انقلاب قرارداد) مطرح شود که به لحاظ فقهی قابل پذیرش نیست؛ چراکه مشهور فقهای امامیه حیله‌های ربا و انقلاب قراردادها به قرض را نمی‌پذیرند (مکارم شیرازی، ۱۳۸۷، ص ۶۷ / سبحانی، ۱۴۱۶ق، ص ۱۷۶).

ممکن است در اینجا این استدلال مطرح شود که به دلیل عدم انتقال مالکیت، عقد قرض اتفاق نمی‌افتد و عملاً ربا در اینجا قابل تصور نیست؛ چراکه در اینجا در واقع یک «ودیعه ناقص» (علیشاهی و لطیفی، ۱۳۹۲، ص ۱۱) اتفاق می‌افتد که با شرط ضمن عقد، امکان پرداخت مازاد در آن فراهم شده است. در واقع، مازاد پرداختی جهت جبران عمل افرادی است که با خرید اوراق ودیعه عملاً به بانک مرکزی جهت کنترل تورم کمک می‌کنند.

به نظر می‌رسد این استدلال دقیق نیست؛ چراکه در تصویر فقهی پیشنهادی، مازاد اسمی پرداختی در مقابل عمل افراد خریدار اوراق قرار نمی‌گیرد و بلکه در مقابل میزان وجوه پرداختی قرار می‌گیرد - و اساساً از منظر ارتکاز عرفی، امکان تفکیک بین عمل افراد و وجوه وجود ندارد - همچنین، اگر مازاد اسمی پرداختی توسط بانک مرکزی در مقابل عمل خریداران اوراق بود، آن‌گاه نباید در میزان مازاد بین کسی که مثلاً یک صد میلیون ریال اوراق خریداری می‌کند با کسی که دو بیست میلیون ریال اوراق خریداری می‌کند تفاوتی وجود داشته باشد؛ چون هر دوی آنها تقریباً عمل یکسان واریز وجوه به حساب بانک مرکزی - از طریق بانک‌های عامل - را انجام می‌دهند؛ اما در عمل میزان مازاد اسمی دریافتی فرد دوم دو برابر میزان مازاد دریافتی فرد اول است و این مسئله به‌خوبی نشان می‌دهد که مازاد پرداختی در مقابل میزان وجوه قرار گرفته است و نه عمل افراد.

مشابه همین استدلال در بحث جعاله پول توسط بانک مرکزی مطرح می‌شود؛ به این معنا که بانک مرکزی اعلام کند هر کس وجوه خود را برای مدت معینی از چرخه اقتصاد خارج کند، به او جُعل یا پاداش مشخصی - به صورت درصدی مشخص - پرداخت

می‌شود. آن‌گاه بانک مرکزی خود از طرف متقاضیان جعاله، وکیل می‌گردد که منابع نقدی را گرفته و از چرخه اقتصاد خارج کند (عربی و معارفی، ۱۳۸۹، ص ۱۵).

باین‌حال به نظر می‌رسد در اینجا نیز صرفاً نام جعاله مورد استفاده قرار گرفته و این شیوه در واقع حيله‌ای برای دریافت ربای قرضی است؛ زیرا در جعاله لازم است جُعَل صرفاً با توجه به کار انجام‌شده تعیین گردد؛ درحالی‌که در راهکار پیشنهادی، کاری که خریداران اوراق جعاله انجام می‌دهند صرفاً دادن یک اجازه به بانک مرکزی جهت مسدود نمودن اموالشان می‌باشد. حال سؤال این است که آیا ارزش خود این عمل - بدون توجه به مبلغ پول - به اندازه‌ای هست که در مقابل آن بانک مرکزی مازاد اسلامی قابل توجهی بپردازد؟

مسئله جعاله پول قبلاً در آثار برخی از فقها نیز مطرح و نقد شده است. مثلاً شهید صدر در ضمیمه اول کتاب **بانک بدون ربا در اسلام**، راهکار جعاله پول را به عنوان یکی از حيله‌های ربا که از منظر عرف تفاوتی با قرض پول ندارد، مورد نقد قرار می‌دهد. شهید صدر تأکید می‌کند: «در این توجیه شخصی که تلاش می‌کند قرض بگیرد، اجرت معینی به صورت جعاله بر عمل قرض دادن وضع می‌کند. پس چنین می‌گوید: هر کس به من یک دینار قرض بدهد، به او یک درهم اجرت می‌دهم ... اما ارتکاز عقلایی بر این است که درهم مازاد در مقابل پول قرض داده شده قرار می‌گیرد و نه در ازای خود عمل قرض دادن و استفاده از کلمه جعاله در قبال عمل قرض دادن، صرفاً بازی با کلمات است ... از نظر عقلاً مالیت عمل قرض دادن تنها همان مالیت پول قرض داده شده است و خود عمل، مالیت مستقلی ندارد» (صدر، ۱۴۰۱ق، ص ۱۶۲)؛ بنابراین، صرف استفاده نکردن از پول نقد، عمل محترمی که به لحاظ فقهی بتواند در مقابل جُعَل قرار گیرد به حساب نیامده و این رابطه در واقع - و در نظر عرف - همان قرض همراه با زیاده است که صرفاً با صورت جعاله اجرا می‌شود.

با توجه به آنچه مطرح شد، به نظر می‌رسد غیرمشروط بودن هبه در اوراق ودیعه بانک مرکزی از اهمیت بسیاری برخوردار بوده و عملاً سبب می‌گردد شبهه حيله ربا در رابطه با آن کم‌رنگ شود. البته لازم است در عمل تدابیری اتخاذ شود تا در طول زمان ویژگی غیرمشروط بودن حفظ شود و عملاً این شرط به صورت ضمنی ایجاد نگردد؛ چراکه به

لحاظ فقهی تفاوتی بین «شروط صریح» با «شروط ضمنی» که به اصطلاح فقهی «شروط تبانی»، «شروط مبنی علیه العقد» یا «شروط ارتکازی» نامیده می‌شود، وجود نداشته (موسوی خمینی، ۱۴۲۱ق، ج ۱، ص ۸۸) و هر دوی آنها می‌تواند سبب ایجاد شبهه ربای قرضی در اوراق ودیعه گردد؛ یعنی لازم است خریداران اوراق کامل مطلع باشند که میزان مازاد پرداختی صرفاً یک هبه یا هدیه یک‌طرفه از طرف بانک مرکزی است که ممکن است میزان آن در سررسید با مبلغی که از ابتدا وعده داده شده تفاوت داشته باشد و در این صورت حق اقدام حقوقی علیه بانک مرکزی را نخواهند داشت - چراکه این مازاد تعهد و التزام قراردادی محسوب نمی‌شود -

در پایان لازم است ذکر شود که ایده هبه غیرمشروط قبلاً در رابطه با ابزارهای دیگری مانند «اسناد خزانه با حفظ قدرت خرید» به تأیید کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار و به مرحله اجرا نیز رسیده است؛ به این معنی که دولت در زمان ارائه اسناد خزانه اسلامی به پیمانکاران در مقابل بدهی‌هایی که دارد، به صورت یک‌طرفه مازاد مشخصی جهت حفظ قدرت خرید به آنها می‌پردازد. در اوراق ودیعه بانک مرکزی نیز می‌توان از همان منطق جهت غیرمشروط نمودن مازاد پرداختی جهت برطرف نمودن شبهه ربای قرضی استفاده کرد.

۳-۴. جبران کاهش ارزش پول در اوراق ودیعه

مسئله دیگری که در رابطه با اوراق ودیعه بانک مرکزی نیازمند تحلیل فقهی می‌باشد، جبران کاهش ارزش پول است؛ چراکه در الگوی مصوب این اوراق، حداکثر مازادی که به خریداران اوراق پرداخت می‌شود، معادل نرخ تورم سالانه است که توسط بانک مرکزی محاسبه و اعلام می‌شود.

جهت تحلیل فقهی موضوع جبران تورم در اوراق ودیعه، لازم است ابتدا به این سؤال پاسخ داده شود که آیا اساساً جبران کاهش ارزش پول در عقود اسلامی به لحاظ فقهی مورد تأیید است؟ در پاسخ به این سؤال لازم است ذکر شود که این مسئله قبلاً توسط محققان گوناگون بررسی شده و دیدگاه‌ها و مباحث مختلفی درباره آن بیان شده است (یوسفی،

۱۳۸۳، ص ۲۲۴). به صورت کلی می‌توان کلیه دیدگاه‌های فقهی موجود در بحث جبران کاهش ارزش پول را در چهار گروه جای داد که عبارت‌اند از:

الف) جایز نبودن جبران کاهش ارزش پول به‌طور مطلق

بر اساس این دیدگاه، پول‌های اعتباری امروزی مال مثلی به حساب می‌آیند و بر اساس نظر اجماعی فقها، ضمان مال مثلی به مثل است؛ بر این اساس، چون پول اعتباری عصر جدید از منظر فقهی مال مثلی است و ضمان آن نیز صرفاً به مثل است، اشتراط پرداخت هر نوع مازادی به دلیل کاهش ارزش پول و ایجاد تورم ناصحیح است و مصداق ربای قرضی به حساب می‌آید (حائری، ۱۳۶۹، ص ۱۵).

ب) ضرورت جبران کاهش ارزش پول به‌طور مطلق

برخی محققان معتقدند اشتراط جبران کاهش ارزش پول به اندازه نرخ تورم ربا به حساب نمی‌آید؛ زیرا به عنوان مثال در عقد قرض، قرض‌دهنده قدرت خرید پول خود را به قرض‌گیرنده وام می‌دهد و در سررسید نیز باید همین قدرت خرید را دریافت کند (موسوی بجنوردی، ۱۳۹۳، ص ۲). در واقع، دقت در عرف امروزی نشان می‌دهد قدرت خرید با ماهیت پول اعتباری گره خورده است و لذا می‌توان قدرت خرید را مقوم مثلیت پول اعتباری در نظر گرفت. در واقع هر چند بحث نقص در مال در فقه اسلامی مطرح می‌شود، اما در رابطه با پول اعتباری، نقص در مالیت قابل تأمل است و لذا جبران کاهش ارزش پول می‌تواند مورد توجه قرار گیرد. این دیدگاه مورد تأیید فقهایی چون آیت‌الله موسوی اردبیلی قرار گرفته است (نظری و غفوری چرخابی، ۱۳۸۹، ص ۸).^۱

ج) ضرورت تفصیل بین سطوح تورم

برخی محققان معتقدند در بحث جبران کاهش ارزش پول، لازم است بین سه حالت تورم شدید، متوسط و خفیف تفکیک کرد و هر یک به دلایل مختلف احکام متفاوتی دارد. اگر

^۱ شایان گفتن است که در استفتائات جدیدی که از مقام معظم رهبری دریافت شده، ایشان جبران کاهش ارزش پول در عقد قرض را به صورت شرط ضمن عقد، می‌پذیرند. البته در پاسخ داده شده تأکید گردیده که این استفتا شخصی بوده و جهت استفاده از آن در شبکه بانکی لازم است مسیر قانون‌گذاری از طریق مجلس شورای اسلامی و تأیید شورای نگهبان طی شود. جهت دریافت اطلاعات تکمیلی در این رابطه، می‌توان به تارنمای پایگاه اطلاع‌رسانی دفتر مقام معظم رهبری به این آدرس مراجعه کرد:

تورم شدید باشد، به گونه‌ای که عرف عام در مقابل آن در قراردادهای مدت‌دار از خود واکنش قابل ملاحظه‌ای نشان دهد، جبران کاهش ارزش پول لازم و واجب است و از مصادیق ربا به شمار نمی‌رود. دلیلی که در این رابطه ارائه می‌شود آن است که ادای دین مفهومی عرفی است. به این معنی که اگر تورم به صورت شدید اتفاق بیفتد، صرف پرداخت مبلغ اسمی توسط مدیون منجر به بری‌الذمه شدن وی از منظر عرف نخواهد شد؛ بلکه عرف بازگرداندن ارزش حقیقی و قدرت خرید پول را منجر به بری‌الذمه شدن در نظر می‌گیرد.

اگر تورم خفیف باشد، به طوری که عرف عام در مقابل آن در قراردادهای مدت‌دار هیچ‌گونه واکنش قابل ملاحظه‌ای نشان ندهد، جبران کاهش ارزش پول جایز نیست و از مصادیق رباست. در اینجا هم مسئله ادای دین موضوعی عرفی است و چون عرف در مقابل تورم خفیف واکنشی نشان نمی‌دهد، لذا با پرداخت مبلغ اسمی، مدیون بری‌الذمه خواهد شد. در نهایت اگر تورم متوسط باشد، به طوری که نوع واکنش عرف عام در مواجهه با آن قابل تشخیص نباشد، در این حالت جبران کاهش ارزش پول الزامی نیست و مصالحه بین طرفین، طریق احتیاط است (یوسفی، ۱۳۸۱، ص ۲۹۰).^۱

(د) لازم نبودن جبران تا سررسید و لزوم جبران بعد از سررسید

برخی محققان معتقدند قبل از سررسید به دلیل اقدام شخص (قاعده اقدام)، نیازی به جبران کاهش ارزش پول وجود ندارد و الزام کردن بدهکار بر انجام این کار می‌تواند با چالش ربا مواجه شود؛ اما پس از سررسید، به دلیل ازین رفتن قاعده اقدام و ضرردیدن شخص از کاهش ارزش پول، لازم است کاهش ارزش پول جبران شود. به بیان دیگر، بعد از سررسید قرارداد قرض یا هر قرارداد مدت‌دار دیگر، اگر بدهکار در پرداخت بدهی تأخیر کند و در اثر این تأخیر ارزش دارایی (طلب) طلبکار کاهش پیدا کند، این مصداق ضرر بوده و عامل ایجاد ضرر - که بدهکار می‌باشد - ضامن این ضرر خواهد بود. بر این اساس، بعد از سررسید اقدامی هم وجود ندارد که مانع جریان قاعده نفی ضرر باشد (موسویان و میثمی، ۱۳۹۶ الف، ص ۱۸).

^۱ لازم است ذکر شود این دیدگاه در فتاوی برخی از مراجع تقلید مانند مرحوم آیت‌الله بهجت قابل مشاهده است (جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، ۱۳۹۱، ص ۱۴۳).

همان‌طور که ملاحظه می‌شود، مسئله جبران کاهش ارزش پول به لحاظ فقهی موضوعی اختلافی است و دیدگاه‌های مختلفی در رابطه با آن وجود دارد. نتیجه این اختلافات فقهی آن است که مراجع محترم تقلید در رابطه با آن دیدگاه‌های متفاوتی را مطرح می‌کنند و یک نظر واحد فقهی که بتواند مبنای عمل قرار گیرد، تاکنون ارائه نشده است (موسویان و میثمی، ۱۳۹۶ب، ص ۷۵). با توجه به آنچه مطرح شد، به نظر می‌رسد توجیه جبران کاهش ارزش پول در اوراق ودیعه بر اساس مبنای فقهی «جبران مالیت»، امکان‌پذیر نیست؛ چراکه اوراقی که توسط بانک مرکزی منتشر می‌شود، باید حداکثر سازگاری را با نظر مشهور فقها و مراجع تقلید داشته باشد تا در عمل عموم مردم بتوانند در بازار اوراق مشارکت کنند.

با این حال به نظر می‌رسد این تحلیل، چالشی در رابطه با مصوبه شورای فقهی ایجاد نمی‌کند؛ زیرا در مصوبه به درستی تأکید شده است که مبنای فقهی - حقوقی پرداخت مازاد در اوراق ودیعه «هبه غیرمشروط» است و نه پذیرش «جبران مالیت»؛ به عبارت دیگر، اصل شرعی بودن پرداخت مازاد بر اساس عقد هبه غیرمشروط توجیه می‌شود و فقط میزان مازاد به اندازه تورم تعیین می‌گردد. بر این اساس، واضح می‌گردد که مصوبه شورای فقهی به نحوی تدوین شده تا بین دیدگاه‌های مختلف فقهی در بحث جبران کاهش ارزش پول جمع کند؛ زیرا زمانی که جبران مالیت و کاهش قدرت خرید بر اساس قالب حقوقی هبه غیرمشروط انجام می‌شود، عملاً از منظر اکثر دیدگاه‌ها مورد تأیید خواهد بود.^۱

۳-۵. معاملات ثانوی در اوراق ودیعه (بازار ثانوی)

آخرین مقوله فقهی که در رابطه با اوراق ودیعه مطرح می‌شود، معاملات ثانوی این اوراق است. در واقع این سؤال مطرح می‌شود که آیا معاملات ثانوی اوراق ودیعه به لحاظ فقهی صحیح است؟ مثلاً فردی که یک برگه اوراق ودیعه با سررسید یک‌ساله و به قیمت یک

^۱ لازم به تأکید مجدد است که هر چند امکان طراحی ابزار اوراق ودیعه بر اساس نظرات خاص وجود دارد، اما رویکرد شورای فقهی در این مسئله و سایر مسائل تا حد ممکن احتیاط و در نظر گرفتن راهکاری است که حداکثر سازگاری را با دیدگاه‌های عمده مراجع تقلید فعلی داشته باشد.

میلیون ریال از بانک مرکزی دریافت کرده، می‌تواند بعد از سه ماه آن را در بازار ثانوی به قیمت یک میلیون و دویست هزار ریال بفروشد؟

در پاسخ به این سؤال لازم است توجه شود که «نقدشوندگی» یکی از ویژگی‌های بااهمیت در رابطه با هر نوع اوراق بهادار محسوب می‌شود که منظور از آن، قابلیت تبدیل اوراق با حداقل هزینه به پول است. وجود این ویژگی سبب می‌شود جذابیت اوراق برای خریداران افزایش یابد (Bindseil, 2014, p.153). با این حال به نظر می‌رسد به دلیل ماهیت اوراق ودیعه، بازار ثانوی این اوراق - برخلاف سایر انواع صکوک - با محدودیت فقهی مواجه است و صرفاً امکان واگذاری اوراق به قیمت اسمی (Face Value) در بازار ثانوی وجود دارد.

توضیح آنکه به صورت کلی معاملات ثانوی اوراق بهادار اسلامی از دو حالت خارج نیست که عبارت‌اند معاملات مبتنی بر «مبادله عین» و معاملات مبتنی بر «مبادله دین». گروه اول شامل اوراقی مانند مشارکت یا اجاره می‌گردد که در آن خریدار اوراق مالک سهم مشخصی از اعیان مبنای انتشار اوراق بوده و می‌تواند این سهم را در بازار ثانوی به هر قیمت به فروش برساند؛ اما گروه دوم شامل اوراقی مانند مرابحه یا جعاله می‌باشد که در آن خریدار اوراق طلبکار محسوب می‌شود می‌تواند مطالبات خود را در بازار ثانوی بر اساس عقد بیع دین به شخص ثالث واگذار کند.

اما به نظر می‌رسد اوراق ودیعه شامل هیچ‌کدام از این دو تصویر نمی‌گردد؛ زیرا در این اوراق خریداران وجوه خود را به عنوان امانت نزد بانک مرکزی قرار می‌دهند تا بانک آن را با اهداف سیاستگذاری پولی مسدود کند و در سررسید با حفظ قدرت خرید بازگرداند. در اینجا برگه اوراق ودیعه نماینده عین و یا بدهی شرعی نیست که بتوان آن را در بازار ثانوی با قیمتی متفاوت از ارزش اسمی به فروش رساند.

از منظر فقهی، معاملات ثانوی اوراق ودیعه ممکن است با شبهه معادلات پول با پول (بیع نقد پول با مقدار بیشتر) مواجه شود که یکی از حیل ربا محسوب می‌شود و از منظر مشهور فقها مورد تأیید نیست (موسوی خمینی، ۱۴۱۶ق، ج ۴، ص ۷۴). شهید صدر در ضمیمه اول کتاب بانک بدون ربا در اسلام ایده مبادله پول با پول را مورد نقد قرار داده و تأکید می‌کند: «خرید هشت دینار به ده دینار در ذمه را به تبعیت از استاد بزرگوارم جایز نمی‌دانم؛

زیرا در حقیقت و بر حسب ارتکاز عرفی قرضی است که لباس بیع را پوشیده و لذا قرض ربوی و حرام است» (صدر، ۱۴۰۱ق، ص ۱۶۲).

ثمره بحث آن است که بازار ثانوی اوراق ودیعه به لحاظ فقهی با محدودیت مواجه بوده و ارزش روز اوراق نباید از ارزش اسمی آنها متفاوت باشد. در واقع خریدار اوراق صرفاً می‌تواند آن را پیش از سررسید به قیمت اسمی به فروش رسانده و به نقدینگی دست پیدا کند.

۴. نتیجه‌گیری، توصیه‌های سیاستی و پیشنهادها

این تحقیق تلاش نمود ضمن تبیین ماهیت و الگوی عملیاتی اوراق ودیعه بانک مرکزی، مبانی فقهی مصوبه شورای فقهی در رابطه با این اوراق را تبیین نموده و به شبهات مطرح در رابطه با آن پاسخ دهد. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که اوراق ودیعه ابزاری ساده، عملیاتی با ویژگی مصون از تورم محسوب می‌شود که سیاستگذار می‌تواند از آن جهت اجرای عملیات بازار باز استفاده کند. همچنین، استفاده از این ابزار برخلاف اوراق مشارکت، اوراق اجاره و سایر انواع صکوک، نیازمند ورود بانک مرکزی در فعالیت‌های اقتصادی حقیقی نیست. همچنین، به لحاظ ماهیت حقوقی، در اوراق ودیعه رابطه دارندگان اوراق با بانک مرکزی مبتنی بر عقد ودیعه است و نه قرض و لذا وجوه جمع‌آوری‌شده به ملکیت بانک مرکزی در نمی‌آید؛ بلکه به منظور اجرای عملیات بازار باز انقباضی، مسدود می‌شود. زیاده پرداختی در این اوراق نیز تعهد قراردادی محسوب نمی‌شود که شبهه ربا در رابطه با آن مطرح باشد؛ بلکه مازادی است که به صورت یک‌طرفه توسط بانک مرکزی با هدف تشویق خریداران جهت همراهی با اهداف سیاستگذار پرداخت می‌گردد.

با توجه به تحلیل‌های ارائه‌شده می‌توان در راستای اجرای صحیح و منطبق با شریعت اوراق ودیعه بانک مرکزی، توصیه‌های سیاستی ذیل را خطاب به سیاستگذار ارائه کرد:

- همان‌طور که ملاحظه شد، ویژگی غیرمشروط بودن هبه پرداختی در اوراق ودیعه از اهمیت بسیاری جهت جلوگیری از ایجاد شبهه ربا برخوردار است. بر این اساس توصیه می‌شود در متن برگه‌های اوراق ودیعه، صراحتاً به موضوع غیرمشروط بودن مازاد پرداختی به خریداران اوراق اشاره شود؛

چراکه لازم است خریداران اوراق کامل مطلع باشند که میزان مازاد پرداختی صرفاً یک هبه یا هدیه یک طرفه از طرف بانک مرکزی محسوب می‌شود - و نه التزام قراردادی - که ممکن است میزان آن در سررسید با مبلغی که از ابتدا وعده داده شده تفاوت داشته باشد و در این صورت حق اقدام حقوقی علیه بانک مرکزی را نخواهند داشت.

- با توجه به اینکه در مصوبه شورای فقهی در رابطه با اوراق ودیعه بر مسئله بلوکه شدن وجوه حاصل از واگذاری اوراق تأکید شده، توصیه می‌شود سیاستگذار در عمل به صورت خاص به این مسئله توجه کند تا این ابزار دقیقاً بر اساس الگوی فقهی مصوب شده اجرایی گردد.

همانند هر ابزار و راهکار مالی دیگر، اوراق ودیعه نیز در عمل ممکن است با برخی چالش‌ها و مشکلات اجرایی مواجه باشد که بررسی و تحلیل آنها و ارائه راهکارهای مرتبط می‌تواند موضوعی برای تحقیقات آتی محسوب شود. به طور مشخص مسائل احتمالی ذیل در رابطه با این اوراق می‌تواند بررسی بیشتر شود:

- شیوه ثبت حسابداری اوراق ودیعه بانک مرکزی لازم است متناسب با ماهیت این ابزار طراحی و اجرا گردد.
- میزان اثرگذاری این اوراق بر نقدینگی و تورم لازم است به صورت دقیق‌تر و با استفاده از روش‌های علمی محاسبه شود.
- مسئله وجود قابلیت بازخرید اوراق قبل از سررسید توسط بانک‌های عامل موضوعی دارای اهمیت در رابطه با اوراق ودیعه است که لازم است مورد توجه تحقیقات آتی قرار گرفته و راهکار مناسب در این رابطه ارائه شود.

منابع و مأخذ

۱. اسماعیلی، محسن و اسماعیل علی‌دادی؛ «اقتضای ذات و اطلاق عقد ودیعه نسبت به مجانیت»؛ فصلنامه قضاوت، ش ۹۴، ۱۳۹۷.
۲. امامی، حسن؛ حقوق مدنی؛ ج ۲، تهران: انتشارات اسلامی، ۱۳۹۰.

۳. جامعه مدرسین حوزه علمیه قم؛ توضیح المسائل مراجع مطابق با فتاوی سیزده نفر از مراجع معظم تقلید؛ ج ۲۰، قم: جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، ۱۳۹۱.
۴. جعفری لنگرودی، محمد؛ دائرةالمعارف عمومی حقوق؛ تهران: انتشارات گنج دانش، ۱۳۸۴.
۵. حائری، سیدکاظم؛ الاوراق المالية الاعتبارية؛ مجموعه مقالات دومین مجمع بررسی های اقتصاد اسلامی، مشهد: مجمع بررسی های اسلامی، ۱۳۶۹.
۶. رحمانی، محمد و نفیسه زروندی؛ «شرط ضمان در ید امین»؛ فصلنامه کاوشی نو در فقه اسلامی، ش ۷۷، ۱۳۹۲.
۷. سبحانی، جعفر؛ «درس خارج فقه قواعد فقه آیت الله سبحانی»؛ قم: مدرسه فقاها، ۱۳۹۲.
۸. _____؛ نظام المضاربة فی الشريعة الإسلامية الغراء؛ قم: مؤسسه امام صادق علیه السلام، ۱۴۱۶ق.
۹. شهید ثانی، زین الدین بن علی؛ الروضة البهیة فی شرح اللمعة الدمشقیة؛ قم: کتاب فروشی داوری، ۱۴۱۰ق.
۱۰. صدر، محمدباقر؛ البنك اللاربوی فی الإسلام؛ بیروت: دارالتعارف للمطبوعات، ۱۴۰۱ق.
۱۱. طریحی، فخرالدین؛ مجمع البحرين؛ ج ۲، تهران: کتاب فروشی مرتضوی، ۱۴۱۶ق.
۱۲. عربی، سیدهادی و محسن معارفی؛ «بررسی مسئله گذار به ابزار غیرمستقیم پولی در کشورهای اسلامی: تحلیل فقهی - اقتصادی»؛ دوفصلنامه جستارهای اقتصادی، ش ۱۳، ۱۳۸۹.
۱۳. علیشاهی، ابوالفضل و سیده سعیده لطیفی؛ «بررسی نظریه ودیعه گذاری مالیت در سپرده های بانکی»؛ دوفصلنامه دانش حقوق مدنی، ش ۱، ۱۳۹۲.
۱۴. کاتوزیان، ناصر؛ عقود معین؛ ج ۴، تهران: انتشارات سهامی انتشار، ۱۳۸۹.
۱۵. مرادخانی، احمد و مرتضی اشراقی؛ «بازپژوهی شرط ضمان در عقود امانی»؛ فصلنامه پژوهش های فقهی، ش ۱۴، ۱۳۹۷.
۱۶. مکارم شیرازی، ناصر؛ ربا و بانکداری اسلامی؛ به کوشش ابوالقاسم علیان نژادی؛ قم: انتشارات حوزه امام علی علیه السلام، ۱۳۸۷.
۱۷. موسوی بجنوردی، محمد؛ «ربا و تورم»؛ هفته نامه تجارت فردا، ش ۸۷، ۱۳۹۳.
۱۸. موسوی خمینی، سیدروح الله؛ تحریر الوسیله؛ ج ۴، قم: جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، ۱۴۱۶ق.
۱۹. _____؛ کتاب البیع؛ ج ۱، قم: مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی علیه السلام، ۱۴۲۱ق.

۲۰. موسویان، سیدعباس و حسین میثمی؛ «نظریه اختصاص جبران کاهش ارزش پول به بعد از سررسید»؛ فصلنامه معرفت اقتصاد اسلامی، ش ۱۷، ۱۳۹۶ الف.
۲۱. _____؛ بانکداری اسلامی (۲): بانکداری مرکزی اسلامی و سیاستگذاری پولی و ارزی؛ تهران: پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۹۶ ب.
۲۲. میثمی، حسین و کامران ندری؛ طراحی مدل‌های عملیاتی اوراق بهادار (صکوک) جهت انجام عملیات بازار باز: چارچوبی نوین برای سیاستگذاری پولی اسلامی؛ تهران: دانشگاه امام صادق علیه السلام، ۱۳۹۵.
۲۳. نجفی، محمدحسن؛ جواهرالکلام فی شرح شرائع الإسلام؛ ج ۲۷، بیروت: دار إحياء التراث العربی، ۱۴۱۷ ق.
۲۴. نظریور، محمدنقی؛ عقد و اوراق استصناع: کاربردهای استصناع در بازارهای مالی اسلامی؛ تهران: دانشگاه مفید و سمت، ۱۳۹۲.
۲۵. نظری، حسن آقا و حسین غفوری چرخابی؛ «قدرت خرید مقوم مثلیت پول‌های اعتباری»؛ دوفصلنامه جستارهای اقتصادی ایران، ش ۱۳، ۱۳۸۹.
۲۶. نودهی، محسن؛ «بررسی امکان طراحی اوراق مناسب عملیات شبه بازار باز»؛ فصلنامه اقتصاد اسلامی، ش ۳۰، ۱۳۸۷.
۲۷. ولی‌پوری، حسین، موسوی، ابراهیم و فیروز احمدی؛ «شرط ضمان بر مستودع در عقد ودیعه»؛ فصلنامه تحقیقات حقوق خصوصی و کیفری، ش ۴۲، ۱۳۹۸.
۲۸. یزدی، سیدمحمدکاظم؛ العروه الوثقی؛ ج ۲، قم: دارالتفسیر، ۱۴۲۸ ق.
۲۹. یوسفی، احمدعلی؛ ربا و تورم؛ تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۸۱.
۳۰. _____؛ «راه‌های جبران کاهش ارزش پول در سپرده‌های بانکی»؛ فصلنامه اقتصاد اسلامی، ش ۱۳، ۱۳۸۳.

31. Bindseil, U.; **Monetary policy operations and the financial system**; London: Oxford University Press, 2014.
32. Central Bank of Bahrain; “Annual Report of CBB”; Manama: CBB, 2019.

33. European Central Bank; “Euro Money Market Survey”; Frankfurt: ECB, 2012.
34. Gray, S. and R. Pongsaparn; “Issuance of Central Bank Securities: International Experiences and Guidelines”; IMF Working Paper, No. WP/15/106, 2015.
35. Mishkin, F.; **The economics of money, banking and financial markets**; 11th Edition, Boston: Pearson Higher Ed, 2015.