

به نام خدا



سازمان بورس و اوراق بهادار
SECURITIES & EXCHANGE ORGANIZATION

مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

مصوبات کمیته تخصصی فقهی

تهیه کنندگان: مجید پیره

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

مصوبات کمیته تخصصی فقهی

مقدمه

وجود تنوع زیاد در ابزارها و نهادهای مالی، سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان نهاد ناظر و قانونگذار در سطح بازار سرمایه کشور را بر آن داشت تا نسبت به تأسیس و راه اندازی فعالیت یک کمیته تخصصی در موضوعات شرعی اقدام نماید. در این راستا، کمیته تخصصی فقهی در اردیبهشت سال ۱۳۸۶ با هدف بررسی و ارائه نظر شرعی راجع به ابزارها، بازارها و نهادهای مالی در بازارهای مالی کشور و ارائه پیشنهادات اصلاحی لازم فعالیت خود را آغاز نمود.

طبق ماده ۴ دستورالعمل تأسیس و فعالیت کمیته تخصصی فقهی مصوب هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، اعضای کمیته هفت عضو می باشد که به شرح زیر انتخاب می شوند:

۱. پنج نفر فقیه (مجتهد متجزی) صاحب نظر در مسائل بازار سرمایه به تصویب هیات مدیره
۲. یک نفر متخصص مالی با تعیین رئیس سازمان
۳. یک نفر حقوقدان آشنا با بازار سرمایه با تعیین رئیس سازمان
۴. یک نفر اقتصاددان آشنا با بازار سرمایه با تعیین رئیس سازمان

همچنین، طبق ماده ۱۰ دستورالعمل فوق، وظایف و اختیارات کمیته به شرح زیر است:

۱. ارزیابی ابزارهای مالی جدید پیشنهادی برای استفاده در بورس ها و بازارهای خارج از بورس از دیدگاه فقهی
۲. بررسی شبهات فقهی در مورد ابزارهای مالی و ارائه راه حل های مناسب
۳. ارزیابی ابزارهای مالی در مقام عمل به منظور اطمینان از حسن اجرای آنها
۴. طراحی ابزارهای مالی اسلامی برای بازار سرمایه کشور و پیشنهاد آن به هیئت مدیره سازمان
۵. همکاری با کمیته ها و شوراهای مشابه در سایر سازمان های داخلی و خارجی
۶. همکاری در توسعه و گسترش برنامه های آموزشی و انتشارات علمی در زمینه مالی اسلامی
۷. همکاری در برگزاری نشست های علمی در زمینه مالی اسلامی

آنچه در ادامه تقدیم خواهد شد، با هدف معرفی فعالیتها و مصوبات کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار تنظیم گردیده است. از خداوند متعال برای استمرار مسیر توفیق می طلبیم.

بخش نخست: اوراق بهادار اسلامی (صکوک)

الف. تعاریف

اوراق بهادار اسلامی (صکوک): اوراق بهادار اسلامی (صکوک)، اوراق بهاداری هستند که بر اساس قراردادهای شرعی منتشر می شوند و نشان دهنده مالکیت مشاع دارندگان آن، در دارایی مبنای انتشار اوراق می باشند.

دارایی: هر نوع مال منقول یا غیرمنقولی است که بتواند موضوع قرارداد قرار گیرد و مشخصات مندرج در ضوابط اوراق را داشته باشد.

فروشنده: هر شخص حقوقی است که اقدام به فروش دارایی می نماید.

بانی: شخص حقوقی است که اوراق با هدف تأمین مالی وی منتشر می شود.

واسط: شخص حقوقی است که به منظور انتشار اوراق و نقل و انتقال دارایی به وکالت از دارندگان آن تشکیل می شود.

سرمایه گذاران: دارندگان اوراق و مالکان مشاع دارایی می باشند.

امین: شخص حقوقی است که به نمایندگی از سرمایه گذاران و به منظور حفظ منافع آنان در چارچوب ضوابط، مسئولیت نظارت بر کل فرآیند عملیاتی اوراق را بر عهده دارد.

امیدنامه: مجموعه اطلاعاتی است که ناشر جهت انتشار اوراق ملزم به ارائه آن به سازمان و سرمایه گذاران می باشد.

مقررات: تمامی قواعد موضوعه مرتبط از جمله تصمیمات و مصوبات هیئت وزیران، شورای عالی بورس و اوراق بهادار و سازمان می باشد.

ب. انواع اوراق بهادار اسلامی

امروزه اندیشمندان مالی اسلامی با استفاده از عقود اسلامی و ظرفیت‌های علم فقه، توانسته‌اند متناسب با نیازهای مالی جوامع اسلامی گونه‌های مختلفی از اوراق بهادار اسلامی طراحی کنند. که به سه گروه عمده ابزارهای مالی غیر انتفاعی جهت تامین مالی اهداف خیرخواهانه، ابزارهای مالی انتفاعی با سود معین برای سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز و ابزارهای مالی انتفاعی با سود انتظاری برای سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر تقسیم می‌شوند. کمیته فقهی متناسب با نیازهای بازار سرمایه ایران برخی از این ابزارهای مالی را مورد بررسی فقهی قرارداد و برخی را نیز در دستور کار دارد. اوراقی که در کمیته بررسی و به تصویب رسیده‌اند عبارتند از:

۱. اوراق اجاره

اوراق اجاره، اوراق بهاداری است که براساس عقد اجاره منتشر می‌شود و نشان دهنده مالکیت مشاع دارندگان آن، در دارایی مبنای انتشار اوراق است که اجاره داده می‌شود. اوراق اجاره دارای انواعی است، کمیته فقهی با بررسی آن‌ها، موارد زیر را از نظر شرعی مجاز می‌داند.

۱. اوراق اجاره به منظور تامین مالی تهیه دارایی

گاهی بانی (دولت، شهرداری یا یک بنگاه خصوصی) برای تهیه دارایی سرمایه‌ای احتیاج به تامین مالی دارد، راه‌های مختلفی برای تامین مالی وجود دارد یکی از آنها استفاده از اوراق بهادار اجاره است، در این شیوه بانی با مراجعه به امین و تاسیس شرکت واسط، سفارش خود مبنی بر آمادگی برای انعقاد قرارداد اجاره دارایی خاص را اعلام می‌کند، واسط بعد از مطالعات اولیه و گرفتن مجوزهای لازم اقدام به انتشار اوراق اجاره می‌کند، سپس با جمع‌آوری وجوه به وکالت از طرف صاحبان اوراق اجاره، کالای سرمایه‌ای را خریداری و به قرارداد اجاره به بانی واگذار می‌کند و در سررسیدهای مقرر اجاره بهاها را دریافت کرده به صاحبان اوراق می‌پردازد و در پایان مدت اجاره طبق قرارداد، اگر قرارداد اجاره به شرط تملیک است کالای مورد نظر را به صورت مجانی یا در مقابل عوض معین (که در قرارداد اجاره تعیین شده است) به تملیک بانی در می‌آورد و اگر قرارداد اجاره قرارداد عادی است آن را از بانی تحویل گرفته در بازار به فروش می‌رساند و قیمت حاصل از فروش را بین صاحبان اوراق تقسیم می‌کند. واسط بخشی از اجاره بهاها را دریافتی را به عنوان حق‌الوکاله و کارمزد امین و موسسه رتبه‌بندی کم می‌کند.

۲. اوراق اجاره به منظور تامین نقدینگی

گاهی بانی (دولت، شهرداری یا یک بنگاه خصوصی) احتیاج به نقدینگی دارد، راه‌های مختلفی برای تامین نقدینگی وجود دارد یکی از آنها استفاده از اوراق بهادار اجاره است، در این شیوه بانی با مراجعه به امین و تاسیس شرکت واسط، آمادگی خود، برای فروش یکی از دارایی‌هایش به واسط سپس انعقاد قرارداد اجاره

همان دارایی از واسط را اعلام می‌کند، واسط بعد از مطالعات اولیه و گرفتن مجوزهای لازم اقدام به انتشار اوراق اجاره می‌کند، سپس با جمع‌آوری وجوه به وکالت از طرف صاحبان اوراق اجاره، کالای سرمایه‌ای را از بانی خریداری سپس به قرارداد اجاره به خود بانی واگذار می‌کند و در سررسیدهای مقرر اجاره بهاها را دریافت کرده به صاحبان اوراق می‌پردازد و در پایان مدت اجاره طبق قرارداد، اگر قرارداد اجاره به شرط تملیک است کالای مورد نظر را به صورت مجانی یا در مقابل عوض معین (که در قرارداد اجاره تعیین شده است) به تملیک بانی در می‌آورد و اگر قرارداد اجاره قرارداد اجاره عادی است آن را از بانی تحویل گرفته در بازار به فروش می‌رساند و قیمت حاصل از فروش را بین صاحبان اوراق تقسیم می‌کند. واسط بخشی از اجاره بهاها را به عنوان حق‌الوکاله و کارمزد امین و موسسه رتبه‌بندی کم می‌کند.

۳. اوراق اجاره جهت تشکیل سرمایه شرکت‌های لیزینگ

هدف از این نوع اوراق اجاره تشکیل سرمایه فعالیت تجاری مستمر می‌باشد. بانی (شرکت لیزینگ) با مراجعه به امین و تاسیس شرکت واسط، و انتشار اوراق اجاره، وجوه افراد را جمع‌آوری کرده به وکالت از طرف آنان، به صورت مستمر کالاهای مورد نیاز دولت، سازمان‌های دولتی، شرکت‌های وابسته به دولت و بنگاه‌های اقتصادی بخش خصوصی و مصرف‌کنندگان را از تولیدکنندگان یا مراکز فروش به صورت نقد خریده سپس با افزودن نرخ معینی به عنوان سود، به صورت اجاره به شرط تملیک به مصرف‌کنندگان نهایی اجاره می‌دهد، اجاره بهای حاصل از عملیات اجاره به شرط تملیک را به صورت فصلی یا سالانه بین صاحبان اوراق توزیع می‌کند. در این اوراق، در هر مقطع زمانی دارایی واسط، ترکیبی از پول نقد، دارایی‌های اجاره داده شده و مطالبات اجاره بها خواهد بود که صاحبان اوراق به نحو مشاع مالک آنها هستند و می‌توانند در مواقع نیاز به دیگری واگذار کنند.

اوراق اجاره نوع سوم ماهیت اوراق سهام شرکت‌ها را دارد و می‌تواند بدون سررسید معین منتشر شود؛ کما اینکه می‌تواند دارای سررسید معین و قابل تبدیل به اوراق سهام طراحی گردد.

۴. اوراق اجاره به منظور تبدیل دارایی‌های اجاره‌ای به اوراق بهادار

گاهی یک بانک یا شرکت لیزینگ، دارایی‌های زیادی را به قرارداد اجاره یا اجاره به شرط تملیک به اشخاص حقیقی یا حقوقی واگذار کرده و به صورت ماهانه یا فصلی اجاره بهای آنها را دریافت می‌کند، با استفاده از اوراق بهادار اجاره می‌توان این دارایی‌ها را تبدیل به نقدینگی کرد و دوباره در طرح‌ها و تسهیلات جدید به کار گرفت.

برای مثال یک بانک، واحدهای مسکونی زیادی را احداث و به صورت قرارداد اجاره به شرط تملیک در اختیار خانوارهایی گذاشته و به صورت مرتب اجاره بهای ماهانه آنها را دریافت می‌کند، حال می‌بیند اگر این دارایی‌های بابازده را تبدیل به نقدینگی کند دوباره می‌تواند واحدهای مسکونی جدیدی را احداث کرده و در

اختیار خانوارهای جدیدی قرار دهد، برای این منظور با مراجعه به امین و تاسیس شرکت واسط، از او می‌خواهد که به اندازه دارایی‌های مذکور، اوراق بهادار اجاره منتشر کرده از آن طریق دارایی‌های اجاره داده شده بانک را به مردم (خریداران اوراق) منتقل کند. واسط با مطالعه پیشنهاد و تنظیم امیدنامه و تایید آن توسط موسسه اعتبار سنجی معتبر و پس از گرفتن مجوزهای لازم از سازمان بورس و اوراق بهادار، اقدام به انتشار اوراق بهادار اجاره کرده به مردم واگذار می‌کند، سپس با وجوه جمع‌آوری شده به وکالت از طرف صاحبان اوراق دارایی‌های مذکور را از بانک، خریداری می‌کند و به وکالت از طرف صاحبان اوراق جانشین بانک (موجر) در قرارداد اجاره به شرط تملیک می‌شود و از آن پس اجاره بهاها را جمع‌آوری کرده بین صاحبان اوراق تقسیم می‌کند.

در همه انواع اوراق اجاره واسط بخشی از اجاره بهاهای دریافتی را به عنوان حق‌الوکاله و کارمزد امین و موسسه رتبه‌بندی کم می‌کند و مابقی را به صاحبان اوراق می‌پردازد.

۲. اوراق مرابحه

از آنجا که اوراق مرابحه انواع مختلف دارد، نمی‌توان تعریف جامعی از این اوراق ارائه کرد؛ اما در نگاه عام می‌توان گفت: اوراق مرابحه، اوراق بهاداری هستند که دارندگان آنها به صورت مشاع مالک دارایی مالی (دینی) هستند که بر اساس قرارداد مرابحه حاصل شده است. این اوراق بازدهی ثابت داشته و قابل خرید و فروش در بازار ثانوی می‌باشند. اوراق مرابحه نیز انواع مختلفی دارد بعد از توضیح هر یک از آنها، نظر کمیته فقهی ارائه می‌شود.

۱. اوراق مرابحه جهت خرید دارایی

در این نوع، بانی جهت تامین مالی خود، با مراجعه به امین اقدام به تاسیس شرکت به منظور خاص تحت عنوان واسط می‌کند. واسط با انتشار اوراق مرابحه، از طریق شرکت تامین سرمایه، وجوه سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری می‌نماید و به وکالت از طرف آنان کالای مورد نیاز بانی را از تولید کننده (فروشنده) به صورت نقد خریداری نموده و به صورت بیع مرابحه نسبه به قیمت بالاتر به بانی می‌فروشد. بانی متعهد می‌شود در سررسید مشخص قیمت نسبه کالا را از طریق شرکت تامین سرمایه به دارندگان اوراق برساند. دارندگان اوراق می‌توانند تا سررسید منتظر بمانند و از سود نهایی مرابحه استفاده کنند و یا قبل از سررسید اوراق خود را در بازار ثانوی با سود کمتر به فروش برسانند. بازار اولیه این اوراق مبتنی بر خرید و فروش نقد و نسبه دارایی خاص است که از نظر فقهی مشکلی ندارد؛ اما بازار ثانوی آنها مبتنی بر جواز خرید و فروش دین است که به اعتقاد مشهور فقهای شیعه اشکالی ندارد.

۲. اوراق مرابحه جهت تهیه نقدینگی

در سال ۱۹۹۲ میلادی بخش خصوصی در اقتصاد مالزی نوعی اوراق بهادار منتشر کرد که مبتنی بر بیع‌العینه یا باز خرید دارایی فروخته شده بود. در این روش مؤسسه ناشر اوراق، دارایی‌های دولت، سازمان‌ها و بنگاه‌های اقتصادی را به صورت نقد خریداری می‌نماید؛ سپس با قیمتی بالاتر و به صورت نسبی مدت‌دار به خود آنها می‌فروشد و در مقابل، از آنها اسناد مالی با مبالغ و سررسیدهای معین دریافت می‌کند. مؤسسه ناشر می‌تواند منتظر بماند در سررسید مبلغ اسمی اسناد را از خریداران دریافت کند کما این که می‌تواند در بازار ثانوی آنها را بفروشد (تنزیل کند).

۳. اوراق مرابحه جهت تشکیل سرمایه شرکت‌های تجاری

هدف از این نوع اوراق مرابحه تشکیل سرمایه فعالیت تجاری مستمر می‌باشد. بانی (شرکت تجاری) با مراجعه به امین و تاسیس شرکت واسط و انتشار اوراق مرابحه، وجوه افراد را جمع‌آوری کرده به وکالت از طرف آنان، به صورت مستمر کالاهای مورد نیاز دولت، سازمان‌های دولتی، شرکت‌های وابسته به دولت و بنگاه‌های اقتصادی بخش خصوصی و مصرف‌کنندگان را از تولیدکنندگان یا مراکز فروش به صورت نقد خریداری می‌کند. سود حاصل از افزایش نرخ معینی به عنوان سود، به صورت نسبی به مصرف‌کنندگان نهایی می‌فروشد، سود حاصل از عملیات خرید و فروش، پس از کسر درصدی به عنوان حق الوکاله ناشر (شرکت تجاری)، به صورت فصلی یا سالانه از طریق شرکت تامین سرمایه بین صاحبان اوراق توزیع می‌شود. در این اوراق، در هر مقطع زمانی دارایی واسط، ترکیبی از پول نقد، اجناس و مطالبات خواهد بود که صاحبان اوراق به نحو مشاع مالک آنها هستند و می‌توانند در مواقع نیاز به دیگری واگذار کنند.

اوراق مرابحه نوع سوم ماهیت اوراق سهام شرکت‌ها را دارد و می‌تواند بدون سررسید معین منتشر شود؛ کما اینکه می‌تواند دارای سررسید معین و قابل تبدیل به اوراق سهام طراحی گردد.

۴. اوراق مرابحه رهنی

یکی از کاربردهای مهم اوراق مرابحه برای تبدیل کردن تسهیلات بانک‌ها و شرکت‌های لیزینگ به اوراق بهادار می‌باشد. در این روش، بانی (بانک یا شرکت لیزینگ) که داراییهایی را به صورت مرابحه (فروش اقساطی) رهنی به دولت، بنگاه‌ها و خانوارها واگذار کرده است می‌تواند با تبدیل به اوراق بهادار کردن مطالبات حاصل از تسهیلات مرابحه، منابع خود را نقد کند. برای این منظور اقدام به تاسیس واسط می‌نماید. واسط با انتشار اوراق مرابحه، وجوه سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری، سپس به وکالت از طرف آنان دیون حاصل از تسهیلات مرابحه را به قیمت تنزیلی از بانی (بانک یا شرکت لیزینگ) خریداری می‌کند، بانی متعهد می‌شود در سررسیدهای مشخص مبلغ اسمی دیون را از بدهکاران وصول کرده و از طریق شرکت تامین سرمایه به دارندگان اوراق برساند. دارندگان اوراق می‌توانند تا سررسید منتظر بمانند و از سود نهایی اوراق استفاده کنند و نیز می‌توانند قبل از سررسید، اوراق خود را در بازار ثانوی با قیمت پایین‌تر بفروشند.

نظر کمیته فقهی

اوراق مرابحه نوع اول و چهارم که مبتنی بر قراردادهای بیع مرابحه، وکالت و خرید دین است به اعتقاد مشهور فقهی شیعه اشکالی ندارد و می‌تواند مورد استفاده قرار گیرد.

اوراق مرابحه نوع دوم که مبتنی بر قراردادهای بیع العینه غیر مجاز، وکالت و خرید دین است از نظر فقه شیعه و سنی اشکال دارد و نمی‌تواند مورد استفاده قرار گیرد.

اوراق مرابحه نوع سوم که مبتنی بر قراردادهای وکالت و مرابحه مستمر و فروش سهم شرکت تجاری است از نظر فقه شیعه و سنی اشکال ندارد و می‌تواند مورد استفاده قرار گیرد.

۳. اوراق رهنی

از منظر فقهی، اکثر تسهیلات اعطایی از طرف بانک‌های بدون ربا قابل تبدیل به اوراق بهادار می‌باشند لکن از این میان تسهیلات فروش اقساطی و اجاره به شرط تملیک به دلایل زیر از اولویت برخوردارند.

این تسهیلات دارای بازدهی ثابت و معین هستند و برای افراد ریسک‌گریز و برای تبدیل کردن دارایی‌های بانکی به اوراق بهادار شروع مناسبی به حساب می‌آیند.

در این تسهیلات یا دارایی تا پرداخت آخرین اجاره بها در مالکیت بانک می‌ماند یا بانک می‌تواند معادل آن را به عنوان رهن دریافت نماید، بنابراین، این تسهیلات از کمترین ریسک برخوردارند.

این تسهیلات دارای زمان بندی کاملاً معلوم بوده بانک‌ها می‌توانند متناسب با شرایط بازار، بسته‌های مناسب تسهیلات را از جهت سررسید انتخاب و به بازار عرضه کنند.

بر این اساس در ادامه مدل‌های عملیاتی تبدیل به اوراق بهادار کردن این تسهیلات را بررسی می‌کنیم.

۱. اوراق رهنی (مرابحه یا فروش اقساطی)

در این روش، بانکی که منابع خود را به صورت مرابحه (فروش اقساطی) به دولت، بنگاه‌ها و خانوارها واگذار کرده و در قبال تسهیلات اعطایی رهن گرفته است، می‌تواند با تبدیل به اوراق بهادار کردن مطالبات حاصل از تسهیلات مرابحه، منابع خود را تجدید کند.

برای مثال یک بانکی واحدهای دارایی‌هایی را احداث یا خریداری کرده و به صورت فروش اقساطی در اختیار خانوارهایی گذاشته و به صورت مرتب اقساط ماهانه آنها را دریافت می‌کند، حال می‌بیند اگر این

دارایی‌ها (مطالبات) را تبدیل به پول نقد کند دوباره می‌تواند تسهیلات جدیدی را در اختیار خانوارها قرار دهد، برای این منظور با مراجعه به امین و تاسیس شرکت واسط از او می‌خواهد که به اندازه دارایی‌های مذکور، اوراق بهادار رهنی مرابحه منتشر کرده از آن طریق دارایی‌ها (مطالبات) را به سرمایه‌گذاران (خریداران اوراق) منتقل کند. واسط با مطالعه پیشنهاد و تنظیم امیدنامه و تایید آن توسط موسسه رتبه بندی اعتبار و پس از گرفتن مجوزهای لازم از بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار، اقدام به انتشار اوراق رهنی مرابحه کرده از طریق شرکت تامین سرمایه به مردم واگذار می‌کند، سپس با وجوه جمع‌آوری شده به وکالت از طرف صاحبان اوراق مذکور (مطالبات) را از بانک خریداری می‌کند و به وکالت از طرف صاحبان اوراق جانشین بانک در قرارداد فروش اقساطی می‌شود و از آن پس اقساط را از طریق شرکت تامین سرمایه جمع‌آوری کرده بین صاحبان اوراق تقسیم می‌کند.

۲. اوراق رهنی (اجاره به شرط تملیک)

گاهی یک بانک دارایی‌های زیادی را به قرارداد اجاره به شرط تملیک به اشخاص حقیقی یا حقوقی واگذار کرده و به صورت ماهانه یا فصلی اجاره بهای آنها را دریافت می‌کند، با استفاده از اوراق بهادار اجاره به شرط تملیک می‌توان این دارایی‌ها را نقد کرد و دوباره در طرح‌های مختلف به کار گرفت.

برای مثال یک بانکی واحدهای مسکونی زیادی را احداث یا خریداری کرده و به صورت قرارداد اجاره به شرط تملیک در اختیار خانوارهایی گذاشته و به صورت مرتب اجاره بهای ماهانه آنها را دریافت می‌کند، حال می‌بیند اگر این دارایی‌های بابازده را تبدیل به پول نقد کند دوباره می‌تواند واحدهای مسکونی جدیدی را احداث کرده و در اختیار خانوارهای جدیدی قرار دهد، برای این منظور با مراجعه به امین و تاسیس شرکت واسط از او می‌خواهد که به اندازه دارایی‌های مذکور، اوراق بهادار اجاره به شرط تملیک منتشر کرده از آن طریق دارایی‌ها را به سرمایه‌گذاران (خریداران اوراق) منتقل کند. واسط با مطالعه پیشنهاد و تنظیم امیدنامه و تایید آن توسط موسسه رتبه بندی اعتبار و پس از گرفتن مجوزهای لازم از بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار، اقدام به انتشار اوراق بهادار اجاره به شرط تملیک کرده از طریق شرکت تامین سرمایه به مردم واگذار می‌کند، سپس با وجوه جمع‌آوری شده به وکالت از طرف صاحبان اوراق دارایی‌های مذکور را از بانک خریداری می‌کند و به وکالت از طرف صاحبان اوراق جانشین بانک در قرارداد اجاره به شرط تملیک می‌شود و از آن پس اجاره بهاها را از طریق شرکت تامین سرمایه جمع‌آوری کرده بین صاحبان اوراق تقسیم می‌کند.

نظر کمیته

کمیته فقهی با بررسی ابعاد فقهی اوراق رهنی مرابحه و اجاره به شرط تملیک که در واقع از مصادیق اوراق اجاره و مرابحه هستند، انتشار آنها را بارعایت جوانب احتیاطی اقتصادی مجاز دانست.

وزارتخانه‌ها، شهرداری‌ها، شرکت‌های دولتی و خصوصی که درصدد احداث یا توسعه پروژه خاصی چون احداث مسکن به صورت انبوه هستند و اعتبار مالی لازم برای انجام آن را به صورت نقد ندارند، می‌توانند با استفاده از اوراق بهادار استصناع، به احداث پروژه اقدام کنند و قیمت آن را طبق زمان‌بندی معینی از محل بودجه سالانه یا از طریق واگذاری واحدهای ساخته شده بتدریج بپردازند.

تعریف قرارداد استصناع

استصناع در لغت از ماده «صنع» به معنای سفارش ساخت است و در اصطلاح فقهی و حقوقی، قراردادی است که به موجب آن یکی از طرفین قرار داد، در مقابل مبلغی معین، ساخت و تحویل کالا یا طرح مشخصی را در زمان معین نسبت به طرف دیگر به عهده می‌گیرد.

دیدگاه‌های فقهی پیرامون استصناع

درباره استصناع دیدگاه‌های فقهی متفاوت وجود دارد مانند: استصناع قرارداد باطل، استصناع مصداقی از بیع سلف، استصناع به عنوان بیع مستقل، استصناع به عنوان اجاره یا جعاله، استصناع به عنوان قرارداد مستقل و استصناع در قالب قرارداد صلح. کمیته فقهی با بررسی ماهیت استصناع به نتایج زیر رسید.

با توجه به دیدگاه غالب فقهای شیعه و اهل سنت قرارداد استصناع قراردادی مشروع و مجاز است.

با توجه به دیدگاه فقهای شیعه، قرارداد استصناع میتواند در قالب قرارداد مستقل، بیع مستقل، بیع سلف، اجاره، جعاله و صلح مطرح شود.

اگر قرارداد استصناع قرارداد مستقل یا در قالب قرارداد صلح مطرح شود تنها لازم است ضوابط عمومی قراردادها مانند ممنوعیت اکل مال بباطل، ممنوعیت ضرر، ممنوعیت غرر و ممنوعیت ربا را رعایت کند. اما اگر در قالب دیگر قراردادها چون بیع سلف، بیع مستقل، اجاره، جعاله مطرح شود افزون بر ضوابط عمومی قراردادها با ضوابط اختصاصی هر یک از آن قراردادها را داشته باشد.

کمیته تصمیم گرفت فعلا براساس یکی از فروض قرارداد مستقل، بیع مستقل یا صلح اقدام به بررسی مدل‌های عملیاتی اوراق بهادار استصناع کند.

انواع اوراق استصناع

استفاده از اوراق استصناع به دو روش قابل اجرا است.

۱. استصناع موازی

در این روش بانی (مانند یک وزارتخانه یا شهرداری یا شرکت دولتی یا خصوصی) با مراجعه به امین و تشکیل شرکت واسط تامین مالی و اجرای پروژه را از طریق قرارداد استصناع به آن می سپارد و به جای قیمت پروژه، اوراق بهادار استصناع با سرسیدهای معین می پردازد. واسط، طبق قرارداد استصناع دومی، ساخت پروژه مورد نظر را به پیمانکار مربوطه سفارش می دهد و در مقابل متعهد می شود قیمت پروژه را طبق زمان بندی مشخص به وی بپردازد، سپس واسط اوراق بهادار استصناع که حکایت از بدهی بانی می کند را از طریق شرکت تامین سرمایه به مردم می فروشد و بدهی خود به پیمانکار را می پردازد.

برای مثال وزارت مسکن و شهر سازی، با مراجعه به امین و تشکیل یک موسسه واسط، از طریق قرارداد استصناع اجرای پروژه معینی (چون احداث یک مجموعه ۱۰۰۰ واحدی مسکونی) را می خواهد، واسط انجام پروژه را در مقابل هزار میلیارد ریال متعهد می شود، وزارت مسکن و شهر سازی آن مبلغ را به صورت اوراق استصناع با سرسیدهای معین (برای مثال پنج ساله) می پردازد. واسط براساس قرارداد استصناع دیگری ساخت پروژه را به پیمانکار خاصی واگذار می کند، پیمانکار متعهد می شود پروژه را طبق زمان بندی مشخص مثلاً دو ساله در مقابل پانصد میلیارد ریال تحویل دهد، بعد از شروع پروژه، واسط اوراق استصناع هزار میلیارد ریالی را به صورت تنزیلی و زیر قیمت اسمی اوراق از طریق شرکت تامین سرمایه به مردم می فروشد، آنگاه از محل وجوه بدست آمده بدهی خود به پیمانکار را می پردازد و واحدهای مسکونی ساخته شده را تحویل گرفته به مقتضای قرارداد استصناعی که با وزارت مسکن و شهر سازی دارد به آن وزارتخانه تحویل می دهد، آنگاه وزارت مسکن و شهر سازی با فروش تدریجی واحدهای مسکونی به متقاضیان مسکن، اوراق استصناع را تسویه می کند.

۲. استصناع و اجاره به شرط تملیک

در این روش بانی (مانند یک وزارتخانه یا شهرداری یا شرکت دولتی یا خصوصی) با مراجعه به امین و تشکیل شرکت واسط، متعهد می شود چنانچه واسط کالا یا پروژه خاصی را احداث یا تولید نماید آن را از واسط به صورت اجاره به شرط تملیک دریافت خواهد کرد. واسط طبق قرارداد استصناعی ساخت کالا یا پروژه مورد نظر را به پیمانکار سفارش می دهد و در مقابل متعهد می شود قیمت کالا یا پروژه را طبق زمان بندی مشخص بپردازد، واسط بعد کسب مجوزهای لازم، اوراق بهادار استصناع را منتشر و از طریق شرکت تامین سرمایه به مردم واگذار کرده وجوه آنان را جمع آوری می کند سپس به وکالت از طرف آنان قیمت پروژه را به پیمانکار می پردازد.

واسط کالا یا پروژه را از پیمانکار تحویل گرفته به وکالت از طرف صاحبان اوراق به بانی اجاره به شرط تملیک می دهد، بانی از محل بودجه خود یا از طریق واگذاری دارایی ساخته شده، اصل سرمایه و سود صاحبان اوراق را در قالب حقوقی اجاره به آنان می پردازد.

برای مثال شهرداری در راستای نوسازی بافت‌های فرسوده شهر، با تشکیل واسط، متعهد می‌شود چنانچه واسط ۱۰۰۰ واحدی مسکونی در مناطق قدیمی شهر بسازد آنها را در مقابل هزار میلیارد ریال به صورت اجاره به شرط تملیک از واسط اجاره خواهد کرد، واسط براساس قرارداد استصناع ساخت پروژه را به پیمانکار واگذار می‌کند، پیمانکار متعهد می‌شود پروژه را طبق زمان بندی مشخص مثلاً دو ساله در مقابل پانصد میلیارد ریال تحویل دهد، حال واسط اوراق استصناع را منتشر و از طریق شرکت تامین سرمایه به مردم واگذار می‌کند، آنگاه از محل وجوه بدست آمده به وکالت از طرف صاحبان اوراق قیمت قرارداد استصناع را به پیمانکار می‌پردازد، آنگاه شهرداری با واگذاری (اجاره به شرط تملیک) تدریجی واحدهای مسکونی به متقاضیان، اوراق استصناع را تسویه می‌کند.

نظر کمیته

از نظر فقهی همه قراردادهای مورد استفاده در بازار اولی و ثانوی اوراق استصناع، اعم از استصناع، وکالت، خرید دین، اجاره و فروش سهم مشاع از دارایی فیزیکی اجاره داده شده به نظر کمیته فقهی صحیح است و هیچ محل اشکال نیست کما اینکه این قراردادها در قوانین مدنی و تجارت ایران مطرح است. البته اصل قرارداد استصناع همانطور که قبلاً گذشت محل اختلاف است.

۵. اوراق مضاربه

اوراق مضاربه اوراق بهاداری است که براساس عقد مضاربه طراحی می‌شود. ناشر اوراق مضاربه با واگذاری اوراق، وجوه متقاضیان اوراق را جمع‌آوری کرده به عنوان مضاربه در اختیار بانی قرار می‌دهد، بانی در فعالیت اقتصادی سودآور (بازرگانی) به کار می‌گیرد و در پایان هر معامله یا پایان هر دوره مالی سود حاصله را براساس نسبت‌هایی که روی اوراق نوشته شده، میان خود و صاحبان اوراق تقسیم می‌کند. دارندگان اوراق نقش مالک و بانی نقش عامل قرارداد مضاربه را دارند. اوراق مضاربه را می‌توان با کاربری‌های مختلف طراحی کرد.

۱. اوراق مضاربه خاص

گاهی یک شرکت تجاری (بانی) از یک طرف دانش و تجربه لازم و از طرف دیگر مجوز خرید و فروش کالای خاصی مانند کالاهای کشاورزی (مثل زعفران، پسته، زیره) یا کالاهای صنعتی مانند سنگ‌های تزئینی، فرش و... یا سایر کالاها را دارد، ولی برای تأمین مالی با مشکل مواجه است. برای حل این مشکل و برای تأمین سرمایه مورد نیاز، با مراجعه به امین و تأسیس یک شرکت واسط تقاضای انتشار اوراق مضاربه برای فعالیت تجاری خاص می‌کند. واسط بعد از مطالعه امید نامه و کسب مجوزهای لازم اقدام به انتشار اوراق مضاربه کرده با واگذاری اوراق و تجهیز سرمایه لازم، آن را در اختیار بانی قرار می‌دهد بانی فعالیت تجاری مشخص را انجام داده، در پایان فعالیت سود حاصله را پس از کسر سهم عامل بین صاحبان اوراق تقسیم

می‌کند. صاحبان اوراق می‌توانند اوراق را نگهداری کرده از سود تجاری استفاده کنند کما اینکه می‌توانند اوراق خود را در بازار ثانوی به فروش برسانند.

۲. اوراق مضاربه عام با سررسید

در این نوع از اوراق مضاربه، شرکت تجاری قصد خرید و فروش یک محموله خاص را ندارد، بلکه شرکتی است که به صورت تخصصی در زمینه خرید و فروش یک محصول خاص مانند فرش، مبیل، برنج یا غیر آن فعال است. و فعالیت تجاری این شرکت محدود به زمان مشخصی نیست از یک طرف خرید می‌کند و از طرف دیگر می‌فروشد. این شرکت برای تأمین مالی، در جایگاه بانی با مراجعه به امین و تأسیس یک شرکت واسط تقاضای انتشار اوراق مضاربه عام با سررسید معین (برای مثال یکساله، دوساله یا پنج ساله) با دوره‌های پرداخت سود معین (برای مثال فصلی) می‌کند، واسط با مطالعه امیدنامه و با کسب مجوزهای لازم اقدام به انتشار اوراق مضاربه کرده و در اختیار متقاضیان قرار می‌دهد، سپس وجوه حاصله را به عنوان مضاربه در اختیار بانی قرار می‌دهد بانی با آن سرمایه به فعالیت تجاری می‌پردازد و در پایان هر دوره مالی سود حاصل را پس از کسر سهم عامل، بین صاحبان اوراق توزیع می‌کند. در پایان سررسید نیز افزون بر سود آخرین دوره مالی، اصل سرمایه صاحبان اوراق را بر می‌گرداند و یا تبدیل به اوراق مضاربه عام با سررسید جدیدی می‌کند.

۳. اوراق مضاربه عام بدون سررسید

در این نوع اوراق مضاربه، بانکی مانند بانک توسعه صادرات اوراق مضاربه عام بدون سررسید با دوره‌های پرداخت سود معین (سه ماهه، شش ماهه یا سالانه) منتشر می‌کند و وجوه حاصل از آن را در اختیار بانی‌ها (صادرکنندگان و واردکنندگان) قرار می‌دهد تا به فعالیت تجاری بپردازند. در پایان هر دوره مالی نیز هر شرکت تجاری سود حاصل از فعالیت را پس از کسر سهم عامل، به بانک می‌پردازد تا میان صاحبان اوراق توزیع کند. این وضعیت تا زمان انحلال شرکت تجاری متقاضی سرمایه ادامه می‌یابد و در صورت انحلال، دارایی شرکت طبق مقررات بین صاحبان اوراق تقسیم می‌شود.

فقه اوراق مضاربه

اوراق مضاربه سند مالی قرارداد مضاربه است. هر ورق مضاربه نشان می‌دهد که صاحب اوراق مضاربه چه میزان سرمایه از طریق وکیل خود (واسط) در اختیار عامل (شرکت تجاری) قراردادده و با چه نسبتی سود حاصل از فعالیت تجاری را با هم تقسیم می‌کنند. بنابراین رابطه دارنده ورق با ناشر رابطه وکالت و رابطه مالک سرمایه با عامل قرارداد مضاربه خواهد بود و رابطه صاحبان اوراق با همدیگر رابطه صاحبان سرمایه در قرارداد مضاربه است. در قرارداد مضاربه صاحب سرمایه می‌تواند چند نفر باشد که به صورت مشاع سرمایه مورد نیاز مضاربه را تأمین می‌کنند.

در بازار ثانوی، زمانی که دارنده اوراق مضاربه، اوراق خود را به دیگری واگذار می‌کند، در واقع سهم خود از دارایی (سرمایه) شرکت تجاری را به دیگری می‌فروشد. از آن جا که بعد از اتمام دوره پذیرهنویسی و شروع عملیات تجاری به طور طبیعی بخشی از سرمایه نقدی به کالاهای قابل فروش با سود تبدیل شده‌اند، ارزش پولی سرمایه افزایش یافته، در نتیجه صاحب اوراق حق دارد سهم سرمایه خود را به بیش از مبلغ اسمی بفروشد.

نظر کمیته

کمیته فقهی با بررسی معاملات بازار اولیه و ثانویه انواع سه‌گانه اوراق مضاربه، آنها را صحیح می‌داند.

۶. اوراق جعاله

اوراق جعاله، اوراق مالکیت مشاع دارایی (کار، خدمت یا کالایی) است که براساس قرارداد جعاله تعهد انجام و تحویل شده است. بعد از پایان عمل (موضوع قرارداد جعاله)، صاحبان اوراق، مالک مشاع نتیجه عمل خواهند بود. نتیجه عمل ممکن است خدمت یا دارایی فیزیکی باشد. اوراق جعاله کاربردهای متنوع دارد در این قسمت به صورت کاربردی به منظور تأمین مالی صنعت گردشگری توضیح داده می‌شود.

۱. اوراق جعاله برای تعمیرهای اساسی

در بسیاری از مناطق کشور، سازمان میراث فرهنگی برای انجام طرح‌های تعمیر و بازسازی هتل‌ها، مهمانسراها، مراکز تفریحی و فرهنگی خود، نیاز به تأمین مالی دارد. روش‌های گوناگونی برای این منظور وجود دارد که انتشار اوراق جعاله یکی از آنها است که به دیگر روش‌های تأمین مالی ترجیح دارد.

در این روش سازمان میراث فرهنگی با مراجعه به امین و تشکیل شرکت واسط وارد قرارداد جعاله برای مثال سه ساله شده و آن را در جایگاه عامل تعیین می‌کند تا عملیات تعمیر و بازسازی لازم را انجام دهد و طی مدت سه سال مبلغ معینی را به صورت جعل (اجرت) دریافت کند. واسط پس از مطالعه‌های اولیه و گرفتن مجوزهای لازم به انتشار اوراق جعاله اقدام می‌کند، سپس با جمع‌آوری وجوه به وکالت از طرف صاحبان اوراق جعاله، با شرکت پیمانکار وارد قرارداد جعاله دوم یک‌ساله برای انجام عملیات تعمیر و بازسازی می‌شود. آنگاه طبق قرارداد متناسب با پیشرفت طرح، جعل مشخص شده را به پیمانکار پرداخت می‌کند.

بعد از پایان عملیات براساس قرارداد، پیمانکار طرح را تحویل سازمان میراث فرهنگی می‌دهد. واسط نیز مطابق قرارداد جعاله نخست، جعل را از سازمان میراث فرهنگی (که از محل درآمد طرح یا با ترکیب درآمد طرح و بودجه سازمان تأمین می‌شود) دریافت کرده و از آن محل، اصل سرمایه و سود صاحبان اوراق جعاله را تسویه می‌کند. در این روش مبلغ جعل قرارداد جعاله اول و دوم به گونه‌ای تعیین می‌شود که از مابه‌التفاوت

جعل‌های دو قرارداد، کارمزد موسسه‌های رتبه‌بندی، امین، شرکت واسط و سود صاحبان اوراق جعاله را تامین کرد.

۲. اوراق جعاله احداث و واگذاری

نوع دوم از اوراق جعاله به منظور احداث هتل‌ها، مهمانسراها، مؤسسه‌های فرهنگی و تفریحی به کار می‌رود. در این روش سازمان میراث فرهنگی با مراجعه به امین و تشکیل شرکت واسط، وارد قرارداد جعاله پنج‌ساله شده و آن را عامل قرار می‌دهد تا عملیات لازم جهت احداث مراکز مورد نظر را انجام دهد. واسط پس از مطالعه‌های اولیه و گرفتن مجوزهای لازم، به انتشار اوراق جعاله پنج‌ساله اقدام می‌کند، سپس برای انجام عملیات احداث طرح با جمع‌آوری وجوه به وکالت از طرف صاحبان اوراق جعاله، با شرکت پیمانکار وارد قرارداد جعاله سه ساله می‌شود و طبق قرارداد پس از پایان هر مرحله از طرح، جعل مشخص شده را به وی می‌پردازد. پیمانکار پس از اتمام طرح، آن را در اختیار سازمان میراث فرهنگی قرار می‌دهد. سازمان نیز طرح تکمیل‌شده را در قالب قرارداد فروش اقساطی یا اجاره به شرط تملیک به بخش خصوصی وا می‌گذارد و از آن به صورت ماهیانه، سالیانه یا ... اقساط یا اجاره‌بها دریافت می‌کند سپس این اقساط یا اجاره‌بهاها از راه شرکت تأمین سرمایه پس از کسر هزینه‌های مربوطه میان صاحبان اوراق تقسیم می‌شود. اگر قرارداد اجاره به شرط تملیک باشد، در پایان مدت اجاره سازمان طرح را به‌طور کامل به تملیک بخش خصوصی درمی‌آورد.

۳. اوراق جعاله احداث و تبدیل به سهام

گاهی وقت‌ها طرح‌های سازمان میراث فرهنگی به گونه‌ای است که عمر مفید طولانی دارند و عواید حاصل از آن نیز برای طولانی مدت ادامه خواهد داشت؛ در نتیجه امکان بازگشت سرمایه و سود آن در کوتاه‌مدت وجود ندارد. در این صورت سازمان برای تأمین مالی طرح‌های خود به انتشار اوراق جعاله قابل تبدیل به سهام اقدام می‌کند. در این روش، سازمان میراث فرهنگی با واسط وارد قرارداد جعاله ساخت پنج‌ساله شده و آن را عامل خود قرار می‌دهد تا عملیات ساخت و تکمیل طرح را انجام دهد. واسط پس از مطالعه‌های اولیه و گرفتن مجوزهای لازم، اقدام به انتشار اوراق جعاله قابل تبدیل به سهام می‌کند، سپس با جمع‌آوری وجوه به وکالت از طرف صاحبان اوراق جعاله، با شرکت پیمانکار وارد قرارداد جعاله ساخت دو ساله می‌شود تا عملیات ساخت هتل یا هر طرح خاص دیگری را انجام دهد و طبق قرارداد پس از پایان هر مرحله از طرح، جعل مشخصی را به وی پرداخت می‌کند. در پایان انجام طرح نیز براساس قرارداد، پیمانکار طرح تکمیل شده را به سازمان میراث فرهنگی تحویل می‌دهد. شرکت واسط با همکاری سازمان میراث فرهنگی با ارزش‌گذاری کل طرح و تبدیل آن به سهام در قالب شرکت سهامی، اوراق جعاله سرمایه‌گذاران را با سهام جایگزین می‌کند. عواید سهامداران طرح نیز سالیانه به آنان پرداخت می‌شود.

نظر کمیته

از نظر فقهی افزون بر قرارداد محوری جعاله، تمام معامله‌های به‌کار رفته در بازار اولیه اوراق جعاله مورد اتفاق فقیهان است و نسبت به معامله‌های بازار ثانویه اوراق نیز غیر از معامله خرید و فروش دین که با نظر مشهور فقیهان و قوانین مدنی ایران مطابق است، دیگر قراردادها مورد اتفاق فقیهان است. بنابراین به اعتقاد کمیته فقهی طراحی این اوراق با مشکل فقهی خاصی روبه‌رو نخواهد بود.

شایان ذکر است در همه انواع اوراق بهادار کمیته فقهی تنها از منظر فقهی نظر می‌دهد و مسئولیت بررسی ابعاد اقتصادی و حقوقی اوراق با دیگر نهادها خواهد بود.

بخش دوم: ابزارهای مدیریت ریسک (مشتقات)

امروزه روش‌ها و ابزارهای متنوعی به منظور مدیریت ریسک بنگاه‌ها و فعالان اقتصادی در بازارهای مالی استفاده می‌شود کمیته فقهی با بررسی برخی از این ابزارها دیدگاه خود را پیرامون آنها به شرح ذیل اعلام کرده است.

۱. قرارداد آتی

قرارداد آتی در دو فرض قابل تصویر می‌باشد.

۱. فرض انجام قرارداد آتی به قصد تحویل دارایی پایه

در این فرض تولید کننده‌ای چون ذوب آهن اصفهان، برای پوشش ریسک خود اقدام به انعقاد قرارداد آتی می‌کند و واقعا قصد فروش محصولات آینده خود را دارد و بنا دارد محصولات فروخته شده را در سررسید مقرر تحویل دهد و برای این منظور برنامه ریزی می‌کند، خریدار قرارداد آتی نیز قصد جدی برای خرید کالا دارد و می‌داند تا سررسید، یا باید کالای خریداری شده را به دیگری بفروشد و یا در سررسید، کالای مذکور را تحویل بگیرد. در این فرض از جهت ماهیت معامله سه صورت قابل تصور است.

تولید کننده، محصول آینده خود را که از جهت جنس، نوع، اوصاف، مقدار و زمان تحویل مشخص شده در مقابل مبلغی معین که زمان، مکان و کیفیت پرداخت آن نیز مشخص شده می‌فروشد، خریدار نیز به این ترتیب می‌خرد. در این تصویر، قرارداد، ماهیت بیع کالی به کالی پیدا کرده و از نظر فقهی محل اشکال است چون مشهور فقها بیع کالی به کالی را باطل می‌دانند.

تولید کننده، متعهد می‌شود مقدار معینی از محصول آینده خود را که از جهت جنس، نوع، اوصاف، و زمان تحویل مشخص شده در مقابل مبلغی معین که زمان، مکان و کیفیت پرداخت آن مشخص شده بفروشد، خریدار نیز متعهد می‌شود در سررسید مقرر، آن محصول را به آن قیمت خریداری کند. در این حالت هنوز بیعی واقع نشده و طرفین تنها نسبت به هم متعهد شده‌اند که در آینده بیعی را انجام دهند. در این تصویر

چیزی که در عمل اتفاق می‌افتد تعهد به خرید در مقابل تعهد به فروش کالای مشخص به قیمت معین در سررسید مشخص است.

تولید کننده، تعهد خود مبنی بر فروش مقدار معینی از محصول آینده که از جهت جنس، نوع، اوصاف، و زمان تحویل مشخص شده در مقابل مبلغی معین (که درصد کمی از قیمت کالا است)، می‌فروشد و خریدار با پرداخت آن مبلغ، تعهد تولید کننده را خریداری می‌کند.

۲. فرض انجام قرارداد آتی بدون قصد تحویل دارایی پایه

در این فرض فروشنده، مقدار معینی از کالای مشخص را که از جهت جنس، نوع، اوصاف، مقدار و زمان تحویل مشخص شده در مقابل مبلغی معین که زمان، مکان و کیفیت پرداخت آن مشخص شده معامله می‌کند، خریدار نیز به این ترتیب وارد معامله می‌شود لکن هم فروشنده و هم خریدار می‌دانند که در سررسید کالایی تحویل نمی‌گردد بلکه به طور معمول خریدار بر اساس قیمت روز با فروشنده تسویه کرده قیمت آن را تحویل می‌گیرد. در این فرض نیز از جهت ماهیت معامله حالات سه گانه فرض قبلی مطرح است.

کمیته فقهی بعد از بررسی ابعاد و احتمالات مختلف پیرامون قرارداد آتی به نتایج زیر رسید.

۱. قرارداد آتی در بازار بورس ایران همانند خیلی از بورس‌های معتبر، بر مبنای تحویل فیزیکی دارایی پایه است، به این بیان که اصل اولی در معاملات تحویل فیزیکی دارایی پایه است، مگر اینکه طرفین قرارداد در پایان به تسویه نقدی توافق کنند.

۲. قراردادهای آتی روی آن دسته از دارایی‌های پایه که از اساس قابلیت تحویل ندارند مانند قرارداد آتی روی شاخص سهام، درجه حرارت هوا و امثال این‌ها صحیح نیست. اما قرارداد آتی روی دارایی‌های پایه‌ای چون سهام، سبد سهام، کالا، ارز و سکه طلا صحیح است.

۳. اگر طرفین از اول بنا بر انعقاد قرارداد روی دارایی نداشته و تنها به دنبال دریافت مابه‌التفاوت باشند قرارداد صحیح نخواهد بود.

۴. در تنظیم آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های اجرایی قرارداد آتی باید دقت شود تا از معاملات صوری و بی‌رویه که موجب بطلان قرارداد و اختلال اقتصادی می‌شود اجتناب شود. برای این منظور مقرر شد با نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار، موارد زیر در آئین‌نامه اجرایی گنجانده شود.

الف) تدابیری در قراردادها اتخاذ شود تا در صورت انتخاب گزینه تسویه کالایی، متعهد فروش، ملزم به انجام معامله باشد و در صورت امتناع مشمول جریمه بازدارنده شود.

ب) تدابیری در قراردادها اتخاذ شود تا در صورت انتخاب گزینه تسویه کالایی، قابلیت تحویل فراهم باشد. بنابراین میزان قرارداد هر متعهد، میزان معاملات هر کارگزار و میزان معاملات کل بازار، باید نسبت به موضوع هر قرارداد آتی تعریف و معاملات بازار در آن حد کنترل شود.

ج) راهکارهای عملی برای شناسایی اعتبار متعهد فروش و میزان توانایی وی برای انجام تعهدات تعریف و در اختیار کارگزاران گذاشته شود و مطابق آنها نظارت و کنترل گردد.

نظر کمیته

کمیته بعد از جمع‌بندی نهایی قرارداد آتی، آن را در دو قالب حقوقی زیر مجاز دانست.

۱. معاملات آتی در قالب مبادله تعهد در مقابل تعهد

مطابق این روش، فروشنده بر اساس قرارداد، متعهد می‌شود در سررسید معین مقدار معینی از دارایی مشخص را به قیمتی که الان تعیین می‌کنند، بفروشد در مقابل، طرف دیگر قرارداد متعهد می‌شود آن دارایی را با آن مشخصات خریداری کند و برای جلوگیری از امتناع طرفین از انجام قرارداد، طرفین به صورت شرط ضمن عقد متعهد می‌شوند مبلغی را به عنوان وجه الضمان نزد کارگزار بورس بگذارند و متعهد می‌شوند متناسب با تغییرات قیمت آتی وجه الضمان را تعدیل کنند و کارگزار بورس از طرف آنان وکالت داشته باشد متناسب با تغییرات قیمت آتی، بخشی از وجه الضمان هر یک از طرفین را به عنوان اباحه (اذن) تصرف، در اختیار دیگری قرار دهد و او حق استفاده از آن داشته باشد تا در سررسید با هم تسویه کنند.

در این روش هر یک از متعهد فروش یا متعهد خرید می‌توانند در مقابل مبلغی معین تعهد خود را به شخص ثالث واگذار کنند در این صورت شخص ثالث جایگزین او در انجام تعهد خواهد بود.

۲. معاملات آتی در قالب قرارداد صلح آتی

مطابق این روش، فروشنده بر اساس قرارداد صلح، مقدار معینی از دارایی مشخص را در مقابل قیمتی معین به دیگری صلح می‌کند و متعهد می‌شود آن دارایی را با آن مشخصات در سررسید تحویل دهد و طرف دیگر نیز متعهد می‌شود قیمت آن را طبق قرارداد بپردازد، طرفین به صورت شرط ضمن عقد صلح، متعهد می‌شوند مبلغی را به عنوان وجه الضمان نزد کارگزار بورس بگذارند و متعهد می‌شوند متناسب با تغییرات قیمت آتی وجه الضمان را تعدیل کنند و کارگزار بورس از طرف آنان وکالت داشته باشد متناسب با تغییرات قیمت آتی، بخشی از وجه الضمان هر یک از طرفین را به عنوان اباحه (اذن) تصرف، در اختیار دیگری قرار دهد و او حق استفاده از آن داشته باشد تا در سررسید با هم تسویه کنند.

در این روش نیز هر یک از طرفین قرارداد صلح می‌توانند قبل از سررسید، به قرارداد صلح دیگری، موضع خود را به شخص ثالث واگذار کرده از معامله خارج شوند و شخص ثالث جایگزین او خواهد بود.

یکی از قراردادهای رایج در بازارهای مالی، قراردادهای اختیار خرید و اختیار فروش است.

تعریف اختیار خرید

قرارداد اختیار خرید، قراردادی است که به موجب آن، خریدار اختیار، با پرداخت مبلغی معین حق پیدا می‌کند مقدار معینی کالا، ارز یا اوراق بهادار را با ویژگیهای مشخص، به قیمت مشخص در تاریخ معین در آینده از فروشنده اختیار، خریداری کند و فروشنده اختیار، متعهد می‌شود در صورت درخواست خریدار اختیار، آن مقدار کالا، ارز یا اوراق بهادار را به قیمت مذکور در تاریخ تعیین شده به وی بفروشد.

تعریف اختیار فروش

قرارداد اختیار فروش، قراردادی است که به موجب آن، خریدار اختیار، با پرداخت مبلغی معین حق پیدا می‌کند مقدار معینی کالا، ارز یا اوراق بهادار را با ویژگیهای مشخص، به قیمت مشخص در تاریخ معینی در آینده به فروشنده اختیار بفروشد و فروشنده اختیار، متعهد می‌شود در صورت درخواست خریدار اختیار، آن مقدار کالا، ارز یا اوراق بهادار را به قیمت مذکور در تاریخ تعیین شده از وی خریداری کند.

کمیته فقهی بعد از بررسی دیدگاه‌های مختلف به نتایج زیر رسید:

۱. گرچه گزینه‌های مختلف خرید یا فروش که حق طبیعی هر فرد است از سنخ حکم شرعی بوده و ارزش مالی ندارند لکن وقتی کسی یکی از آن گزینه‌ها را تعهد می‌کند، آن گزینه نزد عرف ارزش مالی پیدا می‌کند و قابل معامله می‌گردد. به عنوان مثال تولیدکننده‌ای که به سررسید سه ماه آینده ده تن فولاد در اختیار خواهد داشت حق دارد هر مقدار از آن را به هر قیمتی به هر کسی بفروشد، این حق که دارای گزینه‌های متعدد است ماهیت حکمی دارد و فی نفسه ارزش مالی ندارد ولی زمانی که این تولید کننده یکی از گزینه‌ها را تعهد می‌کند برای مثال متعهد می‌شود پنج تن فولاد به سررسید سه ماه به قیمت معین به فرد معینی بفروشد این گزینه ارزش مالی پیدا کرده و افراد حاضرند در قبال چنین تعهد و گزینه‌ای بها پردازند.

۲. قراردادهای اختیار معامله (اختیار خرید و اختیار فروش) از سنخ تعهدات هستند به این بیان که فروشنده اختیار، متعهد می‌شود در صورت درخواست مشتری، کالا، ارز یا سهام معینی را به قیمت معین بخرد یا بفروشد و در مقابل این تعهد از مشتری وجهی دریافت می‌کند که به آن قیمت اختیار معامله می‌گویند. به عبارت دیگر خریدار اختیار، با پرداخت مبلغی تعهد فرد دیگری مبنی بر انجام عمل حقوقی خرید یا فروش را خریداری می‌کند. بنابراین، قرارداد اختیار معامله قرارداد جدید و مستقلی خواهد بود.

نظر کمیته

با توجه به ماهیت قرارداد اختیار معامله که قرارداد جدید و مستقلی است، در صورت رعایت ضوابط عمومی قراردادهای مانند ممنوعیت اکل مال به باطل، ممنوعیت ضرر، ممنوعیت غرر و ممنوعیت ربا، می‌تواند قرارداد صحیحی باشد. با توجه به اینکه در قراردادهای اختیار معامله (اختیار خرید و اختیار فروش) این ضوابط رعایت می‌شود این معاملات مشمول عمومات و اطلاعات باب معاملات بوده و محکوم به صحت خواهند بود.

بعد از تعهد فروشنده و دریافت وجه، مشتری حق اختیار خرید یا فروش پیدا می‌کند، مشتری می‌تواند در سررسید، این حق را اعمال کند یا از آن دست بردارد کما اینکه قبل از سررسید می‌تواند این حق را به دیگری بفروشد. در نتیجه معاملات بعدی اختیار معامله از سنخ خرید و فروش حق خواهد بود.

از میان انواع رایج قراردادهای اختیار معامله، قراردادهای اختیار معامله روی کالا، ارز و سهام صحیح است اما قراردادهای اختیار معامله روی نرخ بهره، شاخص سهام، درجه حرارت هوا و امثال آنها صحیح نیست.

در تنظیم آیین نامه‌ها و دستورالعملهای اجرایی باید دقت شود تا از معاملات صوری و بی‌رویه که موجب بطلان قرارداد و اختلال اقتصادی می‌شود اجتناب شود. برای این منظور مقرر شد با نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار، موارد زیر در آیین‌نامه اجرایی گنجانده شود.

الف) تدابیری در قراردادهای اتخاذ شود تا در صورت انتخاب گزینه اعمال حق خرید یا فروش، فروشنده اختیار، ملزم به انجام معامله باشد و در صورت امتناع مشمول جریمه بازدارنده شود.

ب) تدابیری در قراردادهای اتخاذ شود تا در صورت انتخاب گزینه اعمال حق خرید یا فروش، قابلیت خرید و فروش فراهم باشد. بنابراین میزان قرارداد هر فروشنده و خریدار، میزان معاملات هر کارگزار و میزان معاملات کل بازار، باید نسبت به موضوع هر قرارداد اختیار تعریف و معاملات بازار در آن حد کنترل شود.

ج) راهکارهای عملی برای شناسایی اعتبار فروشنده اختیار و میزان توانایی وی برای انجام تعهدات تعریف و در اختیار کارگزاران گذاشته شود و مطابق آنها نظارت و کنترل گردد.

بخش سوم: صندوق‌های سرمایه‌گذاری

۱. صندوق زمین و ساختمان

صندوق زمین و ساختمان صندوق سرمایه‌گذاری است که با انتشار اوراق سرمایه‌گذاری با مبالغ معین (برای مثال یک میلیون ریالی)، به عنوان قرارداد وکالت اقدام به جمع‌آوری وجوه از مردم می‌کند، سپس به وکالت از

طرف صاحبان اوراق، وجوه آنان را در زمینهٔ احداث و فروش مسکن سرمایه‌گذاری می‌کند و در پایان پروژه، اصل سرمایه و سود حاصل را پس از کسر مبلغی معین به عنوان حق‌الوکاله به صاحبان اوراق برمی‌گرداند. مدیر صندوق زمین و ساختمان به عنوان وکیل سرمایه‌گذاران با انعقاد قرارداد ضمانت با شخص ثالث و با پرداخت مبلغی معین موارد زیر را از ضامن تعهد می‌گیرد.

الف. ضامن در مقابل دریافت مبلغی معین نقدشوندگی اوراق سرمایه‌گذاری صندوق را تعهد می‌کند؛

ب. ضامن در مقابل دریافت مبلغی معین اصل سرمایه اوراق سرمایه‌گذاری صندوق را تعهد می‌کند؛

ج. ضامن در مقابل دریافت مبلغی معین، حداقل سود را برای اوراق سرمایه‌گذاری صندوق تعهد می‌کند. به این بیان که متعهد می‌شود در سررسید، اوراق سرمایه‌گذاری صندوق را حداقل به مبلغ معینی خریداری نماید.

نظر کمیته

کمیته فقهی با بررسی ابعاد فقهی تشکیل و اداره صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان معاملات آن صندوق‌ها را مشروع دانست.

۲. صندوق سرمایه‌گذاری طلا

در صندوق‌های سرمایه‌گذاری طلا، مدیر صندوق با انتشار گواهی‌های سرمایه‌گذاری، وجوه سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری کرده به وکالت از طرف آنان، اقدام به خرید طلا می‌کند، بدین ترتیب صاحبان گواهی‌ها مالکان مشاع دارایی‌های صندوق خواهند بود که ترکیبی از پول نقد و طلا می‌باشد.

این صندوق‌ها دارای ضوابط تعریف شده‌ای هستند که مهمترین آن‌ها عبارتند از:

۱. صاحبان گواهی می‌توانند با واگذاری گواهی‌ها به مدیر صندوق، متناسب با گواهی‌های خود، طلا یا قیمت روز آنها را دریافت کنند.

۲. در صورت شرط ضمن عقد، مدیر صندوق مختار است به صاحبان گواهی‌ها طلا یا قیمت روز آن را بپردازد، در این صورت حق انتخاب از صاحبان گواهی سلب می‌شود.

۳. صاحبان گواهی‌ها می‌توانند گواهی‌های خودشان را به قیمت توافقی به دیگران بفروشند.

۴. صندوق می‌تواند با دریافت طلا یا وجه نقد و با ارایهٔ گواهی‌های سرمایه‌گذاری جدید، افراد جدیدی را شریک صندوق کند.

۵. شخص ثالثی می‌تواند به عنوان بازارگردان در قبال دریافت مبلغی معین، نقدشوندگی گواهی‌ها را تضمین کند به این معنی که اگر صاحبان گواهی‌ها به وی مراجعه کردند، او به قیمت روز خریداری کند.

۶. بانک‌هایی که دارای ذخایر طلا هستند می‌توانند بخشی از ذخایر طلای خود را به صندوق بفروشند و مدیر صندوق اختیار دارد آن بانک را به عنوان بازارگردان انتخاب کند تا نقدشوندگی گواهی‌ها را تعهد کند.

نظر کمیته

کمیته فقهی با بررسی ابعاد فقهی صندوق‌های سرمایه‌گذاری طلا اصل تشکیل صندوق و ضوابط اساسی آن را تایید کرد، مشروط بر اینکه اگر بانکی بخواهد هم نقش تامین کننده طلا و هم نقش بازارگردانی را به عهده داشته باشد باید ترتیبی اتخاذ گردد تا مشکل بیع‌العینه به وجود نیاید.

۳. صندوق سرمایه‌گذاری ارزی

به طور معمول بانک‌های ایرانی برای واردکنندگان کالاها و خدمات از خارج از کشور LC (اعتبار) باز می‌کنند. بخشی از این LC ها مدت‌دار است؛ به این صورت که واردکنندگان، کالاها و خدمات را به صورت نسبه مدت‌دار از فروشنده خارجی، خریداری می‌نمایند و متعهد می‌شوند قیمت آن را در آینده (برای مثال یک سال دیگر) بپردازند و یک بانک ایرانی پرداخت بدهی را تضمین می‌کند.

اکثر فروشندگان خارجی LC های مدت‌دار حاصل از فروش نسبه کالاها و خدمات را نزد شعب خارجی بانک‌های ایرانی برده و تنزیل می‌کنند؛ به این صورت که شعب خارجی بانک‌های ایرانی با کسر مبلغی به عنوان تنزیل، اسناد تجاری مدت‌دار را خریداری می‌کنند. در موارد زیادی شعب خارجی بانک‌های ایرانی برای تنزیل (خرید دین) اسناد فوق، نقدینگی لازم را در اختیار ندارند؛ در چنین مواردی صندوق ارزی می‌تواند به صورت مستقیم یا به واسطه آن بانک‌ها، اسناد و LC های مدت‌دار را تنزیل کند.

مراحل فعالیت صندوق ارزی به شرح زیر است:

۱. صندوق ارزی با انتشار واحدهای سرمایه‌گذاری، از سرمایه‌گذاران پول (ارز) جمع کرده به وکالت از طرف آنان اقدام به خرید دین LC های مذکور می‌نماید؛ سود حاصل از عملیات خرید دین بعد از کسر حق‌الوکاله و هزینه‌های صندوق به صاحبان واحدهای سرمایه‌گذاری می‌رسد.

۲. صاحبان واحدهای سرمایه‌گذاری می‌توانند واحدهای خود را نگهداری کنند و از سود حاصل از خرید دین‌ها استفاده کنند و نیز می‌توانند هر زمان که بخواهند واحدها را در بازار ثانوی بفروشند.

۳. ساختار صندوق ارزی شبیه صندوق‌های زمین و ساختمان می‌باشد. به این بیان که خود صندوق شخصیت حقوقی مستقل دارد و غیر از مدیر صندوق دیگر ارکان صندوق نیز به عنوان شخصیت‌های حقوقی مستقل، با صندوق وارد قرارداد می‌شوند.

نظر کمیته

کمیته فقهی بعد از تبیین ابعاد موضوع شناسی صندوق ارزی و نوع فعالیت آن و تبیین ضرورت اقتصادی تشکیل چنین صندوق‌هایی و نقش آنها در پیشرفت و توسعه، به بررسی ابعاد فقهی معاملات صندوق پرداخت و به جمع‌بندی زیر رسید:

اصل عملیات تضمین بانک‌ها (گشایش LC‌های مدت‌دار) و عملیات تنزیل آنها (به عنوان خرید دین) توسط شعب خارجی بانک‌های ایرانی اشکالی ندارد.

صندوق ارزی می‌تواند با انتشار واحدهای سرمایه‌گذاری و جمع‌آوری وجوه سرمایه‌گذاری، در مقام وکیل آنان اقدام به تنزیل (خرید دین) LC‌های مدت‌دار کند. این عملیات می‌تواند به صورت مستقل یا به واسطه بانک انجام پذیرد.

سود حاصل از عملیات خرید دین بعد از کسر هزینه‌ها و حق‌الوکاله صندوق متعلق به صاحبان واحدهای سرمایه‌گذاری خواهد بود.

صاحبان واحدهای سرمایه‌گذاری می‌توانند تا پایان دوره منتظر بمانند و از سود اوراق استفاده کنند کما اینکه می‌توانند واحدهای سرمایه‌گذاری را در بازار ثانوی به قیمت توافقی به دیگری واگذار نمایند.

بازارگردان و ضامن به عنوان شخص ثالث می‌توانند نقدشوندگی واحدهای سرمایه‌گذاری را برای برخورداری از حداقل سود تضمین نمایند.

بخش چهارم: سایر موضوعات

۱. فروش استقراضی سهام

گاهی صاحب سهام انتظار دارد قیمت سهام در آینده افزایش پیدا کند بر این اساس سعی می‌کند سهام خود را نگهدارد تا علاوه بر سود سهام از افزایش قیمت سهام نیز منتفع گردد در نقطه مقابل فرد دیگری انتظار دارد قیمت سهام مذکور کاهش پیدا کند در این فرض او به صاحب سهام پیشنهاد فروش استقراضی را می‌دهد، به این بیان که صاحب سهام، سهام خود را قرض دهد تا قرض‌گیرنده آن را بفروشد و هر زمان که صاحب سهام درخواست کرد معادل سهام او را از بازار تهیه کرده به وی تحویل دهد. صاحب سهام می‌بندد با قرض دادن سهام خود، علاوه بر حفظ اصل سهام و استفاده از سود آن، مبلغی هم به عنوان بهره دریافت می‌کند اقدام به اعطای قرض می‌کند.

نظر کمیته

کمیته فقهی با بررسی ابعاد مختلف قرارداد فروش استقراضی سهام، به این جمع‌بندی رسید که این قرارداد مبتنی بر ربا بوده و قابل استفاده در بازار سرمایه اسلامی نیست.

راهکار جایگزین

به نظر کمیته، می‌توان از طریق انجام همزمان قرارداد فروش نقد و خرید سلف سهام تا حدود زیادی به اهداف فروش استقراضی سهام دست یافت، بدین ترتیب که صاحب سهام ابتدا سهم خود را به قیمت روز به صورت نقد به فرد دیگر می‌فروشد، سپس همان مقدار سهام از همان شرکت را به صورت سلف از او می‌خرد، قیمت سلف به گونه‌ای تعیین می‌شود تا سود مورد انتظار سهام و مبلغی به عنوان جایگزین بهره، برای صاحب سهام تامین گردد.

برای مثال اگر صاحب سهام انتظار دارد طی مدت شش ماه آینده مبلغ ۵ ریال برای هر سهم سود ببرد و ۵ ریال دیگر (به عنوان جایگزین بهره) می‌خواهد، سهام خود را به مبلغ هر سهم ۱۰۰ ریال نقد می‌فروشد سپس به همان اندازه سهام از قرار هر سهم ۹۰ ریال به صورت سلف می‌خرد، در نتیجه با دریافت ۱۰ ریال مابه‌التفاوت قیمت دو معامله، سهام را در اختیار وی قرار میدهد او با فروش آن در بازار مبلغ ۱۰۰ ریال به ازای هر سهم بدست می‌آورد و از طریق کارگزار بورس در بانک سپرده گذاری می‌کند سپس در سررسید سلف اقدام به خرید سهام کرده به مالک سهام تحویل می‌دهد و چنانچه نکول کند کارگزار بورس از محل سپرده بانکی تقاص می‌کند. به این ترتیب مالک سهام هم به اصل سهام خود می‌رسد، هم مبلغی به عنوان جایگزین سود سهام بدست می‌آورد و هم مبلغی به عنوان جایگزین بهره در روش فروش استقراضی بدست می‌آورد، اما فرد دوم اگر پیش‌بینی که کرده بود تحقق پیدا کند و بتواند سهام را به قیمتی پایین تر از ۹۰ ریال (قیمت سلف) خریداری کند از دو جهت سود می‌برد یکی از محل سود سپرده گذاری، دوم از محل اختلاف قیمت خرید و فروش اما اگر پیش‌بینی‌اش صحیح نباشد ممکن است از این معامله خسارت ببیند.

تفاوت‌های فروش استقراضی سهام با خرید و فروش نقد و سلف سهام

در خرید و فروش نقد و سلف سهام، اصطلاح قرض گیرنده و قرض دهنده صادق نیست و باید از اصطلاح‌های خریدار و فروشنده استفاده کرد.

این نوع معامله گرچه هدف فروش استقراضی که بهره‌گیری از نوسانات منفی بازار است را پوشش می‌دهد اما مکانیسم عملیاتی آن با فروش استقراضی متفاوت است و باید مکانیسم جدیدی طراحی کرد.

در فروش استقراضی سهام هیچ سررسید مشخصی جهت بازگرداندن سهام وجود ندارد و وابسته به اراده قرض دهنده و قرض گیرنده است اما در بیع سلف، خریدار سلف قبل از سررسید حق مطالبه ندارد هر چند فروشنده سلف می‌تواند قبل از سررسید بپردازد.

۲. سلف موازی

برخی از بنگاه‌های تولیدی برای تامین مالی به دلیل پوشش ریسک قیمت اقدام به پیش‌فروش بخشی از محصولات خود در بورس کالا می‌کنند، اگر این پیش‌فروش در قالب قرارداد سلف باشد، بنا به فتوای مشهور فقهای شیعه و اهل سنت چند ویژگی دارد.

۱. کل ثمن قرارداد سلف باید در مجلس عقد پرداخت شود.

۲. مبیع قرارداد سلف را نمی‌توان قبل از سررسید فروخت.

و این در حالی که در غالب موارد معاملات بورس کالا، اولاً، کل ثمن در مجلس عقد پرداخت نمی‌شود ثانیاً، خریداران کالا قبل از سررسید اقدام به فروش آن می‌کنند. و برگه حواله کالا را تحویل خریدار جدید می‌دهند و این معاملات به صورت پیوسته تکرار می‌شود. کمیته بعد از بررسی، برای حل مشکلات پیش‌گفته راه حل‌هایی را به شرح زیر پیشنهاد کرد.

نظر کمیته

۱. استفاده از شرط ضمن عقد، برای حل مشکل اول می‌توان بخشی از کالای مورد نظر را به صورت سلف فروخت و کل ثمن آن را هم نقد پرداخت کرد و در ضمن آن شرط کرد که بخش دیگر را موقع تحویل ثمن به مبلغ معینی بفروشد.

۲. استفاده از سلف موازی، برای حل مشکل دوم می‌توان از سلف موازی استفاده کرد به این بیان که خریدار سلف اول با قطع نظر از قرارداد نخست، اقدام به فروش سلف مستقل کند هرچند که نوع کالا و مقدار آن مثل مبیع سلف اول باشد. و اعطای حواله کالا از باب حواله به شخص ثالث باشد. در این صورت برای نشان دادن استقلال معاملات از یکدیگر می‌توان زمان واگذاری برگه حواله، پشت برگه حواله به استقلال معامله فروشنده تصریح کرد.

۳. استفاده از قرارداد صلح، برای حل هر دو مشکل با هم می‌توان از قرارداد صلح استفاده کرد، چون پرداخت کل ثمن و عدم جواز بیع قبل از سررسید از احکام اختصاصی قرارداد سلف است و در صلح جاری نمی‌شود. به این بیان که فروشنده مقدار معینی از کالا را در مقابل مبلغی معین که طبق زمان‌بندی مشخص پرداخت می‌شود را مصالحه کند، و برگه کالا را تحویل دهد، خریدار نیز هر زمان که بخواهد همان کالا را به خریدار دوم مصالحه کند.

۴. ترکیب راه حل اول و دوم، برای حل هر دو مشکل با هم می‌توان از ترکیب راه حل اول و دوم نیز استفاده کرد، به این بیان که خریدار سلف اول در سلف مستقل دوم شبیه سلف اول در ضمن قرارداد متعهد شود که بخش دیگری از کالا را به قیمت معینی در زمان تحویل قیمت، بفروشد.

۳. خرید و فروش حق تقدم تسهیلات مسکن

برخی از بانک‌ها مانند بانک مسکن برای برخی از سپرده‌های سرمایه‌گذاری (که ماهیت حقوقی وکالتی دارند) افزون بر سود علی‌الحساب، امتیاز استفاده از تسهیلات بانکی اعطا می‌کند، گروهی از دارندگان این امتیازها قصد فروش و واگذاری آن‌ها را دارند، پیرو توافق سازمان بورس و اوراق بهادار و بانک مسکن، قرار شده است در صورت جواز شرعی، این معاملات در فرابورس سامان پذیرد.

نظر کمیته

کمیته فقهی بعد از بررسی ابعاد فقهی معاملات مترتب بر این سپرده‌ها، نقطه‌نظرات خود را به شرح زیر اعلام نمود.

بانک‌ها می‌توانند در سپرده‌های سرمایه‌گذاری که بر اساس قرارداد وکالت می‌باشند، به سپرده‌گذاران افزون بر سود بانکی امتیاز استفاده از تسهیلات بانکی نیز اعطا کنند و این منافاتی با قرارداد وکالت ندارد.

سپرده‌گذاران می‌توانند امتیاز اعطایی را خودشان استفاده کنند یا به صورت مجانی در اختیار دیگری قرار دهند کما اینکه می‌توانند بر اساس قرارداد بیع یا صلح و در مقابل دریافت عوض به دیگری واگذار کنند.

معامله واگذاری می‌تواند به صورت توافقی بین افراد باشد کما اینکه می‌تواند به صورت رسمی در بازار اوراق بهادار صورت پذیرد.