

## دو فصلنامه رهیافت‌های پژوهش اقتصادی

سال اول، شماره ۱، پائیز و زمستان ۱۳۹۶

### امکان سنجی تصحیح فقهی فروش استقراضی سهام

احمدرضا صفا<sup>۱</sup>  
تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۰۶/۲۳  
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۰۹/۲۵

#### چکیده

پیشرفت اقتصادی بدون توسعه بازار مالی و ابزارهای آن دست نیافتنی به نظر می‌رسد. یکی از ابزارهای بازار مالی، فروش استقراضی سهام یعنی فروش اوراق بهاداری است که فروشنده مالک آن نیست، می‌باشد.

این مقاله پژوهشی میان‌رشته‌ای است که به روش فقهی به بررسی این ابزار و تبیین جایگزین مناسب برای آن می‌باشد. هرچند این ابزار مصداق اجاره، بیع، وکالت، ودیعه و عاریه نبوده و اشکال‌های اکل مال به باطل بودن و غرر بر آن وارد نیست و مصداق قرض ربوی بوده و باطل است. در بخش بعدی اثبات می‌گردد راه‌کارهای پیشنهادی معامله نقد و سلف و وکالت مشروط نیز به دلیل پیچیدگی و اشکال‌های شرعی، با مقتضای فروش اقساطی سهام تطابق کافی ندارد. راه‌کار پیشنهادی این مقاله، عقد نسبه با شرط ضمانت است که جهت ضمانت نیز از عقد رهن کمک گرفته می‌شود. این روش موافق با مبانی فقهی شیعه و عامه بوده و از این رو قابلیت طرح در کشورهای اسلامی و بازارهای بین‌المللی را دارد. همچنین پایین بودن هزینه معاملات به دلیل سادگی و معین بودن از محاسن این روش است.

**واژگان کلیدی:** فروش استقراضی سهام، ربا، بازار مالی، بیع نسبه

## ۱- مقدمه

یکی از مهم‌ترین راه‌کارهای توسعه اقتصادی، توسعه بازارهای مالی می‌باشد. این بازارها نقش تأمین‌کننده نیازهای مالی بخش‌های حقیقی اقتصاد را به‌عهده دارند، به‌گونه‌ای که می‌توان با میزان فعالیت این بازارها و شاخص‌های حقیقی رابطه‌ی مثبت برقرار نمود.

از جمله این بازارها، بازار سرمایه و بورس می‌باشد که از جهت تسریع جذب سرمایه و کم بودن هزینه‌های انتقال وجوه سرمایه‌گذاری، اهمیت بالاتری نسبت به بانک‌ها پیدا کرده‌اند. با تشکیل این بازارها باید ضمن شناخت دقیق و صحیح ابزارهای آن به فکر جایگزین‌های مناسب و بهتر در موارد تضاد با عرف، فرهنگ و احکام شرعی باشیم. این جایگزین‌ها باید ضمن کاهش یا حداقل یکسان بودن هزینه عملیاتی نسبت به ابزار خارجی، قابلیت رقابت و بین‌المللی شدن را داشته باشد و علاوه بر سادگی و دوری از پیچیدگی، باعث افزایش انگیزه سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر شدند. توسعه و تنوع ابزارهای مالی باعث تنوع پاسخ‌گویی به نیازهای جامعه و خواسته‌های طیف‌های مختلف سرمایه‌گذار اعم از ریسک‌پذیر یا ریسک‌گریز می‌گردد.

از جمله این ابزار فروش استقراضی<sup>۱</sup> می‌باشد. این نوشتار سعی دارد ضمن تبیین این ابزار و شرعیت آن، به ارائه معامله نسبه به‌عنوان مناسب‌ترین ابزار جهت جانشینی این معامله در بازار سهام بپردازد. در ضمن به تبیین و مشکلات روش‌های دیگر جانشین، از جمله اجاره استحضانی، معامله نقد و سلف و وکالت می‌پردازد.

مسائلی که در این مقاله مورد بررسی قرار می‌گیرد، عبارت است از:

آیا فروش استقراضی تحت معاملات مصطلح قرار می‌گیرد یا خود از عقود مستحدثه می‌باشد؟

آیا در صورت مستحدثه بودن با قوانین شرعی در عقود موافق است؟

آیا معامله نقد و معامله سلف جایگزینی مناسب برای فروش استقراضی است؟

آیا معامله وکالت و معامله سلف جایگزینی مناسب برای فروش استقراضی است؟

آیا معامله نسبه جایگزین مناسبی برای فروش استقراضی می‌باشد؟

---

1. Short selling

روش این مقاله روش فقهی از طریق استنباط احکام از مدارک و تطبیق کبریات و قواعد بر صغریات، همراه با نقد و نظر اقوال می‌باشد و درصدد اثبات این است که فروش استقراضی سهام از معاملات مستحدثه نبوده و مصداق قرض به شرط زیاده می‌باشد. مناسب‌ترین جانشین آن، معامله نسیه می‌باشد، هم‌چنین بقیه گزینه‌های پیشنهادی برای این ابزار یعنی اجاره استحسانی، معامله نقد و سلف و وکالت، جانشین‌های مناسبی نمی‌باشند.

## ۲- مفهوم‌شناسی فروش استقراضی

یکی از ابزارهای نوین مالی در بازارهای مشتقه، فروش استقراضی سهام می‌باشد. بنا به تعریف فرهنگ اصطلاحات تخصصی فارکس<sup>۱</sup> فروش اقساطی عبارت است:

«فروش ارزی که در زمان انجام معامله، متعلق به فروشنده نیست و به این امید صورت می‌گیرد که قیمت آن کاهش یابد و با خرید مجدد آن به قیمت نازلتر، سود حاصل شود.»  
براساس تعریف کمیسیون معاملات اوراق بهادار آمریکا<sup>۲</sup> فروش استقراضی سهام چنین تعریف می‌شود:

"A Short sale is the sale of a security that the seller does not own or any sale that is by the delivery of security borrowed for the account of the seller." ([www.sec.gov/answers/shortrestrict.htm](http://www.sec.gov/answers/shortrestrict.htm))

یعنی فروش اوراق بهاداری است که فروشنده مالک آن نباشد و از طریق قرض و ضمانت تادیه (اصل و سود) آن به‌دست آورده است. این امر به دو صورت انجام می‌گردد:

۱- به‌وسیله تحویل اوراق بهادار به خود فرد توسط صاحب سهام به‌طور مستقیم و فرد قرض‌گیرنده مستقیماً سهام را به‌فروش بازار می‌رساند و در زمان مطالبه یا صلاح‌دید آن را خریده و پس می‌دهد.

۲- توسط کارگزار، به حساب فردی که پیش‌بینی کاهش قیمت اوراق بهادار را کرده، قرض گرفته می‌شود و به سرعت فروخته می‌گردد. در این حالت فروشنده اوراق بهادار را از یک کارگزار معامله‌گر یا سرمایه‌گذار قرض گرفته، تحویل خریدار داده و متعهد می‌شود که در آینده با خرید همان

1. Forex dictionary

2. Securities and Exchange Commission(SEC)

نوع اوراق بهادار یا با استفاده از اوراق بهادار مشابهی که متعلق به خودش است، اوراق بهادار قرض گرفته شده را به مالک اوراق، بازگرداند. تاریخ تأدیه اوراق اولین زمانی است که هر کدام از طرفین قرارداد ترجیح دهند، یعنی اولین فرصتی که یکی از طرفین، متقاضی بازگشت سهام باشند؛ لذا فردی که سهامش را قرض داده، دارای اختیار فراخوانی<sup>۱</sup> در فروش استقراسی می‌باشد، این احراز از ناحیه قرض‌گیرنده نوعی ریسک به حساب می‌آید، زیرا تاریخ تأدیه مشخص نیست.

تهیه مجدد این سهام به وسیله قرض‌گیرنده از سه راه ممکن است:

خودش سهام داشته باشد و از محل سهام خود قرضش را ادا کند که اصطلاحاً قرض‌گیرنده در موقعیت<sup>۲</sup> قرار دارد. در این صورت شخص به دلالی چون ودیعه نزد کارگزار یا کاهش ریسک یا خرید بعد از قرض از سهام دیگری بهره می‌برد.

از بازار عادی<sup>۳</sup> تهیه کند. این بازار دارای محدودیت عرضه بوده و نوسانات در این بازار معمولاً (۲٪) می‌باشد.

در صورت عدم موفقیت از دو روش فوق، قرض‌گیرنده سهام را از بازار ثانوی<sup>۴</sup> تهیه می‌کند. خصوصیت این بازار این است که سقف و کف نداشته و عرضه همیشگی سهام دارد. انگیزه قرض‌گیرنده<sup>۵</sup>: قرض‌گیرنده سهام - که یا قدرت مالی سرمایه‌گذاری نداشته یا به دلالی نمی‌خواهد از طریق سهام یا پول خود وارد عرصه شود - که دارای قدرت تحلیل بازار بوده، به گونه‌ای که به دلیل پیش‌بینی مبنی بر کاهش قیمت سهام موردنظر، در پی استفاده از موقعیت و کسب سود حاصل از تفاوت دو موقعیت حال و آینده می‌باشد که البته قطعی نبوده و ممکن است منجر به زیان گردد. از طرف دیگر درصدی از کارمزد سرمایه‌گذاری پول سهام فروخته شده که در بانک تا زمان تأدیه قرض، سرمایه‌گذاری می‌کند؛ لذا ترجیح می‌دهند به کارگزاری که درصد بیشتری را قول می‌دهد، مراجعه نمایند. پس قرض‌گیرنده در پی کسب سود حاصل از پیش‌بینی کاهش قیمت سهام

- 
1. Recall
  2. position
  3. Normal Market
  4. Buy In
  5. Borrower

و درصدی از سود سرمایه‌گذاری قیمت سهام فروخته شده در بانک می‌باشد. البته باید درصدی از این سود را به قرض‌دهنده بدهد.

انگیزه مالک اوراق<sup>۱</sup>: به دلیل این که صاحب سهام ریسک‌گریز بوده یا قابلیت پیش‌بینی آینده سهامش را ندارد، با این روش ضمن داشتن سود اطمینانی سهام، به درصدی از سود پول سرمایه‌گذاری شده سهامش در بانک - که به وسیله کارگزار فروخته و سپرده‌گذاری گردیده - دست می‌یابد که مازاد بر درآمد اوراق بهادار می‌باشد.

وظیفه کارگزار: کارگزار نقش نمایندگی را داشته و کسانی که تمایل به قرض دادن سهامشان دارند، به او مراجعه کرده و نقش دیگر او فروش سهام به نمایندگی از قرض‌گیرنده است. وظیفه سوم کارگزار سرمایه‌گذاری پول حاصل از فروش سهام در یک حساب سپرده سرمایه‌گذاری بوده که سود حاصل از این حساب بین سه گروه قرض‌گیرنده به‌عنوان جایزه<sup>۲</sup> و کارگزار و قرض‌دهنده به‌صورت نسبت توافقی تقسیم می‌گردد.

نقش تضمین و ودیعه: قرض‌گیرنده ملزم به نگهداری درصد معینی از سهام خود یا پول در حساب ودیعه نزد کارگزار است که معمولاً ۱۲۰ درصد ارزش سهام استقراضی می‌باشد. در صورت عدم تأدیه سهام در موعد مشخص، کارگزار سهام ودیعه را به فروش رسانده و ۱۲۰ درصد قیمت سهام را به قرض‌دهنده می‌دهد. (طالبی و موسویان و سلطانی، ۱۳۸۶، ص ۱۳۲)

نتیجه: فروش استقراضی بر چهار رکن پایدار است:

درخواست‌کننده سهام: که وظیفه او فروش سهام قرضی و سرمایه‌گذاری پول آن در بانک و تأدیه سهام در زمان مطالبه مالک سهام یا صلاح‌دید خود است.

مالک سهام: که در حکم سرمایه‌گذار می‌باشد.

کارگزار: در صورت وکالت، وظیفه تهیه و فروش و سرمایه‌گذاری پول سهام و تقسیم سود حاصل بین طرفین را دارد، در ضمن ودیعه سهام یا پول را تحویل و در صورت عدم تأدیه قرض‌گیرنده، از محل ودیعه ۱۲۰ درصد قیمت سهام را به قرض‌دهنده تحویل می‌دهد.

تضمین یا ودیعه: که در حدود ۱۲۰ درصد قیمت سهام می‌باشد.

---

1. Lender  
2. Rebate

## ۲-۱- مقاصد فروش استقراضی سهام

۱. استفاده درخواست‌کننده اوراق-پیش‌بینی‌کننده کاهش قیمت سهام-از:

الف) جایزه که درصدی از بهره بانکی قیمت سهام است.

ب) مابه‌التفاوت قیمت زمان فروش سهام و تأدیه قرض.

۲. استفاده مالک اوراق-سرمایه‌دار و صاحب سهام-:

الف) استفاده از سود سهام خود حتی در مدت قرض سهام.

ب) استفاده از درصدی از بهره بانکی قیمت سهام.

۳. استفاده کارگزار:

الف) حق‌الوکاله از طرفین معامله.

ب) استفاده از درصدی از بهره بانکی قیمت سهام.

## ۲-۲- قالب‌بندی فقهی قرارداد فروش استقراضی

به این معامله از نظر شرعی اشکال‌های دیگری نیز وارد گردیده است که به بررسی آن‌ها می‌پردازیم:

این قرارداد مصداق اکل مال به باطل می‌باشد، زیرا سود سهام فروخته شده به طرفین تعلق می‌-

گیرد، در حالی که در نوع عقود انتفاعی، سود مبیع باید به یک طرف -کسی که وقت تعلق سود و

انتفاع، مالک عین باشد- تعلق یابد و پرداخت قسمتی از سود به هر دو طرف، بدون هیچ شرط ضمن

عقدی، باطل است.

این مطلب قابل قبول نیست، زیرا اولاً غالب معامله‌های تجاری شرعی به هدف کسب سود دو

طرف انجام گرفته و مجانی نمی‌باشد؛ لذا شرع مقدس نیز مخالفتی با این انگیزه ندارد. در ثانی این

نوع تقسیم سود از لوازم این معامله بوده که باعث انگیزه مالک در ورود به بازار می‌شود. از طرف

دیگر این معامله در بازارهای مالی و بورس عرف بوده و انجام می‌گیرد و بناء عرف و عقلاء نیز با آن

مخالفت نیست؛ لذا این معامله از مصادیق اکل مال به باطل نمی‌باشد.

البته باید توجه داشت که تحریم سود حاصله از جهت ربوی بودن باقی است، زیرا شخص

قرض‌دهنده مستحق دریافت منافع سهام مقروضه در بازار فروخته شده، نیست و سلب منفعت از عین

مقروضه نیز ننموده است، زیرا قرض‌گیرنده سهام را منفک از منفعت قرض نکرده و نمی‌فروشد.

این عقد غرر مالی دارد، زیرا شخص با وجود فروش سهامش به دست قرض‌گیرنده، خود را مستحق دریافت سود سهامی که فروخته شده و موجود نیست، می‌داند. در ثانی معامله بر پایه پیش‌بینی یک نفر بوده که تحقق آن معلوم نمی‌باشد.

این امر نیز قابل قبول نیست، زیرا مقصود از غرر در عقد هرگونه بی‌خبری یا غلط نبوده، بلکه مقصود فریب‌کاری و کلاهبرداری در معامله است (تسخیری، ۱۳۸۲، ص ۳۹۲) و معامله فروش استقراضی سهام نیز شفاف و عاری از هرگونه ابهام و فریب‌کاری می‌باشد.

سود سهام را شخص گیرنده سهام از طریق شرکت صادرکننده سهام نپرداخته و سود مستقیم سهام نیست، بلکه آن را از طرف خودش می‌پردازد و پرداخت سود در معاملات نیز مشکلی ندارد. در ثانی معاملات بسیاری در بازار بر پایه پیش‌بینی‌هایی است که ممکن است، محقق نشود. در آخر اصل سهام شخص در معامله تضمین گردیده و روند معامله نیز شفاف و به‌دور از هرگونه خدعه می‌باشد؛ لذا غرر مالی ندارد.

**غرر زمانی دارد، یعنی زمان مشخصی برای تادیه سهام در نظر گرفته نشده است.** این اشکال نیز پذیرفته نیست، زیرا شرط مشخص بودن زمان تادیه برای همه قراردادها نیست، مانند قرارداد قرضی که در آن مهلت مشخص نشده است.

البته عقودی که به فروش اقساطی سهام می‌تواند شبیه باشد، عبارتند از: قرض، اجاره، بیع، وکالت، ودیعه و عاریه که هیچ‌کدام تطابق لازم را ندارد.

اجاره: اجاره تملیک منفعت با بقای عین می‌باشد (امام خمینی، ۱۳۶۷، ص ۵۷۰)، در حالی که در فروش استقراضی سهام، عین سهام به فروش می‌رسد و باقی نمی‌ماند، پس این معامله اجاره نیز نیست.

برخی این قرارداد را در قالب استحسان تعریف نموده‌اند. برای استحسان تعاریف اصطلاحی مختلفی را ارائه نموده‌اند، از جمله استحسان عبارت است از دلیلی که در ذهن مجتهد پسندیده آید؛ ولی مجتهد از توصیف یافته ذهنی خویش ناتوان باشد (یدرک و لا یوصف). این اصطلاح و تعریف، به ابن قدامه مقدسی حنبلی-در کتاب مغنی- منسوب است و شاید این معنا شبیه بیانی باشد که فقهای امامیه به‌عنوان «ذوق فقهی» مطرح کرده‌اند. یا استحسان عبارت است از قیاس، خفی و پنهان که در برابر قیاس جلی و آشکار قرار دارد. یا این که استحسان یعنی تخصیص دادن قیاس به‌دلیلی که از آن

قوی‌تر است، این اصطلاح و تعریف را استاد عبدالوهاب‌خلاف در کتاب مصادر التشریح الاسلامی (صفحه ۵۸) به علامه علی‌بن‌محمدحنفی صاحب کتاب «الاصول» و دکتر محمصانی در کتاب فلسفه التشریح الاسلامی به همه حنفیان نسبت داده‌اند. (شاهرودی، ۱۳۶۷، ج ۱، ص ۳۱۴)

بنا به نظر شورای مشورتی شرعی مالزی، فروش استقراضی در قالب استحسان تعریف شده است و آن را با اجاره ترکیب نموده‌اند. یعنی به نظر آنان محتوای اجاره را استثنا زده که اگر مالک برای فروش مورد اجاره رضایت داشته باشد می‌توانیم بگوییم که این سهام به قرض‌گیرنده در فروش استقراضی اجاره داده شده است. آنان در دو مورد استحسان را در نظر گرفته‌اند:

۱- ۱- استحسان همراه با مصلحت، یعنی مصلحت حکم می‌کند که عقد اجاره حتی در صورت فروش سهام تداوم داشته باشد و مالک اصلی سهام با رضایت به فروش سهام توسط مستاجر به نقدینگی بیشتر بازار سهام کمک می‌کند.

۱- ۲- استحسان همراه با عرف خاص، یعنی رویه اقتصادی عرف بر این است و رویه اقتصادی به اسم فروش استقراضی سهام عرف شده است که ایجاب می‌کند، با استفاده از اصل استحسان یک استثناء به اجاره بزینیم و مالک اجازه دهد که آن سهام اجاره گرفته شده را به فروش برساند؛ لذا با فروش دارایی -مال الاجاره- قرارداد اجاره بین مالک و مستاجر قطع می‌شود. (کمسیون اوراق بهادار مالزی، ۱۳۸۵، صص ۹۴ - ۹۰)

البته استحسان ادعایی نیز درست نیست و این دو فرع با هم در تضاد می‌باشد، زیرا از یک طرف در صورت فروش سهام، قائل به تداوم معامله شده‌اند و از طرف دیگر قرارداد اجاره با فروش دارایی قطع می‌گردد. نتیجه این که این روش با مبنای فقه شیعه و حتی عامه در تناقض است و با تعریف اجاره هم سازگاری ندارد.

وکالت: وکالت نیابت دادن در تصرفات است (امام خمینی، ۱۳۶۷، ص ۳۹)، یعنی شخص باید نیابت در فروش و تصرف داشته باشد، در عوض این نیابت به وکیل اجرت -حق‌الوکاله- تعلق می‌گیرد.

در فروش استقراضی، سهام نیابت معنا نداشته و فروشنده از طرف صاحب سهام فروش را انجام نمی‌دهد و سودی از این ناحیه شاملش نمی‌گردد، حتی بعد از تصرف نیز شخص، ضامن اصل و سود سهام می‌باشد که این با امانی بودن وکیل مخالف بوده و با جواز وکالت و عدم ضمان وکیل



سازگاری ندارد. همچنین وکیل تنها مستحق حق‌الوکاله است، درحالی‌که در این قرارداد فروشنده سود حاصل از مابه‌التفاوت نوسان قیمت بازار و قسمتی از سود بانکی را مالک می‌گردد، نه حق‌الوکاله. البته ممکن است ضامن بودن وکیل با شرط در ضمن عقد امکان داشته باشد، زیرا شرط ضمن عقد خللی به مقتضای عقد وارد نکرده، تنها مخالف اطلاق آن است؛ لذا مشکلی ایجاد نمی‌شود؛ ولیکن در صورتی‌که آن را نوعی وکالت بدانیم نیز شرطی در ضمن عقد ندارد. نتیجه این‌که فروش استقراضی سهام تحت عقد وکالت نیز قرار نمی‌گیرد.

**بیع:** بیع در کتب فقهی به معنای مبادله اعیان در مقابل عوض است (خویی، ۱۳۷۷، ج ۲، ص ۲۲)، از این‌رو باید مبتنی بر ایجاب و قبول دال بر انتقال مالکیت باشد (خویی، ۱۳۷۷، ج ۲، ص ۵۴). در معامله فروش استقراضی دو طرف قصد خرید و فروش، حتی به صورت مشروط را ندارند، از طرف دیگر انتقال مالی بیع، در فروش استقراضی نیست. همچنین پولی به‌عنوان ثمن نیز به مالک اصلی سهام داده نمی‌شود. حتی اگر آن را بیع بدانیم باز از جهت زمانی غرر دارد، زیرا در این معامله مالک اصلی سهام یا طرف مقابلش هر زمان بخواهند، می‌توانند سهام را تحویل گرفته یا بدهند و زمان مشخصی برای تحویل آن تعیین نمی‌کنند.

**قرض:** طبق تعریف قرارداد، قرض در لسان فقهاء که عبارت است از مالک کردن مالی را به وجه ضمان به دیگری، به این شرط که خود آن مال یا مثل یا قیمت آن را بپردازد (امام خمینی، ۱۳۶۷، ج ۱، ص ۶۵۲). در این صورت شخص قرض‌گیرنده مالک عین می‌شود و تنها در هنگام تأدیه باید مثل آنچه قرض کرده و فروخته را پس بدهد، این در حالی است که در فروش استقراضی، مالکیت مالک سهام بر جای خود باقی است و لذا طلب سود سهام خود در این مدت را دارد.

با تحلیل دقیق فروش استقراضی سهام، همچنین بررسی روش‌های متداول در بازارهای بورس درمی‌یابیم که فروش استقراضی سهام، مصداق قرض به شرط زیاد بوده و ربوی می‌باشد، زیرا طرف دارنده سهام، علاوه بر طلب اصل سهام خود، سود سهام و درصدی از سود سرمایه‌گذاری ارزش سهام در بانک و یا در صورت عدم تأدیه قرض‌دهنده ۱۲۰ درصد قیمت سهام خود را دریافت می‌کند. ممکن است گفته شود در فروش استقراضی، مالکیت مالک سهام بر جای خود باقی است و حتی طلب سود سهام خود در این مدت را دارد، لذا سهام در ملک قرض‌دهنده باقی می‌ماند؛ لذا این معامله

قرض مصطلح فقهی نبوده، هرچند بی‌شبهت به قرض ربوی نمی‌باشد. تعبیر از آن در فارسی به فروش استقراضی به معنای نوعی از عقد قرض بودن، نیست.

ولی با واکاوی در عملکرد Short selling در بازارهای بورس و همچنین وجود واژه‌های lend و borrow در تعاریف آن، نشان‌دهنده ماهیت قرضی بودن معامله فوق می‌باشد و از آن درمی‌یابیم که این قرارداد، مصداق قرض به شرط زیاده می‌باشد، زیرا قرض‌دهنده علاوه بر طلب اصل سهام خود، درخواست سود سهام فروخته‌شده و درصدی از سود بانکی ارزش سهام را می‌کند، همچنین در صورت اعسار قرض‌گیرنده از تادیه قرض، ۱۲۰ درصد قیمت سهامش را دریافت می‌نماید.

عقودی دیگر چون صلح، ودیعه و عاریه نیز به دلیل تفاوت فاحش نمی‌تواند پوشش‌دهنده این معامله باشد، زیرا اولاً قصد این عقود محقق نمی‌شود، ثانیاً با ماهیت این قراردادها تطابق ندارد. نتیجه: قرارداد فروش استقراضی سهام از عقود جدید و مستحدث نبوده و مصداق قرض به شرط زیاده می‌باشد.

### ۳- راه کارهای فقهی جانشین فروش استقراضی سهام (Short selling)

با توجه به این که فروش استقراضی سهام طبق مبانی فقهی شیعه، مصداق قرض ربوی بوده و باطل است، البته علاوه بر حرمت وضعی چون مصداق از مصادیق رباست، از حرمت تکلیفی نیز برخوردار می‌باشد. از این رو باید از عقد یا عقود دیگر جهت جانشینی آن استفاده بنماییم، البته استفاده از این ابزار تابع نیازسنجی در بازار بوده و قبل از هر اقدامی باید اقتضات و شرایط اقتصادی، همچنین مسائل فنی آن بررسی گردد.

نکته قابل توجه این که باید ابزار پیشنهادی دارای مشخصات زیر باشد:

از لحاظ شرعی و فقهی صحیح بوده و با مبانی فقهی شیعه سازگار بوده و با سایر مذاهب عامه بیش‌ترین تطابق را داشته باشد.

هزینه‌های معاملاتی را کاهش داده یا حداقل نسبت به ابزار غربی آن از هزینه یکسانی برخوردار باشد.

دارای پیچیدگی نبوده و به راحتی قابل اجرا و یادگیری از جانب افراد عادی نیز باشد.

قابلیت رقابت با ابزار غربی را داشته و باعث افزایش انگیزه سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر را بالا ببرد تا بتواند در سطوح بین‌المللی یا حداقل بین کشورهای اسلامی مطرح گردد.

### ۳-۱- بیع نقد و سلف

ویژگی‌های فروش استقراضی سهام عبارتند از:

قرض‌کننده سهام متعهد است هر زمان که صاحب سهام درخواست کند، معادل آن را از بازار خریداری کرده و به وی تحویل دهد و سررسید شخصی ندارد.

قرض‌کننده هیچ سررسید مشخصی برای خود در نظر نگرفته و هر موقع بخواهد آن را تهیه کرده و به صاحب سهام تحویل می‌دهد؛ بنابراین از طرف قرض‌گیرنده هم سررسید مشخص ندارد.

قرض‌کننده سهام متعهد است معادل سود سهام را در دوره قرض به صاحب سهام بپردازد و با قرض دادن، صاحب سهام هم‌چنان از سود آن برخوردار است.

قرض‌کننده سهام موظف است بهای حاصل از فروش سهام را در بانک سپرده‌گذاری کند و بخشی از سود سپرده‌گذاری را هم به صاحب سهام بدهد، این معامله برای صاحب سهام یک قرارداد کاملاً سودآور است، زیرا اگر صاحب سهام آن‌ها را قرض نمی‌داد، فقط از سود سهام استفاده می‌کرد؛ ولی حالا قرض‌گیرنده متعهد می‌شود هر موقع صاحب سهام مطالبه کرد، سهام را به او برگرداند و علاوه بر سود سهام، بخشی از سود حاصل از سپرده‌گذاری را هم به او بدهد.

قرض‌گیرنده نیز از سود سپرده‌گذاری بانکی مقداری را به‌عنوان جایزه گرفته و هم‌چنین از سود یا زیان افزایش یا کاهش قیمت سهام بهره‌مند می‌شود. به نظر برخی، از طریق ترکیب بیع نقد و بیع سلف تا حدودی می‌توان به این ابزار نزدیک شد و اهداف و انگیزه‌ها را برآورده نمود، به‌گونه‌ای که دو معامله صورت می‌پذیرد:

معامله نقد: به این صورت که صاحب سهام، سهام خود را در مقابل پول به متقاضی سهام می‌فروشد.

معامله سلف - یا سلم -؛ متقاضی سهام، سهام سرمایه را به اضافه مبلغی که ترکیبی از سود سهام و بانکی پول سرمایه‌گذاری سهام در بانک را به سهام‌دار به مدت مشخص به او می‌فروشد.

مثلاً الآن قیمت سهام ۱۰۰۰ تومان است، این فرد پیش‌بینی می‌کند که قیمت سهام تا ۸۰۰ تومان پایین می‌آید. الآن به صورت نقد از سهام‌دار ۱۰۰۰ تومان می‌خرد و به صورت سلف به او ۹۰۰ تومان می‌فروشد. مابه‌التفاوت یعنی ۱۰۰ تومان، به گونه‌ای است که هم سود سهام را در مدت تعیین شده معامله سلف پوشش دهد و هم بخشی از سود را که در روش فروش استقراضی انتظار داشت از محل سود سپرده‌ها به دست آورده، جبران کند.

تفاوت عمده این روش با فروش استقراضی سهام در این است که:

در فروش استقراضی صاحب سهام هر موقع که می‌خواست، می‌توانست سهام خود را از قرض‌کننده مطالبه کند؛ ولی در این‌جا مدت معین است. قرض‌کننده هم در هر زمان می‌تواند از بازار معادل سهام را خریداری کرده و تحویل دهد که البته تحویل زودتر از موعد جنس در بیع سلف اشکال ندارد.

#### اشکالات این روش

در این روش -بیع نقد و سلف- اگر شرط بیع سلف در ضمن بیع نقد گردد، معامله حرام و باطل است، زیرا اولاً حيله ربا است و در ثانی تحت بیع عینه قرار گرفته که معظم فقهاء شیعه و حنفیه و مالکیه و حنبلیه آن را جایز نمی‌دانند (بخش فرهنگی جامعه مدرسین، ۱۳۸۶، ص ۳۸۹؛ وزارت الاوقاف و الشؤون الاسلامیه، ۱۹۸۳، ج ۹، ص ۹۶). مقصود از بیع‌العینه، خرید نقدی جنس در همان معامله نسیه فروش همان جنس است (حلی، ۱۴۱۰، ج ۲، ص ۲۰۵)؛ اما اگر شرط خرید مجدد نشود، فی‌نفسه اشکال شرعی نداشته؛ ولی الزامی برای هیچ کدام از طرفین در انجام معامله دوم نمی‌باشد، از این‌رو ممکن است به غرض اساسی فروش اقساطی نائل نگردیده و دارنده سهام بعد از بیع نقد سهام، حاضر به خرید سلم سهام نگردد.

حتی اگر جواب به این داده شود که مصلحت دو طرف ایجاب می‌کند که معامله سلم نیز انجام گیرد، گفته می‌شود پس اگر مصلحت یکی از دو طرف تغییر کند، معامله دوم -سلف- انجام نمی‌پذیرد.

هرچند خود معامله فروش استقراضی سهام، معامله‌ای پیچیده است؛ اما چه بهتر که در تعیین جانشین، این پیچیدگی برطرف گردد. در راه پیشنهادی پیچیدگی معامله‌ها به گونه‌ای است که

شخصی باید اولاً در معامله یک نقد و یکی سلف انجام دهد، ثانیاً حساب سود سهام و سود بانکی را در مدت عقد، در زمان معامله حساب نماید که از عهده اکثر افراد خارج است.

عدم لزوم تأدیه پیش از موعد سهام در صورت درخواست سرمایه‌دار سهام و عدم لزوم قبض وی پیش از موعد مقرر در معامله. زیرا در بیع سلف باع نمی‌تواند طرف مقابل را به تأدیه پیش از موعد تحویل جنس مورد معامله مجبور نماید، هم‌چنین قبض پیش از موعد آن برای طرف عقد لازم نیست.

محاسبه کردن و تحویل دادن سود بانکی و سود سهام سهام‌دار با نوع معامله فروش استقراضی تفاوت داشته، زیرا در این نوع معامله شخصی به صورت تقسیطی و در مواعدهای مشخصی - مثلاً ماهانه - سود بانکی را تحویل می‌گیرد، نه در پایان معامله.

عدم توجه به ضمانت و ودیعه در معامله نقد و سلف: این امر باعث افزایش ریسک سهام‌دار شده که برخلاف ریسک‌گریزی او باعث اجتناب این نوع معامله می‌گردد. از طرف دیگر در معامله سلف اگر أجل فرا رسیده و مثن آماده نبود، مشتری مغبون می‌شود و لذا سرمایه‌گذار به سود سهام، سود بانکی و حتی اصل سهام خود دست نمی‌یابد، بلکه تنها مستحق ثمن - پولی که حتی از معامله نقد هم به دست نیاورده - می‌گردد. بالا رفتن ریسک قرض‌دهنده، زیرا در فروش استقراضی شخص قرض‌دهنده هر زمانی که صلاح می‌دید، می‌توانست سهام را پس بگیرد؛ ولیکن در معامله نقد سلف، شخص در موعد شخص سهام را پس می‌دهد، صاحب سهام نمی‌تواند قبل از موعد درخواست سهام را نماید. باعث افزایش ریسک فروشنده بیع سلم نیز می‌شود، زیرا در فروش استقراضی شخص می‌تواند هر زمان به نفعش بود، سهام را پس بدهد؛ ولی در بیع نقد و سلف طرف سهام‌دار - مشتری سلف - را نمی‌توان به پس گرفتن سهام خود در پیش از موعد مورد توافق مجبور نموده، هرچند تأدیه سهام پیش از موعد قرارداد، اشکالی ندارد. بالا رفتن هزینه معاملات و سختی محاسبه سود بانکی و قیمت سهام و سود آن‌ها خصوصاً در بازار رقابتی و زمانی که نوسان بازار پول و سرمایه زیاد باشد.

### ۳-۲- وکالت مشروط

وکالت نیابت دادن در تصرفات است و همانند سایر عقدها نیاز به ایجاب و قبول دارد و از شرایط وکالت بوده و مورد آن نیز باید فی‌نفسه جایز بوده و قابلیت نیابت داشته باشد. از دیگر خصوصیات

وکالت، جایز بودن قابلیت فسخ از طرفین، مجانی یا باجرت بودن آن است و حتی دارنده سهام - قرض‌دهنده- می‌تواند وکالتی مشروط به طرف مقابل -قرض‌گیرنده- برای فروش سهام خود بدهد که ضمن عقد وکالت، شروطی گنجانده شود که تمامی مقاصد طرفین برآورده شود. یکی از ویژگی‌های فروش استقراضی، فراخوانی سهام از سوی مالک آن و بازگرداندن سهام از سوی قرض‌گیرنده است که این ویژگی با توجه به جایز بودن عقد وکالت، قابل دسترسی است، چراکه با فسخ عقد وکالت از سوی هر کدام، این امر امکان‌پذیر است. بقیه موارد فروش استقراضی سهام نیز از طریق شروط ضمن عقد وکالت قابل دسترسی است. (احمدزاده، ۱۳۸۶)

### اشکالات این ابزار

در عقد وکالت، وکیل -قرض‌گیرنده- مستحق حق الوکاله است، در صورتی‌که در فروش استقراضی سهام، قرض‌گیرنده می‌خواهد از ریسک و پیش‌بینی کاهش قیمت آینده سهام و سود سرمایه‌گذاری پول سهام در بانک استفاده نماید، نه حق الوکاله.

تعدد شروط و مباحث در امر وکالت، این عقد را بسیار پیچیده می‌کند؛ لذا افراد عادی و عرف از درک مسائل این‌گونه عقد وکالت عاجز می‌شوند.

بالا رفتن ریسک -قرض‌دهنده- که معمولاً ریسک‌گریز است، زیرا در وکالت در صورت عدم تقصیر وکیل در انجام امور نیابتی، زیان متوجه به صاحب سرمایه شده و وکیل، ضامن سود سهام یا سود بانکی یا حتی اصل سهام نمی‌باشد.

عدم توجه به ضمانت و ودیعه در این روش و عدم تضمین بدهی‌ها.

بالا رفتن هزینه محاسبات و مبادلات و عدم دقت در شرایط نوسانی بازار پول و سرمایه در روش وکالت.

با فروش وکالتی سهام، سود سهام هم از بین می‌رود و پس از فروش، وکیل و صاحب سرمایه - قرض‌دهنده و گیرنده سابق در فروش استقراضی- از طریق کاهش قیمت سهام استفاده نمی‌برند، بلکه تنها سود برای صاحب سرمایه است.

شاید با دو شرط بتوان این راه را به فروش استقراضی سهام اصلی نزدیک‌تر کرد:

وکیل بگوید به شرطی وکالت فروش سهام را قبول کرده که پول آن را تا مدت معینی در حسابی بگذاریم و قسمتی از آن سود از آن موکل و قسمتی از آن، به‌عنوان حق‌الوکاله به وکیل بدهد. شرط دیگر این‌که هرگاه به پول فروش سهام نیاز داشت، آن را به‌صورت سهام تبدیل کرده و تحویل بدهد.

مشکل این‌جا این است که قرض‌گیرنده همان اندازه سهام -۱۰۰۰سهم- را از بازار خریده و تادیه می‌کند، چه قیمت واقعی آن سهام بالا رفته و چه پایین آمده باشد؛ ولی در وکالت اگر وکیل بخواهد سهام را تادیه کند، به اندازه پول حاصل از فروش تادیه می‌کند که ممکن است به اندازه سهام قبلی نباشد. در ثانی قرض‌گیرنده می‌خواهد از قدرت پیش‌بینی خود در کاهش قیمت‌ها سودی را نصیب خود کند و این‌جا وکیل سودی از این بابت نصیبش نمی‌گردد.

تناقض این راه پیشنهادی -عقد وکالت- با فروش استقراضی سهام، زیرا شخص وکیل -قرض‌گیرنده- از ریسک خود، برای منفعت خودش بهره‌ن گرفته و تنها سود صاحب سرمایه و موکل در نظر می‌باشد.

عدم توجه به کارگزار به‌عنوان وکیل در طرف و اشتباه بین کارگزار و قرض‌گیرنده در این روش؛ لذا نویسنده محترم بین کارگزار به‌عنوان وکیل و قرض‌گیرنده خلط کرده‌اند، زیرا در فروش استقراضی سهام، گاهی دو طرف تنها پول در حسابشان جابه‌جا می‌شود و حتی خود سهام را نمی‌بینند.

### ۳-۳- بیع نسبی

در این راه کار شخصی که سهام ندارد، ولی قدرت پیش‌بینی کاهش قیمت آینده سهام موردنظر را دارد، به‌صورت نسبی سهام شخصی که حاضر است، را می‌خرد. به این صورت که مثلاً ۱۰۰۰ سهم او را در مقابل ۱۰۰۰ سهم در آینده با مقداری اضافه خریداری می‌نماید.

مقدار اضافه موردنظر عبارت است از مقدار سود اوراق سهام در طول مدت قرارداد، هم‌چنین نسبتی از سود بانکی قیمت سهام که در حساب کوتاه‌مدت، در طول مدت قرارداد نسبی گذاشته شود. البته جهت ضمانت اصل سهام فرد موظف می‌شود که از سهام خود یا پول، به میزان ۱۲۰٪ در نزد کارگزار یا وکیل صاحب سهام، رهن بگذارد تا در صورت عدم تأدیه سهام از محل آن، رهن طلب طلب کار ادا گردد. این عمل می‌تواند به‌عنوان شرط ضمن عقد نسبی تعهد گردد.

این معامله همانند فروش استقراضی سهام می‌تواند به صورت شخصی انجام گیرد، یعنی خود شخص، رأساً اقدام به قرارداد نسبه نماید. یا این که هر دو طرف معامله یا یکی از کارگزار را وکیل خود در این امر نمایند، به گونه‌ای که کارگزار سهام را از طرف سهام‌دار در مقابل همان مقدار سهام و اضافه به خریدار سهام فروخته و از طرف قرض‌گیرنده سهام را فروخته و پولش را در حساب بانکی قرار داده، سود بانکی را به نسبت مشخصی بین سهام‌دار و خریدار سهام و خودش تقسیم کند. حتی در نسبه می‌تواند بیع تقسیط<sup>۱</sup> را شرط کرده و سود بانکی را به صورت تقسیطی به سهام‌دار تحویل دهد، این معامله صحیح و مورد وثوق علمای امامیه بوده و همانند فروش استقراضی که مبلغ سود بانکی در طول زمان پرداخت می‌شود.

بیع نسبه مورد قبول فقهای عامه بوده؛ لذا می‌تواند جانشین مناسبی در بورس برای تمام کشورهای مسلمان و حتی در معاملات بورس بین آن کشورها گردد. هزینه معاملات به دلیل سادگی و معین بودن ثمن و مثنی - کم می‌باشد و هزینه عملیاتی زیادی ندارد.

این روش مورد وفاق علمای امامیه است (علامه حلی، ۱۳۷۴، ج ۵، ص ۴۳ و الجواهری، ۱۴۱۹، ج ۱، ص ۴۹). همچنین مشهور در فقه حنبلی، ربا در اشیاء کیلی و وزنی و هم‌جنس بودن یا طعام و هم‌جنس بودن است، در مذهب مالکی هم علت ربای معامله نسبه، طعام بودن و در ربای معاملی نقد، قابلیت ذخیره شدن و طعام و قوت غالب بودن است. از نظر مذهب حنفی علت ربای فضل در اموال یکی مکیل و موزون بودن و دوم هم‌جنس بودن است و علت ربای نسبه هر کدام از قدر-مکیل و موزون- و هم‌جنسی به تنهایی در تحقق ربا کافی است. دیدگاه شافعی به دو نظر قدیم که علت را طعام همراه کیل و وزن و نظر جدید که علت ربا را ماکول بودن تقسیم می‌گردد. ظاهری‌ها معتقدند ربا میان عقود، تنها در قرض، بیع و سلم بوده و در بیع و سلم نیز تنها در اشیاء شش‌گانه منصوص نبوی صلی‌الله‌علیه‌وآله جاری است (ابن رشد الحفید، ۱۹۹۵، ج ۲، صص ۱۱۰ - ۱۰۸؛ وزارة الاوقاف و الشؤون الاسلامیه، ج ۲۲، ص ۵۷). از این رو در نظر علمای اهل سنت، بیع نسبه و تقسیط

---

۱. ر. ک: بیع التقسیط: تعجیل السلعة و تسلیمها مع تأجیل الثمن کلاً أو جزءاً، و توفیته علی دفعات متفرقة فی أوقات متفرقة. «المصباح المنیر (قسط) ص ۱۹۲، و معجم المصطلحات الاقتصادیة، ص ۱۰۵ بتصرف (واضعه)». (معجم المصطلحات و الألفاظ الفقھیة، ج ۱، ص: ۴۸۲)



جایز می‌باشد و دلائلی چون نص رسول خدا صلی‌الله‌علیه‌وآله و عمل اصحاب بر این معامله دارند (یونس المصری، ۱۹۹۰، ص ۱۳)، حتی قائل به جواز زیاده در بیع نسبه هستند. (یونس المصری، ۱۹۹۰، ص ۴۱ و ابوعده، ۱۹۹۹، ص ۲۰)

#### - اشکال بر روش بیع نسبه

ممکن است اشکال گردد در معامله نسبه مقدار زیادی، در مقابل زمان قرار می‌گیرد و قرار گرفتن مال در مقابل زمان حرام بوده و همانند قرض ربوی باطل است. ولی در بیع نسبه زیادی در مقابل زمان قرار نمی‌گیرد، هرچند زمان ممکن است داعی بر زیادی باشد؛ ولیکن دواعی زیاد دیگری داریم، مثل رکود بازار یا کمیابی جنس در زمان خاص و ... پس زیادی در بیع نسبه از ثمن حال، به جهت زمان نبوده، بلکه در مقابل ذخیره عمل در جنس می‌باشد. (الجواهری، ۱۴۱۹، ج ۱، ص ۵۳)

از طرف دیگر مشهور فقهاء ربای معاملی را تنها در مکیل و موزون می‌دانند و معامله نسبه در غیر از مکیل و موزون را جایز می‌دانند. البته برخی قدهاء مثل شیخ طوسی و ابن حمزه و ابن زهره و عمانی، با این که ربا را در معدود جاری نمی‌دانند، معامله نسبه آن‌ها را جایز نمی‌دانند. البته ابن‌ادریس قول شیخ را حمل بر شدت کراهت فرموده است. (بخش فرهنگی جامعه مدرسین، ۱۳۸۶، ۲۰۶)

اشکال دیگر در شباهت این روش به بیع عینه است. در جواب این اشکال می‌توان گفت که بیع عینه خرید جنس به صورت نقدی و سپس معامله همان جنس، به صورت نسبه به قیمت بیشتر یا این که خرید جنسی به صورت نسبه و فروش آن به بیشتر از قیمت نسبه، به صورت نقد است. در بیع عینه ما با دو معامله روبه‌رو می‌شویم. انگیزه صاحب جنس رسیدن به پول نقد می‌باشد که بیشتر از آن چه نقداً داده است، باشد. بیع عینه باطل بوده، البته نه به خاطر نسبه بودن، بلکه به خاطر نص خاص بر عدم جواز خرید شیء و شرط فروش آن شیء در معامله اول است (علامه حلی، ۱۳۷۴، ج ۵، ص ۵۳). در نظر فقهاء عامه نیز بیع عینه به دلیل نص حرام بوده و اطلاق ربوی بر آن می‌شود. (یونس المصری، ۱۹۹۰، ص ۲۶)

اشکال دیگر راه‌یابی ربا در این روش است. ربا به دو گونه ربای قرضی و معاملی تقسیم می‌شود. مقصود از ربای قرضی، هر نوع شرط زیاده در ضمن عقد قرض یا تمدید دین به زیاده می‌باشد. ربای معاملی نیز معامله دو شیء هم‌جنس وزنی (موزون) و کیلی (مکیل) در مقابل هم، با وجود زیاده در یکی است. در معامله اشیاء شمارشی (معدود) که سهام نیز جزو آن‌هاست، مشهور شیعه اعتقاد به عدم

تحقق ربا دارند. در مورد معامله نسبه سهام نیز اصل جواز است، زیرا مقتضای عمومات تصحیح بیع چون «احل الله بیع» در این جا موجود و مانع -ربا- نیز مفقود است، زیرا شرط ربوی بودن کیلی و وزنی بودن شیء است.

اشکال دیگر مشخص بودن زمان مطالبه یا تحویل سهام در بیع نسبه است. این امر موجب تفاوت بین راه کار پیشنهادی و فروش اسقراضی سهام گردیده است، زیرا در فروش اسقراضی سهام، اولاً سهام دار -قرض دهنده- هر زمان بخواهد می تواند سهامش را مطالبه نموده و تحویل بگیرد؛ ولی در معامله نسبه مشتری نسبه (سهام دار اولیه) نمی تواند طرف مقابل را الزام به تأدیه بیش از موعد قرارداد نسبه نماید؛ لذا ریسک سهام دار افزایش خواهد یافت.

ثانیاً قرض گیرنده بنا به مصلحت خود هر زمان که بخواهد می تواند سهام را پس دهد و طلب کار -قرض دهنده- ملزم به اخذ سهام خود می باشد؛ ولیکن در بیع نسبه هر چند با بیع -قرض گیرنده- می تواند سهام را زودتر از تاریخ قرارداد تأدیه نماید؛ ولیکن الزامی از جهت خریدار نسبه و سهام دار اولیه در اخذ سهام نمی باشد؛ لذا در معامله نسبه ریسک قرض گیرنده سهام بالا می رود.

#### - مزایای استفاده از قرارداد نسبه

اولین مزیت استفاده از این روش آسانی و راحتی آن حتی از ابزار فروش اقساطی سهام است. این عدم پیچیدگی قابلیت رقابت در سطح بین المللی را ایجاد می کند و با افزایش معاملات و نقدینگی، منجر به رونق بازار بورس می گردد.

مزیت دیگر این است که فروشنده می تواند از قدرت پیش بینی خود در جهت استفاده از موقعیت ریسکی سهام در زمان کاهش سهام جهت سود بردن استفاده کند. همچنین از مقدار سود بانکی سرمایه گذاری کوتاه مدت بهره مند می شود.

مزیت دیگر این است که مقدار سهام ضمانت شده است و جهت ضمانت سهام از رهن سهام یا پول در مقابل آن به مقدار ۱۲۰ درصد بهره برده می شود؛ لذا سهام دار که نقش فروشنده را دارد، نسبت به تأدیه سهام خود مطمئن می گردد.

## نتیجه‌گیری

یکی از ابزارهای نوین مالی، فروش استقراضی سهام است. این ابزار مصداق قرض ربوی است و قابل تصحیح تحت عقود شرعی، مانند اجاره، بیع، صلح و وکالت نیست. از این‌رو احتیاج به جایگزینی دارد که ضمن رقابت با کم کردن هزینه‌ها و پیچیدگی و بیشترین همسانی فنی و اقتصادی را با آن داشته باشد.

راه‌کارهای پیشنهادی معامله نقد و سلف و وکالت مشروط علاوه بر پیچیدگی و اشکال‌ها، با مقتضای فروش اقساطی سهام تطابق کافی ندارد و جایگزین مناسبی برای آن نیست. مناسب‌ترین راه‌کار، عقد نسبه با شرط ضمانت بود که حتی به دلیل سادگی آن، از فروش استقراض سهام، گوی سبقت را برده و با توجه به موافقت با مبانی عامه قابلیت طرح در سطوح کشورهای اسلامی و بازارهای بین‌المللی را دارا می‌باشد. البته مشخص بودن زمان مطالبه یا تحویل سهام در معامله نسبه باعث بالا رفتن ریسک سهام‌دار و طالب سهام شده و نقطه تفاوت با ابزار فروش استقراضی است.

## فهرست منابع

قرآن کریم

ابن رشد الحفید (۱۹۹۵)، *بداية المجتهد ونهاية المقتصد*، بیروت: دارالفکر.

ابوعده، عبدالستار (۱۹۹۹)، *البيع المؤجل*، عربستان: البنك الاسلامی.

احمدزاده، محمد (۱۳۸۶)، *سلسه نشست‌های تخصصی ابزارهای مالی - معاملات استقراضی*، نشست چهارم، قم: دانشگاه مفید.

الجواهری، حسن (۱۴۱۹)، *بحوث فی الفقه المعاصر*، بیروت: دارالذخیر.

امام خمینی، سید روح‌الله (۱۳۶۷)، *تحریر الوسیله*، قم: موسسه دارالعلم.

انصاری، مرتضی (۱۴۱۱)، *مکاسب*، متوفی ۱۲۸۱ ه ق، کتابخانه جامع فقه اهل بیت، قم: شرکت نرم‌افزار نور.

بخش فرهنگی جامعه مدرسین (۱۳۸۶)، *ربا*، قم: دفتر تبلیغات اسلامی.

تسخیری، محمدعلی (۱۳۸۲)، *نشر فرهنگ مشرق زمین*، چاپ اول، تهران: فجر اسلام.

حلی، ابن‌ادریس محمدبن منصوربن‌احمد (۱۴۱۰)، *السرائر الحاوی لتحریر الفتاوی*، چاپ دوم، قم: دفتر انتشارات اسلامی وابسته به جامعه مدرسین حوزه علمیه قم.

خویی، سید ابوالقاسم (۱۳۷۷)، *مصباح الفقاهه*، قم: کتابخانه جامع فقه اهل بیت، شرکت نرم‌افزار نور.

۱۴۲ دوفصلنامه رهیافت‌های پژوهش اقتصادی، سال اول، شماره اول، پائیز و زمستان ۱۳۹۶

سلطانی‌نژاد، حامد (۱۳۸۶)، سلسه نشست‌های تخصصی ابزارهای مالی - معاملات استقرایی، نشست اول و دوم، قم: دانشگاه مفید.

شاهرودی، محمدابراهیم جناتی (۱۳۶۷)، منابع اجتهاد از دیدگاه مذاهب اسلامی، کتابخانه جامع فقه اهل بیت، قم: شرکت نرم‌افزار نور.

شیخ حر عاملی، محمد (۱۴۰۹)، وسایل الشیعه، متوفی ۱۱۰۴ ه ق، قم: موسسه آل‌البیت.

طالی، محمد و موسویان، سید عباس و سلطانی، حامد (۱۳۸۶)، بررسی تطبیقی فروش استقرایی سهام با عقدهای اسلامی، فصلنامه اقتصاد اسلامی، سال هفتم، شماره ۲۷، قم: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

کمیسیون اوراق بهادار مالزی (۱۳۸۵)، نجفی، مهدی و شمسی‌نژاد، سید سعید، مصوبات شورای مشورتی شرعی کمیسیون اوراق بهادار مالزی، دانشگاه امام صادق علیه‌السلام.

مدیریت توسعه و مطالعات اسلامی (۱۳۸۷)، مشروح جلسات کمیته تخصصی فقهی (فروش استقرایی سهام)، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار.

محمود عبدالرحمان (۱۹۹۹)، معجم المصطلحات و الألفاظ الفقهی، کتابخانه جامع فقه اهل بیت، قم: شرکت نرم‌افزار نور.

موسویان، سید عباس، ابزارهای مالی اسلامی (صکوک) (۱۳۸۶)، ایران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

موسویان، سید عباس (۱۳۸۶)، سلسه نشست‌های تخصصی ابزارهای مالی - معاملات استقرایی، نشست سوم، دانشگاه مفید، ایران.

علامه حلّی، حسن (۱۳۷۴)، مختلف الشیعه فی احکام الشریعه، ایران: مکتب اعلام اسلامی.

وزاره الاوقاف و الشؤون الاسلامیه (۱۹۸۳)، الموسوعه الفقهیه، وزارة الاوقاف و الشؤون الاسلامیه، کویت: طباعه ذات السلاسل.

یونس المصری، رفیق (۱۹۹۰)، بیع التقسیط، بیروت: الدار الشامیه.

<https://www.sec.gov/answers/shortrestrict.htm>