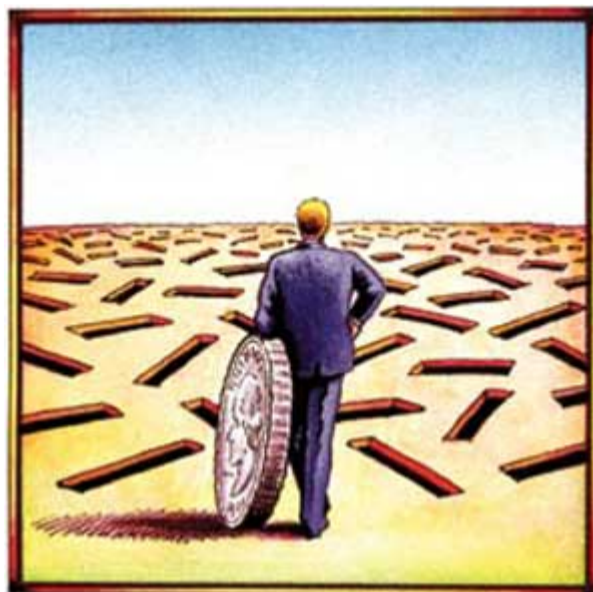


## ابعاد فقهی فروش استقراضی سهام در بازار سرمایه ایران

کد خبر: ۳۳۴۶۴۱

یکشنبه ۲۹ دی ۱۳۹۸ - ۱۷:۱۶



رسول خوانساری (کارشناس پژوهشی)

فروش استقراضی یکی از سازوکارهای رایج در بازارهای مالی دنیا است که با استفاده از آن سرمایه‌گذار اقدام به قرض گرفتن سهام و فروش آن در بازار می‌کند به این امید که در آینده آن سهام را با قیمت پایین‌تری خریداری نماید و بازگرداند. در واقع فروش استقراضی به فروش اوراق بهاداری اطلاق می‌شود که فروشنده، مالک آن نیست بلکه با توجه به پیش‌بینی خود درباره افزایش قیمت، آن را به منظور فروش قرض می‌گیرد و تعهد می‌کند پس از فروش، اوراق را خریداری کرده و آن را به مالک بازگرداند. این عملیات با سه هدف عمده کسب سود در صورت کاهش قیمت، پوشش ریسک کاهش قیمت سهام و افزایش نقدشوندگی بازار از طریق بازارگردانی انجام می‌شود.

سازوکار فروش استقراضی بدین ترتیب است که سرمایه‌گذار تعدادی سهم را از کارگزاری قرض می‌کند، سپس آنها را می‌فروشد. پس از مدتی به همان تعدادی که قرض کرده بود، سهام را خریداری می‌دهد. بدین منظور باید سرمایه‌گذار مبلغی را به عنوان ودیعه در اختیار کارگزار قرار دهد تا در صورت عدم تحقق پیش‌بینی او مبنی بر کاهش قیمت یا در صورتی که به هر دلیل نتواند سهام را برگرداند، کارگزار بتواند از محل حساب ودیعه برداشت کند.

از آنجا که الگوی متعارف فروش استقراضی بر اساس دریافت بهره در ازای قرض‌دهی بنا شده، با مشکل ربوی بودن معامله مواجه است و به همین دلیل در برخی کشورهای اسلامی به منظور استفاده از ظرفیت فروش استقراضی راهکارهایی همچون ساختار مبتنی بر اجاره، سلف و وعد مطرح شده است. در این راستا کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار ایران نیز پس از بررسی این قرارداد از جهت انطباق با شریعت، ضمن رد آن به دلیل ربوی بودن، سه الگوی جایگزین شبیه به سازوکار فروش استقراضی را در سه مقطع زمانی معرفی کرد:

۱. **خرید و فروش هم‌زمان نقد و سلف:** این راهکار در جلسه مورخ ۲۵/۲/۱۳۸۷ توسط کمیته فقهی مطرح شد و بر اساس آن صاحب سهام ابتدا سهم خود را به قیمت روز به صورت نقد به فرد دیگر می‌فروشد، سپس به صورت کلی همان مقدار سهام را به صورت سلف از وی خریداری می‌کند. قیمت سلف به گونه‌ای تعیین می‌شود تا افزون بر سود مورد انتظار سهام، مبلغی بیشتر، برای صاحب سهام تامین گردد تا صاحب سهام انگیزه فروش پیدا کند. گرچه این راهکار هدف فروش استقراضی که بهره‌گیری از نوسانات منفی بازار است را پوشش می‌دهد اما سازوکار عملیاتی آن با فروش استقراضی متفاوت است. در واقع در فروش استقراضی سهام هیچ سررسید مشخصی جهت بازگرداندن سهام وجود ندارد و وابسته به اراده قرض‌دهنده و قرض‌گیرنده است، ولی در بیع سلف، خریدار سلف قبل از سررسید حق مطالبه ندارد هرچند فروشنده سلف می‌تواند قبل از سررسید بپردازد.

۲. **فروش نقد سهام همراه با حق اختیار خرید و فروش:** این راهکار در جلسات مورخ ۱۵/۱۱/۱۳۹۳ و ۲۹/۱۱/۱۳۹۳ در کمیته فقهی مطرح شد و بر اساس آن، جهت ایجاد شرایط فروش استقراضی استاندارد همزمان با قرارداد بیع، دو قرارداد اختیار معامله به طور ضمنی در قرارداد بیع شرط می‌شود. شرط نخست اختیار خریدی است که مالک دوم به مالک اول سهام می‌دهد تا وی بتواند تا سررسید مشخص هر زمان که اعلام کند نسبت به خرید سهام فروخته شده با قیمت معامله اقدام نماید. شرط دوم اختیاری است که مالک اول سهام به مالک دوم می‌دهد و بر اساس آن مالک دوم اختیار دارد تا سررسید مشخص هر زمان که اعلام کند سهام خریداری شده را به مالک اول سهام به قیمت معامله بفروشد.

۳. **فروش تعهدی:** از آنجا که دو راهکار اول با مشکلاتی از جمله هزینه‌های مبادلاتی همراه بود، کمیته فقهی در اوایل سال ۱۳۹۸ راهکار سوم را بر اساس عقد وکالت تصویب کرد که مطابق آن فروشنده به وکالت از مالک سهام نسبت به فروش اوراق بهادار وی مطابق با قرارداد فروش تعهدی در بورس اقدام می‌کند. در این الگو، متقاضی به وکالت از مالک و به نام او، به فروش اوراق بهادار مشخصی اقدام نموده و موظف است در زمان مشخص (در سررسید) یا به درخواست مالک و یا به تشخیص خود تا سررسید، اوراق بهادار فروخته شده را به نام مالک بازخرید نماید.

و فعالان بازار مورد استفاده قرار گیرد و در صورت اجرای درست آن موجب انعطاف‌پذیری بیشتر در راهبردهای معاملاتی و همچنین بهبود نقدشوندگی، کشف بهتر قیمت‌ها و تعمیق بازار سرمایه شود.

- بهره‌مندی از مزایای راهکار فروش تعهدی، مستلزم توجه کافی و دقیق به ابعاد عملیاتی و اجرایی آن است، به‌گونه‌ای که این راهکار بتواند کارکرد خاص خود را ایفا کند و از مسیر تعیین شده برای آن منحرف نشود.

- فروش تعهدی از جمله ابزارهایی است که با ریسک‌های خاص خود همراه است و مستلزم زمان‌بندی دقیق و داشتن قدرت تحلیل برای بررسی و تحلیل روندهای پیشین و آتی در بازار سهام است. لذا نمی‌توان آن را به عنوان یک راهبرد کلی به همه سرمایه‌گذاران توصیه کرد. ولی برای افرادی که آشنایی کافی با راهبردهای سرمایه‌گذاری دارند و از تجربه و تخصص کافی برای پیش‌بینی شرایط بازار برخوردارند، می‌تواند به عنوان یک ابزار مؤثر مورد استفاده قرار گیرد.

- با توجه به آنکه راهکارهای مطرح شده توسط کمیته فقهی سازمان بورس، به ویژه راهکار سوم که طبق نظر این کمیته برای ابزارهای دیگر غیر از سهام مانند اسناد خزانه اسلامی، اوراق مشارکت و ... نیز کاربرد دارد، بیشتر ناظر به سطح خرد و مربوط به خود قرارداد است، لازم است در وهله اجرا و در سطح کلان نیز ابعدی همچون اثرات این راهکار بر ثبات بازار، سوء استفاده احتمالی از آن توسط برخی فعالان بازار، اثرگذاری بازیگران بزرگی همچون بانک مرکزی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و مانند آن بر این‌گونه معاملات، چالش‌های احتمالی مربوط به مراوده با کشورهای اسلامی (به دلیل عدم پذیرش فروش استقراضی توسط برخی از آنها) و ... نیز مدنظر قرار گیرد. این امر مستلزم نظارت مستمر و فعالانه بر معاملات فروش تعهدی در کلیه مراحل به‌گونه‌ای است که اثرات نامطلوب احتمالی آن به حداقل ممکن برسد. در این زمینه لازم است تا با پایش دقیق این‌گونه معاملات، خلاها و مشکلات آن به سرعت شناسایی شود و در صورت لزوم تدابیر لازم برای رفع آنها اتخاذ شود.

منبع: ایننا

اخبار مرتبط:

[خرید اعتباری سهام از طریق مشارکت بانک و مشتری](#)  
[مخالفت کمیته فقهی بورس با فرایند فعلی «خرید اعتباری سهام»](#)  
[نقش کمیته فقهی بورس در اطمینان‌یابی فعالان بازار](#)

تعداد بازدید: ۶۱۵۲

برچسب‌ها: [بازار سرمایه](#)، [تامین مالی](#)، [خوانساری](#)

- اطلاعات آماری >
- معرفی نشریات داخلی >
- پژوهشگران داخلی >
- موسسات علمی-تحقیقاتی داخلی >
- اولویت‌های پژوهشی >
- معرفی نشریات خارجی >
- پژوهشگران خارجی >
- موسسات علمی-تحقیقاتی خارجی >
- قوانین و مقررات >
- موسسات و بانک‌های اسلامی جهان >
- گالری تصاویر >
- پژوهشکده پولی و بانکی >

تماس با ما

Email: [info@mbri.ac.ir](mailto:info@mbri.ac.ir)

تلفن: ۰۲۱-۸۸۶۵۷۴۵۰-۵۴

تهران- میدان آرژانتین، ابتدای بزرگراه افریقا روبروی پارکینگ بیهقی پلاک ۱۰