

بیع نقد و سلف جایگزینی برای فروش استقرای سهام

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

سلسله نشست‌های تخصصی ابزارهای جدید مالی

معاملات استقراضی "Short Selling"

موضوع جلسه:

استفاده از بیع نقد و سلف برای جایگزینی روش فروش استقراضی سهام

فروردین ماه ۱۳۸۶

این نشست در روز پنج شنبه مورخ ۱۳۸۶/۱/۲۳ با حضور حجج اسلام حسن آقا نظری، غلامعلی معصومی نیا، سید عباس موسویان، محمد قائینی، عبدالمطلب احمدزاده، سید ضیاء الدین کیاء الحسینی، دکتر علی صالح آبادی و آقای حامد سلطانی نژاد برگزار شد.

دبیر نشست: حجت الاسلام سید ضیاء الدین کیاء الحسینی

تهیه و تنظیم: مرکز مطالعات اقتصادی دانشگاه مفید

طرح روی جلد: محمد عامری

ویرایش: آقابابائی

آدرس: قم - میدان مفید - دانشگاه مفید - مرکز مطالعات اقتصادی تلفن و نمابر: ۰۲۵۱-۲۹۳۲۱۳۵

E.mail: Ecenter@mofidu.ac.ir

www.mofidu.ac.ir

سفن مرکز

امروزه توسعه بازارهای مالی بر کسی پوشیده نیست، یکی از مهمترین نقش‌های این بازارها تأمین مالی بخش‌های حقیقی اقتصاد می‌باشد به نحوی که رابطه تنگاتنگ و همبستگی نزدیکی بین میزان فعالیت این بازارها و شاخص‌های حقیقی اقتصاد کشورها وجود دارد. علاوه بر بانک‌ها، این بازارها می‌توانند وجوه دریافتی ولو به مقدار اندک را به جریان تولید وارد نمایند مضافاً اینکه به دلیل عدم وجود واسطه‌های مالی هزینه انتقال وجوه در این بازارها کمتر از بانک‌ها می‌باشد. بنابراین بسترسازی و بومی‌سازی این بازارها از مهم‌ترین وظایف دولت‌ها و مراکز علمی و پژوهشی است.

دانشگاه مفید مفتخر است که از پیشگامان آموزش و پژوهش در زمینه علوم اسلامی و انسانی بالاحص اقتصاد اسلامی بوده و در زمینه پژوهش اقتصاد اسلامی تا بحال مقالات، و کتب فراوانی را منتشر کرده و نشست‌ها و سمینارهای متعددی را نیز با موضوع اقتصاد اسلامی برگزار کرده است. مرکز مطالعات اقتصادی دانشگاه که از سال ۱۳۸۴ زیر نظر معاونت پژوهشی فعالیت خود را آغاز کرده در راستای اهداف خویش - و با همکاری سازمان بورس اوراق بهادار کشور - اقدام به سلسله نشست‌های تخصصی در زمینه «بررسی معاملات جدید مالی» به منظور بررسی ابعاد فقهی این نوع عقود نمود تا با بررسی و تحلیل فقهی - فنی آنها زمینه ساز گسترش عقود منطبق با شرع گردد و در عین حال راه کارهای مناسب فقهی را برای عقود جدید جستجو نماید. اولین نشست تخصصی با موضوع "اوراق عقد اختیار" (Option) در پنج جلسه در این دانشگاه برگزار گردید. دومین موضوع برای نشست‌های تخصصی "معاملات استقرایی" (Short Selling) می‌باشد که در طی چند جلسه ابعاد فنی و فقهی آن مورد بررسی و مذاقه قرار می‌گیرد. سومین جلسه آن با موضوع "استفاده از بیع نقد و سلف برای جایگزینی روش فروش استقرایی سهام" در تاریخ ۸۶/۱/۲۳ برگزار گردید. در این نشست حجت الاسلام سید عباس موسویان به تبیین ابعاد و ویژگی‌های فقهی و حقوقی این عقد پرداخته و سپس حجج اسلام آقایان قائینی، احمدزاده، معصومی‌نیا، نظری به بررسی دیگر ابعاد موضوع پرداختند، که این مجموعه حاصل این نشست می‌باشد.

در پایان از اعضای محترم کمیته نشست تخصصی و تمامی همکارانی که در برگزاری نشست و همچنین انتشار این مجموعه تلاش نمودند تشکر و قدردانی می‌شود.

با تشکر

مرکز مطالعات اقتصادی دانشگاه مفید

حجت الاسلام کبیر الحسینی

در جلسه سوم از سلسله نشست‌های ابزارهای جدید مالی به فروش استقراضی (Short Selling) می‌پردازیم. در جلسه قبل آقای سلطانی‌نژاد به تقریر موضوع پرداختند و امروز می‌خواهیم این موضوع را به لحاظ فقهی بررسی کنیم. ابتدا از جناب آقای موسویان می‌خواهم که نظر خود را بیان بفرمایند.

حجت الاسلام موسویان

در این که از ابزار مالی فروش استقراضی می‌توان در بازارهای بورس استفاده کرد یا نه و این که آیا می‌شود از معاملات شرعی برای تصحیح این ابزار بهره گرفت، بحث‌هایی در جلسه قبل مطرح شد و به این نتیجه رسیدیم که به ظاهر چنین امکانی وجود ندارد. امروز من ضمن گزارش خیلی کوتاهی از این ابزار، اشکالات فقهی آن را خدمتان ارائه می‌دهم و سپس به جایگزین‌هایی که می‌توان در معاملات شرعی از آنها بهره گرفت، می‌پردازم.

تعریف کاربردی و عملیاتی فروش استقراضی سهام به این صورت است که: فردی پیش‌بینی می‌کند در آینده قیمت سهام یک شرکتی پایین خواهد آمد و چون خودش آن سهام را در اختیار ندارد، از دارنده سهام که حاضر به فروش نیست، آنها را قرض گرفته و در بازار می‌فروشد. همچنین متعهد می‌شود هر موقع صاحب سهام آن را مطالبه کند یا هر موقعی که قرض گیرنده بخواهد، معادل سهام قرض شده را از بازار تهیه کرده و به وی برگرداند. به بیان دیگر، در فروش استقراضی سهام، فروشنده سهامی را از یک کارگزار یا دارنده سهام قرض کرده به مشتری سهام می‌فروشد و قرض کننده متعهد می‌شود بعداً سهام مذکور را خریداری کرده به صاحب سهام برگرداند. تا این جا مثل قرض‌های

متعارف، شخصی یک مالی را قرض می‌کند و متعهد می‌شود که عندالمطالبه یا هر موقع که خودش نیازش برطرف شد، مثل آن را به قرض دهنده برگرداند.

با این حال، به دلیل داشتن چند ویژگی فروش استقراری سهام مقداری مسئله‌انگیز است:

۱. قرض کننده سهام متعهد است هر زمان که صاحب سهام درخواست کند، معادل آن را از بازار خریداری کرده به وی تحویل دهد و سررسید مشخصی ندارد.
 ۲. قرض کننده هیچ سررسید مشخصی برای خودش در نظر نگرفته و هر موقع بخواهد آن را تهیه کرده، به صاحب سهام تحویل می‌دهد. بنابراین از طرف قرض گیرنده هم سررسید مشخص ندارد.
 ۳. قرض کننده 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.
 ۴. قرض کننده سهام موظف است بهای حاصل از فروش سهام را در بانک سپرده‌گذاری کند و بخشی از سود سپرده‌گذاری را هم به صاحب سهام بدهد.
- در نتیجه این روش نسبت به صاحب سهام، یک قرارداد کاملاً سود آور است. اگر صاحب آنها را قرض نمی‌داد فقط از سود سهام استفاده می‌کرد، ولی الان قرض گیرنده متعهد است 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.

بنابراین همه شرایط قبلی برای صاحب سهام محفوظ است؛ هم سود سهام را به دست می‌آورد، هم نوسانات قیمت سهام متوجه اوست و هم سود خالصی از محل سود سپرده‌ها دریافت می‌کند. در این جا انگیزه اصلی قرض کننده را باید در پیش‌بینی او از بازار سهام جست‌وجو کرد. اگر الان قیمت سهام

فرضا هزار تومان است، وی پیش‌بینی می‌کند که در آینده قیمت این سهام به هشتصد تومان خواهد رسید و برآورد وی این است که اگر الان این سهام را به هزار تومان بفروشد، بعد از چند ماه می‌تواند معادل آن را به هشتصد تومان خریداری کرده و به صاحب سهام بدهد و در نتیجه دویست تومان از مابه‌التفاوت قیمت فروش و خرید سود می‌برد.

گذشته از این، وقتی سهام را فروخت در بانک سپرده‌گذاری می‌کند و از بخشی از سود سپرده هم بهره‌مند می‌شود. بنابراین وی انتظار دارد هم از مابه‌التفاوت قیمت برخوردار شود و هم بخشی از سود سپرده‌گذاری حاصل از قیمت آن سهام را به دست آورد. بنابراین اگر پیش‌بینی قرض‌کننده صحیح باشد، قطعاً سود خواهد برد. اما اگر پیش‌بینی او صحیح نباشد، چنانچه قیمت سهام ثابت بماند، فقط از سود سپرده‌گذاری بهره‌مند می‌شود نه از مابه‌التفاوت قیمت و در صورتی که قیمت سهام برخلاف انتظار افزایش پیدا کند، سهامی را که استقراض کرده و به هزار تومان فروخته بود الان مجبور می‌شود به هزار و صد تومان بخرد و صد تومان بابت هر سهم ضرر می‌کند؛ هرچند از سود حاصل از محل سپرده-گذاری در این جا هم بهره‌مند است. بنابراین در فروش استقراضی سهام، صاحب سهام ضرری نمی‌کند و قرض‌کننده اگر پیش‌بینی‌اش صحیح باشد سود می‌برد؛ اما اگر قیمت ثابت بود یا افزایش پیدا کرد، متضرر می‌شود.

حال اگر بخواهیم آن را از جهت فقهی تحلیل کنیم دو فرض را می‌توان در نظر گرفت: ۱. فرض می‌گیریم معامله صاحب سهام با قرض‌کننده، قرض است که در این صورت چند اشکال بر این معامله وارد است: اولاً، از آنجا که در طول دوره قرض، قرض‌گیرنده معادل سود سهام و بخشی از سود حاصل از سپرده‌گذاری را طبق قرارداد باید به صاحب سهام بپردازد، مصداق قرض به شرط زیاده بوده و حکم ربا پیدا می‌کند. ثانیاً، در قرض از زمانی که صاحب سهام، سهام خودش را به قرض‌گیرنده

می‌دهد، مالکیت او نسبت به آن سهام قطع می‌شود و تبعات ناشی از استقراض متوجه قرض‌گیرنده است و قرض‌دهنده در سود سهام و سود حاصل از سپرده‌گذاری حقی ندارد. بنابراین اگر این قرارداد، قرارداد قرض باشد، سودی به صاحب سهام قبلی اصلاً تعلق نمی‌گیرد. از جهت فقهی اگر ما این قرارداد را قرض تلقی کنیم، صاحب سهام به محض این که سهامش را قرض داد نه سود سهام را می‌تواند بگیرد و نه بخشی از سود حاصل از سپرده‌گذاری را و در نتیجه وی انگیزه‌ای برای قرض دادن نخواهد داشت. از انگیزه‌های خیرخواهانه و قرض‌الحسنه هم در این بازارها خبری نیست. بنابراین اگر ما بخواهیم به مفاد قرض ملتزم باشیم، زمینه چنین ابزاری برچیده می‌شود و اگر این لوازم را بپذیریم دیگر قرض مورد قبول فقهی نخواهد بود و به قرض ربایی تبدیل می‌شود.

فرض دیگر این است که بگوییم صاحب سهام، سهامش را به عنوان وکالت در اختیار دیگری می‌گذارد و این قرارداد در واقع قرارداد وکالت است نه قرارداد قرض. به نظر می‌آید این با مقتضای طبیعی وکالت هم سازگار نیست و عقد وکالت هم نمی‌تواند اهداف این ابزار را برآورده سازد. بر فرض وکالت، صاحب سهام، سهام خودش را به عنوان وکالت در اختیار آن فرد می‌گذارد و او را وکیل در فروش می‌کند.

طبق عقد وکالت، پول حاصل از فروش سهام و هم چنین سودهای حاصل از سپرده‌گذاری به صاحب سهام تعلق پیدا می‌کند و وکیل فقط می‌تواند مدعی حق الوکاله باشد. ولی با فروش سهام، سود سهام هم از بین می‌رود و پس از فروش نه موکل می‌تواند از آن بهره‌مند شود و نه وکیل؛ در نتیجه اهداف آن ابزار مورد انتظار با عقد وکالت هم برآورده نمی‌شود. اگر هم بگوییم در ضمن قرارداد وکالت شرط کند که من پول و سود حاصل از سپرده‌گذاری را خودم مالک شوم و در مقابل، معادل سود سهام به اضافه بخشی از سود سپرده را به عنوان وکیل، به شما می‌پردازم، چنین وکالتی هم از نظر

فقهی صحیح نیست و در واقع ماهیت وکالت را از بین می‌برد. بنابراین در فروش استقراضی سهام اگر بخواهیم به اهداف و انگیزه‌های صاحب سهام و گیرنده سهام برسیم، نه از طریق قرارداد قرض ممکن است و نه از طریق قرارداد وکالت. با این حال به نظر می‌رسد می‌شود از طریق ترکیب قرارداد بیع نقد و بیع سلف تا حدودی به این ابزار نزدیک شد و اهداف و انگیزه‌ها را برآورده کرد.

فرض کنید فردی پیش‌بینی می‌کند که قیمت سهام الف در آینده کاهش پیدا خواهد کرد و خودش آن سهام را در اختیار ندارد تا بفروشد و بعداً با خرید آن از مابه‌التفاوت قیمت فروش و خرید سود ببرد. فردی هم که این سهام را در اختیار دارد، قصد فروش ندارد. در این جا کسی که سهام را در اختیار ندارد دو معامله هم زمان انجام می‌دهد: به صورت نقد، سهام را از او می‌خرد و به صورت سلف معادل آن سهام را برای مدت مشخص به او می‌فروشد. فرض کنیم الان قیمت سهام هزار تومان است و این فرد پیش‌بینی می‌کند که قیمت سهام تا هشتصد تومان پایین خواهد آمد. الان به صورت نقد از آن فرد هزار تومان می‌خرد و فرضاً نهصد تومان به صورت سلف برای او می‌فروشد. خودش پیش‌بینی می‌کند که تا هشتصد تومان پایین خواهد آمد اما برای صاحب سهام این را اعلام نمی‌کند و می‌گوید من حاضرم هزار تومان از تو بخرم و به نهصد تومان برای دو سه ماه آینده برایت بفروشم. صاحب سهام احساس می‌کند که در اینجا صد تومان از این معامله سود گیرش می‌آید و سه ماه آینده هم معادل سهامی را که الان دارد، خواهد داشت.

اگر فرضاً هزار سهم داشته باشد، به یک میلیون تومان نقد می‌فروشد و به نهصد هزار تومان تحویلی سه ماه آینده می‌خرد. در نتیجه صد هزار تومان صاحب سهام سود برده و در سه ماه بعد هم مالک همان سهام است که قبلاً داشته است. در اینجا صاحب سهام می‌تواند قیمت را طوری تعیین کند که مابه‌التفاوت قیمت فروش نقدی و خرید سلف، هم سود سهام را پوشش بدهد و هم بخشی از سودی را که

در روش ابزار استقراضی سهام انتظار داشت از محل سود سپرده‌ها به دست بیاورد. فرض کنید اگر فکر می‌کند از بابت هر سهم هشتاد تومان و از محل سپرده‌ها دویست تومان به دست خواهد آورد، الان می‌گوید من حاضرم ده هزار تومان نقد بفروشم و به نهصد تومان به صورت سلف دوباره خریداری کنم. در اینجا هم سود سهام صاحب سهام تامین می‌شود و هم بخشی از سود سپرده و هم سه ماه آینده سهام خودش را در اختیار دارد. کسی هم که بنا بود قرض کند، الان نقد خریده و به صورت سلف می‌فروشد و شبیه وضعیت کسی را دارد که در روش فروش استقراضی قرض می‌کرد، به این معنا که سهامی را نقد به هزار تومان خریده و در بازار بورس به هزار تومان می‌فروشد، پول آن را به صورت سپرده نزد بانک می‌گذارد و بعد موقع سررسید سهام را با هشتصد تومان خریده و دویست تومان از آن سود می‌برد، منتها چون صد تومان را قبلاً به صاحب سهام پرداخته، صد تومان خالص گیرش می‌آید و آن سهامی را که خریداری کرده ما به ازای آن سلفی که فروخته پرداخت می‌کند.

اما اگر قیمت سهام کاهش پیدا نکرد و ثابت ماند، همانند صورت استقراض، هر سهام را به هزار تومان می‌خرد و به اندازه صد تومان در هر سهم متضرر می‌شود (مگر این که مابه‌التفاوت سود سپرده و قیمت نقد و سلف، مثبت باشد)، اگر هم بر عکس پیش‌بینی وی قیمت سهام افزایش پیدا کرد، قطعاً متضرر خواهد بود. از جهت نتایج و اهداف و انگیزه‌ها تقریباً این ابزار می‌تواند جایگزین ابزار Short Selling باشد اما از آنجا که بر اساس معامله نقد و سلف سامان داده می‌شود، دو تفاوت عمده با فروش استقراضی دارد:

۱. در فروش استقراضی صاحب سهام هر موقع که می‌خواست می‌توانست سهام خود را از قرض‌کننده مطالبه کند.

اصلا در خدمت تولید ثروت نیست. این که با نقد و سلف یا بحث و کالت بخواهیم مشکل را حل کنیم، دغدغه اقتصاددانها را رفع نمی کند. لازم است به این رویکرد اقتصادی نگاه پررنگ داشته باشیم.

نکته دیگر این که خریدار از کجا می داند در آینده سهام پایین می آید؟ فرض بر این است که بر بازار بورس شفافیت حاکم باشد، اطلاعات پشت پرده نباشد و بدانیم شرکت های بزرگ سرنوشت بازار بورس را رقم نمی زنند. در این شرایط همه می توانند آینده را پیش بینی کنند و این اختصاص به خریدار ندارد.

ممکن است بگوییم انسانها مساوی نیستند و بعضی به سبب برخورداری از تیزهوشی می توانند صعود سهام را پیش بینی کنند. در این صورت از جهت فقهی جای تأمل دارد. من سهام را اجاره می کنم و بعد از مدتی اصل سهام به مالک سهام برمی گردد و درآمد مقطوعی را از من می گیرد. از طرف دیگر پیش بینی می کنم که چون تیزهوشم و می دانم سود من بیش از مال الاجاره ای است که پرداخت می - کنم، این کار را انجام می دهم. در اینجا هر دو طرف دنبال سود هستند ولی پیش بینی های خریدار ممکن است مطابق با واقع نباشد.

حجت الاسلام احمدزاده

جناب آقای موسویان دو تفاوت را بیان کردند ولی من فکر می کنم با توجه به موضوعی که شما تصور کردید، هدف اصلی تامین نمی شود. در بیع سلف یا نقدی ثمن باید قطعی باشد اما در فروش استقراضی هیچ مبلغ قطعی وجود ندارد. اگر نوسانات ناگهانی در بازار ایجاد شد، نمی توانیم به سیستم فروش استقراضی نزدیک شویم. شما می فرمایید قرض کننده متعهد است معادل سود سهام را به صاحب سهام بدهد و در هیچ جا مبلغ قطعی ذکر نمی کنیم؛ در حالی که ما مجبوریم در بیع، ثمن را قطعی مشخص کنیم. اما اگر با قرارداد و کالت آن را حل کنیم شاید بتوان به این اشکالها پاسخ گفت.

بحث وکالت دو عیب دارد:

۱. باید به صورت شرط ضمن عقد باشد.

۲. حق الزحمه را به صورت قطعی مشخص نکنیم، بلکه مکانیسمی طراحی کنیم که

براساس آن حق الزحمه پرداخت شود.

از این نظر ما در باب وکالت، مشکل خیلی کمتر است؛ یعنی لازم نیست ما چیزی را قطعی اعلام کنیم و حق الزحمه را براساس مکانیسم می توانیم متغیر تعیین کنیم. اگر شما بتوانید در بیع سلف و نقد کاری کنید که آن قسمت قطعی هم به عنوان مکانیسم تعریف شود، مشکل حل می شود. ما در قراردادهای با ثمن شناور اصلاً ثمن را معین نمی کنیم ولی تصویر آن از جهت فقهی خیلی مشکل است، چون که در فقه ثمن باید معین باشد.

حجت الاسلام معصومی نیا

چنانکه آقای نظری فرمودند هدف از این ابزارها این است که سرمایه ها در جهت رشد، به کار گرفته شود و ما بازار سرمایه فعال داشته باشیم. اگر ما بتوانیم معاملات استقراضی را تصحیح کنیم باعث پویایی بازار می شود و وقتی معاملات زیاد شد مردم بیشتر شرکت می کنند. با این حال فقط معاملاتی توصیه نمی شود که بتوانند سرمایه گذاری مستقل را رونق دهند؛ رواج پدیده بورس بازی بی رویه خیلی خطرناک است. ولی در خصوص مورد بحث اگر کسی کاهش سهام را پیش بینی کند هرگز وارد بازار نمی شود. بازار هر چقدر هم شفاف باشد یکی از عوامل رونق آن اختلاف در پیش بینی های مردم است. با وجود شفافیت اطلاعات در بازار، همیشه اختلاف پیش بینی داریم و اکثر معاملاتی که در بازار سرمایه صورت می گیرد به خاطر تفاوت پیش بینی ها است. در فروش استقراضی اگر انگیزه خریدار و فروشنده

یکسان بود، هرگز معامله واقع نمی‌شود چنان‌که در قراردادهای عادی هم اگر پیش‌بینی‌ها یکسان باشد هرگز معامله‌ای صورت نمی‌گیرد.

مطلب دیگر این‌که اگر مال‌الاجاره را هم در پیشنهاد شما درست کردیم، با هدف اول شما متناقض است، چون تجمیع سرمایه نیست بلکه انتقال است. بازار سرمایه فعال، بازاری است که بتواند سرمایه‌ها را تجمیع کند و ما فقط باید سراغ سرمایه‌گذاری‌هایی برویم که بتواند سرمایه‌های پراکنده را جمع کند.

حجت الاسلام نظری

من بحشم نگاه کلان است. در نگاه کلان از صد معامله‌ای که ما انجام می‌دهیم چقدر باید برای این استقراض جایگاه قائل باشیم؟ اشکال‌های شما نگاه خرد است و در نگاه خرد من بحث ندارم. وقتی من مال‌الاجاره می‌خواهم بدهم به هر حال تعدادی این سهام را می‌گیرند و سرمایه در حرکت است. من پیشنهاد بیع و سلف را نفی نمی‌کنم، راه جدیدی پیشنهاد می‌دهم و آن اجاره سهام است.

آقای سلطانی‌نژاد

در ادامه صحبت‌های آقای معصومی‌نیا و شبهاتی که آقای نظری مطرح کردند باید دید آیا با استفاده از این ابزار، سرمایه در خدمت تولید قرار می‌گیرد یا نه؟ این‌که با استفاده از این ابزار جریان سرمایه در خدمت تولید قرار می‌گیرد یا نه، در تشریح ابزارهای مالی گفتیم که هدف از تاسیس این ابزارها همین بوده است سرمایه در خدمت تولید قرار گیرد. ما دو طیف فاقدین نقدینگی و کسانی را داریم که دارای مازاد نقدینگی‌اند و می‌خواهیم نقدینگی از این طرف به آن طرف، از طریق این ابزارها منتقل شود. هدف این ابزارها هم دقیقاً همین است. در جلسات پیش هم عرض کردم که ما ابزاری داریم تحت عنوان سفته‌بازی و سرمایه‌گذاران از آن استفاده می‌کنند و برای این‌که ابزار سفته‌بازی

خنثی شود، ابزار دیگری اختراع شده به نام فروش استقراضی سهام که آئینه آن ابزار عمل می‌کند و آن ابزار را خنثی می‌کند. این که آیا این ابزار در خدمت تولید قرار می‌گیرد و یا نه، قطعاً قرار می‌گیرد. چون باعث می‌شود عده‌ای که ریسک‌پذیرها و ریسک‌گریزها در بازار مشارکت کنند و نیاز همه فعالان در بازار، اعم از ریسک‌گریز و ریسک‌پذیر پاسخ داده شود. در رابطه با آن بحثی که مطرح فرمودید در بازار سرمایه از ابزار پیش‌بینی‌ها استفاده می‌شود، برای استفاده از این ابزارها تحلیل‌ها و تکنیک‌های مختلفی وجود دارد که افراد تحصیل کرده در این مباحث می‌توانند از آنها استفاده کنند.

آقای صفا

این که آقای موسویان دو بیع نقد و سلف را مطرح کردند، شاید ما بتوانیم که فقط یک بیع را مطرح کنیم و مبیع آن، صد سهم حاضر و ثمن آن سهم آینده به اضافه سود سهام سود حاصل از سرمایه‌گذاری بانکی باشد (به جای خرید و فروش سلف، سهام موجود در مقابل سهام آینده به اضافه سود سهام و سود بانکی، فروخته شود).

حجت الاسلام موسویان

در مورد آثار اقتصادی این ابزار بحث کافی نشد. در Short Selling و فروش استقراضی هم این بحث مطرح است که آیا این ابزار آثار اقتصادی مثبت دارد یا منفی؟ عده‌ای معتقدند در مجموع دو اثر مثبت دارد:

۱. باعث فعال شدن بازار می‌شود. درست است که فروش‌های اولیه نقش اصلی را دارد و سرمایه در اثر فروش اولیه سهام تجمیع می‌شود اما بازار ثانوی هم برای خودش جایگاهی دارد. اگر بازار ثانوی نباشد اصلاً ممکن است بازار اولی شکل نگیرد. اشخاصی که سهام می‌خرند به امید این که بازار ثانوی

هست وارد خرید سهام می شوند. بنابراین خود بازار ثانوی و ابزارهایی که برای پویا و فعال شدن بازار سرمایه شکل می گیرند می توانند در فعال شدن بازار اولیه و در نتیجه تجهیز سرمایه ها، تأثیرگذار باشند. در رابطه با Short Selling هم همین بحث مطرح است.

۲. خود Short Selling اگر در بازار رونق پیدا کند، اختلاف قیمت سهام را از بین می برد. Short Selling باعث می شود به سرعت این سهام ها خرید و فروش شود در نتیجه آن نوسانات شدید قیمت خود به خود کاهش پیدا می کند. و این برای بازار خوب است. از این نظر ما می توانیم Short Selling را به عنوان یک ابزار مفید اقتصادی بپذیریم.

دکتر صالح آبادی

این ابزار می توان پویایی بازار را در پی داشته باشد، چون به هر حال حجم معاملات در بازار بورس قطعاً افزایش پیدا می کند. اما این که فرمودید نباید نوسانات کاهش پیدا کند، ممکن است به عکس، حتی نوسانات افزایش پیدا کند برای مثال در سال ۱۹۹۷ در بورس شرق آسیا، آقای جورج رس که یک آدم حرفه ای و سودگرا در سطح دنیا بود، شروع کرد به Short Selling و مرتب قرض می کرد و می فروخت. یک دفعه در بازار حجم Short Selling بالا رفت و همه بازار را وحشت فرا گرفت که نکند در آینده واقعا اتفاقی رخ دهد! در نتیجه همه به فروش واقعی سهام روی آوردند. وقتی Short Selling در بازار خیلی زیاد شود نشان دهنده نگرانی عمیق نسبت به آینده بازار است.

الان در ایران با وجود بحث هسته ای، معاملات ده- پانزده میلیارد تومان بدون هیچ گونه عکس العملی نسبت به وضع موجود انجام می شود. حال فرض کنید بحث هسته ای جدی تر شود، در این صورت شروع می کنند به Short Selling و این می تواند علامت مهم بودن بحث هسته ای باشد. با تشدید Short Selling این تلقی پیش می آید که ما خبر نداریم و همه شروع می کنند به فروش واقعی سهام نه Short Selling.

اگر سهام‌دارها شروع به فروش سهام کنند، بازار بورس به طور کلی با سقوط مواجه می‌شود. به اصطلاح اگر همه اشتباه کنند، آن اشتباه اتفاقی می‌افتد. اگر همه فکر کنند که باید یک چیزی اتفاق بیفتد و اشتباه هم فکر می‌کنند، آن اتفاق ممکن است بیفتد. بنابراین Short Selling می‌تواند در بورس آثار مخرب داشته باشد. یکی از علل سقوط بازار بورس در مالزی Short Selling بود که به دنبال آن ممنوع شد و الان هم استفاده نمی‌شود. اتفاقاً بعد از آن برای سرمایه‌گذاری در بورس هم محدودیت فرض کردند. الان به طور کلی در مالزی بیش از ۳۰٪ سهام یک شرکت را خارجی‌ها نمی‌توانند داشته باشند.

نکته دیگر این که اگر شما پیش‌بینی روشنی از آینده داشته باشید ولی پول نداشته باشید، بدون این ابزار کاری نمی‌توانید کنید. ولی اگر پیش‌بینی درست باشد بدون پول هم به کمک این ابزار می‌توانید ابزار سود کسب کنید. بنابراین خوبی این ابزار آن است که می‌تواند پیش‌بینی همه تحلیل‌گران را در قیمت سهام منعکس کند. اما اگر در بازاری چنین ابزاری وجود نداشته باشد صرفاً کسانی که پول دارند می‌توانند قیمت را تعیین کنند و تحلیل‌گران خبره اجازه قیمت‌گذاری نخواهند داشت. پس هم پولدار و هم تحلیل‌گر می‌توانند در قیمت اثرگذار باشند. این در عین حال که خوبی قضیه است می‌تواند آفت هم باشد و آفتش هم این است که تحلیل‌گران می‌توانند شرایط مصنوعی ایجاد و شروع به فروش کنند و این می‌تواند بازار را با مشکل و نوسانات شدید مواجه کند.

حجت الاسلام موسویان

این بحث از نظر اقتصادی نیاز به کار دارد. ممکن است در بعضی کشورها که بورس تازه تأسیس شده است، آثار مخرب آن بیشتر از آثار مثبت باشد و بالعکس، ممکن است برای فعال شدن به این جمع‌بندی برسیم که برای فعال شدن و رونق پیدا کردن بازار بورس در کشور این ابزار مفید است و بعد که بورس شکل گرفت و عملیات آن گسترش پیدا کرد، در آن مقطع جلوی این ابزارها گرفته شود.

بنابراین از جهت کارشناسی هم باید کار اقتصادی دقیق روی آن صورت بگیرد و معلوم گردد بالاخره این ابزار، ابزار مفید اقتصادی است یا مخرب؟

این، هم نسبت به کل بورس‌های دنیا جای بحث دارد و هم نسبت به بورس‌های خاص مثل بورس ایران. بنابراین، مفید یا مخرب بودن بُعد اقتصادی قضیه است که باید جداگانه بررسی شود.

دکتر صالح‌آبادی

این بحث هم مخالف دارد و هم موافق. عده‌ای معتقدند پس از بررسی هم نمی‌توان به نتیجه قطعی رسید، چون همیشه عوامل متعددی هستند که در بازار بورس اثرگذارند. به بیان دیگر، چون عوامل بسیار متعددی طبیعتاً نباید یک سری از عوامل را ثابت فرض کنید. از این رو به یک نتیجه قطعی نمی‌رسید که این ابزار، ابزار مناسبی است یا نه؟ ممکن است برخی خراب شدن بازار بورس را مثلاً به مسائل هسته‌ای ربط دهند. حال آیا واقعا همین است؟! این همه علت نیست عوامل دیگری هم می‌توانند اثر گذار باشند.

حجت الاسلام موسویان

بحثی که آثای نظری مطرح کردند این است که ما شخص را سوق دهیم به پیش‌بینی سود. من فکر می‌کنم این خودش یک ابزار جدیدی می‌شود و مکمل هم می‌تواند داشته باشد. ابزار مالی مثل Short Selling یا مشابه‌های شرعی آن، می‌تواند برای بازار سرمایه مفید باشد. می‌شود هم در ناحیه پیش‌بینی نوسان قیمت سهام، ابزاری را طراحی کرد که از ابزار خرید و فروش استفاده کند و می‌شود در رابطه با پیش‌بینی سود سهام، حساسیت‌هایی را در بازار بورس به وجود آورد و کسانی که پیش‌بینی می‌کنند سود سهام کارخانه فرضاً در آینده بیشتر خواهد شد، برای مشتری‌هایی که ریسک‌گریز هستند پیشنهاد اجاره آن سهام براساس یک مبلغ مشخص بدهند. در این صورت صاحب هم سهام به یک سود معین

می‌رسد و هم شخص ریسک‌پذیر که پیش‌بینی کرده سود این کارخانه در آینده افزایش پیدا خواهد کرد. بنابراین، این دو ابزار مکمل هم هستند ولی جایگزین هم نیستند و اگر هم از جهت اقتصادی مخرب باشند هر دو مخرب‌اند و اگر هم مفید باشند هر دو مفیدند.

نکته دیگر این که اگر ما فعال کردن بازار را به عنوان یک امتیاز تلقی کنیم من فکر می‌کنم Short Selling یا جایگزین آن بهتر جواب می‌دهد، چون پیش‌بینی در رابطه با قیمت سهام نوعاً رواج بیشتری دارد تا پیش‌بینی در مورد سود سهام کارخانه‌ها که نوعاً، سالانه اعلام می‌شود. در رابطه با قیمت‌ها، قیمت سهام معمولاً ماهانه یا هفتگی بالا و پایین می‌رود بنابراین چنین معاملاتی روی قیمت سهام بیشتر اتفاق می‌افتد تا روی سود سهام. اما نسبت به بحث جناب آقای احمدزاده که فرمودند در فروش استقراضی هیچ ثمن قطعی وجود ندارد در حالی که در این روش پیشنهادی ما قیمت معین است، ما باید آن را نسبت به دو طرف بسنجیم. صاحب سهام انتظار دارد سهام خودش را داشته باشد و تغییرات قیمت سهام اصلاً مد نظر صاحب سهام نیست. بنابراین برای او اصلاً فرقی نمی‌کند که قیمت سهام افزایش پیدا کند یا کاهش. او با پیش‌بینی خودش تصمیم می‌گیرد که سهام خودش را حفظ کند و در این مسئله فرقی نمی‌کند که شما روش Short Selling را پیشنهاد کنید یا روش خرید و فروش را.

شخصی هم که می‌خواهد سهام را استقراض کند، قیمت امروز سهام را در نظر دارد و پیش‌بینی می‌کند در آینده قیمت سهام کاهش پیدا خواهد کرد. در روش جایگزین دقیقاً همین‌طور است که الان براساس قیمت امروز سهام استقراض صورت می‌گیرد و قرض‌کننده آن را می‌فروشد تا در آینده وقتی آن نرخ مورد انتظاری شکل گرفت، آن را برگرداند. در روش جایگزین در حقیقت همان موقعی که پیش‌بینی تحقق پیدا می‌کند آن را تحویل می‌دهد. بنابراین از جهت نوسانات قیمت خود سهام، نه نسبت به صاحب سهام و نه نسبت به استقراض‌کننده، تفاوتی در این نیست. تنها تفاوتی که از جهت قیمت‌ها

به وجود می‌آید این است که در آنجا صاحب سهام انتظار سود سهام را داشت اما در این جا انتظار سود سهام خود را در قالب مابه‌التفاوت قیمت نقد سهام با قیمت نسیه سهام می‌بیند و این تاثیری در فعالیتشان ندارد. آن چه نقش آفرین است و براساس آن صاحب سهام و استقراض کننده تصمیم خود را می‌گیرند، پیش‌بینی قیمت خود سهام در آینده است. استقراض کننده چون انتظار دارد در آینده قیمت کاهش پیدا کند به فروش استقراضی اقدام می‌کند و اگر این پیش‌بینی را نداشته باشد، استقراض نمی‌کند. اما این که نرخ سود کارخانه کاهش پیدا خواهد کرد یا نه، نه انگیزه فروشنده را تغییر می‌دهد و نه در انگیزه استقراض کننده تغییراتی به وجود می‌آورد. از جهت تغییرات قیمت سهام این دو فرض مثل هم هستند.

حجت الاسلام احمدزاده

اشکال من در پایان کار است. شما اگر پیش‌بینی را طبق تصور خودتان قطعی کردید دیگر نمی‌توانید در ثمن تغییر دهید. در Short Selling اگر پیش‌بینی به خطا رفت و معلوم شد به جای ده تومان در انتها یازده تومان سود می‌برد، قابلیت تغییر دارد؛ ولی در شیوه شما آن ده تومان قابل تغییر نیست.

حجت الاسلام موسویان

آن چه به صاحب سهام تعلق می‌گیرد: ۱. سود سهام است ۲. بخشی از سود سپرده بانکی که هیچ کدام ربطی به پیش‌بینی ندارند. پیش‌بینی قرض کننده مربوط به قیمت بازار خود سهام است.

حجت الاسلام احمدزاده

بالاخره در انتها اگر خلاف پیش‌بینی قرض کننده محقق شود چه کار می‌تواند بکند؟

دکتر صالح آبادی

تفاوتش این است که سود سهام در آینده ممکن است کم یا زیاد شود، ولی در این جا قیمت سلف باید در قرارداد به طور ثابت تعیین گردد. مثلاً اگر سهام هزار تومانی را به نهصد تومان می‌فروشد در

این جا سود سهام و سود سپرده گذاری را در نظر گرفته است، در حالی که سود سهام در آینده معلوم نیست ثابت باشد.

حجت الاسلام موسویان

این تفاوت را قبول دارم منتها این تفاوت در رغبت صاحب سهام به معامله تأثیر می گذارد و یا در رغبت استقراض کننده؟ آن چه در بحث Shrt Selling خیلی مهم است و باعث معامله یا انصراف از آن می شود، بحث انتظارات استقراض کننده نسبت به قیمت سهام در آینده است و بقیه به تبع آن شکل می گیرد. اگر نرخ سود انتظاری او برای کاهش قیمت سهام به گونه ای بود که این سلف آن را پوشش نمی دهد اقدام نمی کند. صاحب هم وقتی اقدام به معامله می کند که انتظارش از سود سهام در این بیع برآورده شود.

حجت الاسلام احمدزاده

آیا احتمال نمی دهید که پیش بینی اش غلط باشد؟

حجت الاسلام موسویان

تفاوتی ایجاد نمی کند. پیش بینی نسبت به قیمت سهام است. این برمی گردد به قیمتی که آن را خواهد خرید و خریدار منتظر است پس از پایان آمدن قیمت آن را بخرد.

بحث دیگری که در رابطه با وکالت به نظر می رسد این است که در این جا در حقیقت به صاحب سهام گفته می شود شما هیچ نگران نباش، سهام شما محفوظ است و هر موقع بخواهی موظفیم سهام را به شما تحویل دهیم و از سود سهام هم برخوردار می، علاوه بر این که بخشی از سود سپرده بانکی را هم خواهی برد. در نتیجه هیچ ریسکی نسبت به وضعیت موجود صاحب سهام اضافه نمی شود. اما اگر ما بخش انعطاف پذیر را به صاحب سهام منتقل کنیم و حق الوکاله شخص براساس آینده شکل بگیرد،

یعنی صاحب سهام متناسب با وضعیت آینده موظف شود حق الوکاله بپردازد، از آن ایده اصلی Short Selling دور می‌شوید. آقای سلطانی نژاد و آقای معصومی نیا هم بیشتر به بحث من کمک می‌کنند. پیشنهاد آقای صفا هم با این اشکال مواجه است که بحث معامله ربوی مطرح می‌شود. در این جا چون سهم از سنخ مکیل و موزون نیست، در حقیقت شما کالایی را با کالای دیگر یا دارایی‌ای با دارایی دیگر به صورت نقد و نسیه مبادله می‌کنید و از آن جا که دو جنس مثل هم هستند و یک طرف زیاده دارد، معامله ربوی پیش می‌آید. اگر ما را در مثل سهام معامله را ربوی ندانیم در این جا همان بحث نقد و سلف منتها در قالب یک معامله هم می‌تواند جواب دهد. اما اگر مثل بعضی از فقها مانند شیخ مفید معتقد باشیم که ربا در همه اشیای منضبط وجود دارد، سهام هم از اشیای منضبط است و اشکال ربوی پیش می‌آید.

وقتی صد سهم در مقابل صد سهم مثل آن فروخته می‌شود، طبق مبنای شیخ ربای در معامله در اینجا مطرح می‌شود. اما اگر مبنای شیخ مفید را نپذیریم و بگوییم ربای معامله منحصر در مکیل و موزون است، از آن جا که سهام و ما به ازای سهام از اشیای کیل و موزون محسوب نمی‌شوند، ربای معامله جریان پیدا نمی‌کند و می‌تواند جایگزین آن دو قراردادی که پیشنهاد کردم باشد.

حجت الاسلام نظری

من فکر می‌کنم اصلاً شبهه‌ای ندارد تا دو بیع انجام دهیم. طبق مبنای کسانی که موضوع معامله ربوی را مثلی می‌دانند نه مکیل و موزون، در این جا مثل صدق نمی‌کند و حداقل به عنوان یک سوال نیاز به تحقیق بیشتر دارد.

دکتر صالح آبادی

درست است که به ظاهر این صد سهم همان صد سهم است ولی در واقع آن صد سهم نیست، مثل سهم هم نیست. چون یک بر که به خودی خود که ارزش ندارد، ارزشش به اقتصاد است.

حجت الاسلام موسویان

آن برگه حکایت از صد سهمی دارد که الان می‌خواهد معامله شود. آیا این صد تومان با صد تومان دیگر متفاوت است یا مثل هم‌اند؟ من می‌خواهم صد سهم مثل این را در دو ماه آینده تحویل دهم. مثل این که ده کیلو برنج به کسی بدهیم و بگوییم دو ماه آینده آن را برگردان. این برنج‌ها از جهت جنس مثل هم هستند و به قیمت آن که کم یا زیاد شود کاری نداریم.

دکتر صالح آبادی

کالای واقعی خودش ارزش ذاتی دارد ولی در این جا ارزش اعتباری است.

حجت الاسلام موسویان

سهام این طوری نیست. سهام فقط سند آن کارخانه است. مال اعتباری نیست، سهام سند یک دارایی واقعی است؛ مثل همان برنج. شما کاغذ را نمی‌فروشید، سهام مشاع می‌شود.

حجت الاسلام احمدزاده

در این جا بحث از مشاع بودن شرکت مطرح نیست. این یک شرکت حقوقی است و این طور نیست که اگر من چهار سهم دارم، سهم من به صورت مشاع باشد. وقتی عده‌ای شرکتی را تشکیل می‌دهند، هر کدام قسمتی از دارایی خودشان را به یک شخصیت حقوقی بدل می‌کنند و وقتی شخصیت حقوقی شکل گرفت کاغذی به شما می‌دهند که مثلاً صد تومان در این جا دارایی دارید. بر این اساس هیچ وقت یک قسمتی از کارخانه ملک شما نیست.

شما بحث فقهی می‌کنید یا بحث حقوقی؟ در فقه خیلی‌ها شخص حقوقی را نتوانسته‌اند تصور کنند اما در حقوق شخص حقوقی مطرح است. در حقیقت این طور می‌شود که اگر این کارخانه فروخته شد،

به مقداری که سهم شما ارزش دارد به شما می‌رسد. در مال مشاع علی‌القاعده همه افراد باید رضایت در تصرف داشته باشند در حالی که در مورد شرکت‌ها این گونه نیست؛ اکثریت هر چه بگویند همان است. اگر مقصود شما از اشاعه، معنای لغوی آن باشد که سهم باشند، این بحث دیگری است.

حجت الاسلام موسویان

به هر حال این صد سهم بیانگر آن است همانند صد سهم دیگر است و اسم آن را هر چه بگذاریم تفاوتی ندارد.

حجت الاسلام احمدزاده

مثلی با مثل متفاوت است. ممکن است من بگویم این مثل این است اما معلوم نیست مثلی باشند. مثل را نباید با مثل خلط کنیم. دو قیمی هم ممکن است مثل هم باشند، اما مثلی نیستند که احکام مثلی بر آنها بار شود. باید دید که مثلی را در فقه و حقوق چگونه می‌توان تعریف کرد که یک مقداری هم به عرف برمی‌گردد و تشخیص عرف ملاک است.

حجت الاسلام موسویان

در فقه می‌گویند مثلی از مفاهیم عرفی است آیا عرف بین این صد سهم با آن صد سهم تفاوتی می‌بیند؟ این دو عرفا تفاوتی ندارند.

حجت الاسلام احمدزاده

در این بحث ما اختلافی نداریم اما باید دید این مصداق مثلی است یا نه؟

حجت الاسلام قائینی

راجع به پیشنهاد آقای موسویان من بحث را در سه مقطع عرض می‌کنم: یک مقطع راجع به راههایی است نظیر وکالت یا غیر آن برای توجیه فروش استقراضی که چون بحث این جلسه نیست به

اجمال و گذرا بررسی می‌کنم. مقطع دوم راجع به موضوع پیشنهادی ایشان است. و مقطع سوم دو راه پیشنهادی و دو وجهی است از نظر موازین فقهی هم می‌تواند قابل اعتماد و استناد باشد.

راجع به بحث و کالت و اشکال ربوی بودن معامله، اشکالاتی را آقای موسویان مطرح فرمودند که برخی از آنها وارد و برخی دیگر قابل دفع است؛ مثلاً در مورد قرض این قرض ربوی است. در این جا سهام قرض داده شده از ملکیت قرض دهنده خارج می‌شود و او حق مطالبه سود سهام را در دوره استقراض ندارد. درست است که مورد قرض از ملکیت قرض دهنده خارج می‌شود، اما این که نمی‌تواند سود سهام را در دوره استقراض مطالبه کند، قابل استدراک است؛ یعنی قرض دهنده می‌تواند مالش را به سود مسلوب المنفعه قرض دهد و منفعت سهام قرض داده شده را در حیطه ملک خودش نگه دارد. مثلاً سهام یک کارخانه منفعی دارد و براساس آن منافع قابل اجاره دادن است ولی می‌تواند آن منافع برای خود نگه دارد. این گونه نیست که این منافع قابل نگهداری نباشد. همان‌طور که عین با منافعش قابل واگذاری است، عین مسلوب المنفعه هم قابل واگذاری است. شما می‌توانید خانه‌ای را که اجاره داده‌اید به صورت مسلوب المنفعه بفروشید. در این جا از نظر فقهی هم اجاره درست است و هم فروش؛ منتها اگر مشتری نداند که خانه اجاره داده شد حق دارد معامله را به هم بزند و این از مسلمات فقه است.

در این جا وقتی شما خانه را به کسی واگذار کردید، منافع مدت اجاره به مشتری منتقل نمی‌شود، اما منافع در غیر مدت اجاره سال بعد از اجاره، به مشتری منتقل می‌گردد. در مورد بحث هم وقتی صاحب سهام آن را به عنوان قرض به دیگری واگذار کرد، مقتضای ملکیت این نیست که منافع سهام به خود قرض گیرنده منتقل شود، ولی در اینجا صاحب سهام می‌تواند آن را به صورت مسلوب المنفعه واگذار کند و منافع را برای خودش نگه دارد.

در بحث وکالت هم طبق مقتضای وکالت، فروشنده سهام تعهدی به خرید معادل سهام فروخته شده ندارد. اقتضای وکالت فقط وکیل بودن این آقای در نقل است، اما این که معادل این سهام را بعداً وگذار کند، وکالت چنین اقتضایی ندارد و می‌شود در ضمن عقد وکالت یا عقد دیگر شرط کرد که وی سهامی را به وکالت از صاحب سهام بخرد و پولش را هم خودش پرداخت کند؛ برای این که ادای دین دیگری امر نامشروع نیست. وکیل موظف نیست دین موکل خودش را پرداخت کند اما ادای آن هم نامشروع نیست. به بیان دیگر، در موارد وکالت، وکیل الزامی ندارد دین موکل را پرداخت کند و اگر هم پرداخت کرد حق دارد رجوع به بدل کند، اما اگر مجاناً پرداخت کرد حق رجوع به بدل هم ندارد. بنابراین، حقیقت وکالت مستدعی بیش از وکالت نیست، اما منافاتی هم با مشروعیت این دنباله‌ها و عقبات هم ندارد.

مقطع دوم راجع به بحث بیع نقد و سلف است. به اجمال فرمایش ایشان از قبیل بیع عینه است و در آن من که صاحب کالا هستم آن را نسیه مثلاً به هزار تومان به مشتری واگذار می‌کنم و به مبلغ نقد کمتر همین الان از او می‌خرم. (مال را به هزار تومان می‌فروشم که شش ماه دیگر آن را پرداخت کند ولی همین الان به نهصد تومان از او نقد می‌خرم). در این جا به مجرد این که بیع اول به هزار تومان تمام شد، عین این کالا در دست مشتری قرار می‌گیرد و هزار تومان را در شش ماه آینده به من بدهکار است ولی چون غرض کالا نیست و پول می‌خواهد، همین الان نهصد تومان از من می‌گیرد و کالا را به خودم بر می‌گرداند. نتیجه این می‌شود که مشتری الان نهصد تومان پول نقد دارد و هزار تومان بدهکار است. این به عنوان یک حيله و راهی جایگزین قرض ربوی مطرح است. یعنی اگر همان نهصد تومان بدهد که شش ماه دیگر مبلغی حتی یک ریال بیشتر بگیرد. رباست اما الان نهصد تومان پرداخت کرده هزار تومان می‌گیرد ولی ربا نیست.

به هر حال، در بیع عینه دو معامله صورت می‌گیرد: یک معامله نقد و یک معامله نسیه. ثمن این معامله در مرتبه اول به صورت نسیه است و الان کالا را می‌گیرد تا شش ماه آینده پولش را پرداخت کند و در معامله دوم باز خود کالا را نقداً تحویل می‌گیریم و پول نقد را تحویل می‌دهیم. یعنی خود کالا در هر دو معامله نقد است، فقط تفاوت پول به اعتبار نسیه بودن و نقد بودن عوض است. به بیان دیگر، اگر پول کالا نسیه باشد هزار تومان و اگر نقد باشد نهصد تومان است. در پیشنهاد آقای موسویان همین قضیه اتفاق می‌افتد منتها به جای نقد و نسیه در ثمن، نقد و نسیه در مبیع و کالا است. نقداً واگذار می‌کند و همین الان باید تحویل دهد، اما همین کالا را به صورت نسیه شش ماهه تحویل می‌گیرد. در هر دو معامله پولش نقد است: الان سهام را به هزار تومان نقد واگذار می‌کند و سهامی هم که قرض دهنده می‌خواهد نسیه برای شش ماه آینده بخرد، پولش نقد است. وقتی سهامدار سهام را نقداً داده و پولش را نقداً می‌گیرد و قرض دهنده هم پولش نقداً است و خود سهام را نقداً باید تحویل دهد و نسیه تحویل بگیرد، دقیقاً مثل بیع عینه است؛ منتها با این تفاوت که نقد و نسیه در بیع عینه به اعتبار پول کالا بود، ولی نقد و نسیه در این سهام به اعتبار خود سهام است؛ یعنی سهام را نقد تحویل می‌دهد و مشابه آن را نسیه تحویل می‌گیرد.

در اینجا سوال من این است که آیا دو معامله جدا از هم صورت می‌گیرد (مثل این که من امروز خانه‌ای را بخرم و فردا هم خانه دیگری را بفروشم بدون این که دو معامله به هر گره خورده باشد) یا این که دو معامله هر دو در ضمن یک قرارداد شکل می‌گیرد؟ یک بار می‌گوییم یک قرارداد متضمن دو تملیک است: یکی سهام را به صورت نقدی و دیگری آن را به صورت سلم واگذار می‌کند. صورت دیگر این است که یک قرارداد مشروط به قرارداد دیگر باشد؛ یعنی شخص اول سهام خودش را می‌فروشد و شرط می‌کند که طرف مقابل هم به فروش مشابه این سهام بعد از تمام شدن معامله اول

متعهد باشد. به بیان دیگر، قرض دهنده مکلف می شود به صورت سلم با صاحب سهام معامله ای انجام دهد. حال کدام یک این صورت اخیر مد نظر شماست؟ اگر دو معامله همزمان باشد، مقصود شما را تأمین نمی کند برای این که وقتی صاحب سهام، سهام خودش را نقد به قرض گیرنده واگذار می کند، این فروش است نه قرض. وقتی که نقدا و گذار کرد، طرف مقابل می گوید من دیگر تعهدی ندارم. پس برای تکمیل باید بگوییم در ضمن معامله اول باید معامله دیگری شرط شده باشد. ممکن است این سهامی را که الان به هزار تومان می فروشیم در آینده ده هزار تومان شود و می خواهیم خریدار مشابه این سهام را به فروشنده واگذار کند، در حالی که احتمال می دهد مشابه این سهام در آینده قیمتش بیش تر باشد.

حجت الاسلام موسویان

در این جا مصلحت آن است که فروشنده و خریدار این دو معامله را با هم انجام دهند و نیازی به شرط نیست. چنان که مصلحت دو طرف در جاده دو طرفه به گونه ای است که یک ماشین از سمت راست و دیگری از سمت چپ حرکت کند. در روش فروش استقرایی، شخص قرض گیرنده الزام دارد که سهام را به همان قرض دهنده بدهد متنها اگر الزامی نباشد چنین نتیجه ای نخواهد داشت. در مورد بحث طرف اگر می خواست نقد سهام بخرد، لازم نبود که مشتری خاص پیدا کند، بازار سهام، می خرید.

حجت الاسلام قاینی

لازم نیست طرف قرض دهنده آن را متعهد کند که سهام را شش ماه آینده حتما به من برگردان.

حجت الاسلام موسویان

به صورت طبیعی چنین چیزی رخ نمی دهد. اگر به وی نفروخت، در بازار بورس با همان قیمت آن سهام را می خرند.

حجت الاسلام قائینی

به هر حال این تفاوت هست و از نظر قانونی، الزامی ندارد که معامله دوم را اجرا کند. در حالی که در معاملات رایج فروش استقراضی، چنین الزامی هست.

حجت الاسلام موسویان

اگر طرف مقابل به تعهد خود عمل نکرد نهایت خودش از بازار بورس خریداری می کند و این ها توسط کارگزار بورس انجام می گیرد.

حجت الاسلام قائینی

الزامی ندارد که بیاورد اما در فروش استقراضی الزام دارد.

حجت الاسلام موسویان

مصلحت دو طرف اقتضا می کند که این معاملات به هم گره بخورد و اگر شرط نباشد طبق دیدگاه مشهور هیچ اشکالی ندارد ولی اگر شرط شود اشکال دارد. در این بحث من سهامی را می فروشم و سهام دیگری می خرم که آن دو مثل هم اند. در بیع العینه، هدف دادن و گرفتن پول است، اما در این جا اصلا دو موضوع جدا از هم هستند. این یکی نقد می فروشد، به دست چه کسی برسد معلوم نیست و بعد صد سهم دیگر را پیش فروش می کند. سؤال: مثلی بودن قبول است و لازم نیست عین خارجی مشخص باشد. همان طور که می توان خود عین را فروخت به عنوان کلی هم می توان فروخت.

حجت الاسلام قائینی

مقطع سوم راجع به جایگزین است که می تواند اهداف فروش استقراضی را تأمین کند و آن بیع با خصوصیت مسلوب المنفعه است. اصلا فروش استقراضی یعنی فروش و قرض نیست. طبق مسلک

معروف و مشهور، فروش مثلی به مثل خودش هیچ اشکالی ندارد. مثلاً اسکناس چون مثلی است، یک اسکناس هزار تومانی را می‌توان به هزار و صد تومان فروخت و چون از مصادیق مکمل و موزون نیست، فروش اسکناس هزار تومانی به هزار و صد تومان نسیه محذوری ندارد. سهام کارخانه را هم که مثلی است به توان به مثل آن با مقداری افزوده فروخت که از آن به سود سهام تعبیر می‌کنیم.

با محاسبه سود، صد سهم نقدی را به ۱۵۰ سهم نسیه می‌فروشد. از نظر مشهور این بیع محذوری ندارد، مشکل ربا هم در آن نیست. برخی معتقدند در این جا هر چند لفظ بیع را به کار می‌برید در حقیقت قرض است و با تغییر لفظ و جایگزین کردن لفظ بیع، حقیقت معامله تفاوتی پیدا نمی‌کند. قرض یعنی این که شما مالی را نسیه با شخصی تملیک کنید به صورت مضمون به مثل و اگر مورد مضمون به زیاده باشد قرض ربوی می‌شود. در این جا به جای این که تعبیر قرض را به کار بگیرید تعبیر بیع را به کار گرفتید و لذا این گونه معامله مشروع نیست. مرحوم صدر در پاسخ به این اشکال که از سوی شاگردان ایشان مطرح شده بود می‌گفتند این قرض نیست و بیع است. مخالفان هم می‌گفتند اگر بیع هم باشد این معامله مشروع نیست، چون که همان خاصیت قرض ربوی در آن هست. اگر چنین باشد طبق مسلک آقای خوئی ما مشکل داریم. شما الان صد سهم واگذار می‌کنید به صد سهم به علاوه سود سهام و این را حضرت امام جایز نمی‌دانستند. ایشان تصریح دارد به این که هر چند این قرض نیست، ولی خاصیت قرض را دارد. آقای خوئی می‌فرمودند قرض است ولی ایشان می‌فرمایند قرض نیست ما ارتکا از عقلا در فهم اقتضا می‌کند که در این گونه معاملات قرض ربوی تحقق یابد.

به هر حال اگر سهامی را به معادل آن سهام و مبلغ افزوده فروخت، طبق مسلک مشهور هیچ محذوری ندارد اما طبق مسلک آقای خوئی با مشکل روبه‌رو است. البته این را هم عرض کنم که معاملات، همان‌طور که مرحوم خوئی فرموده‌اند واقعیاتی هستند که با تعبیر عوض نمی‌شوند؛ شما اگر

از قرض به بیع تعبیر کنید، قرض بودنش عوض نمی‌شود و حقیقتش تفاوت نمی‌کند. از این رو می‌گویند معاملات محقق به الفاظ نیست.

این که در روایات آمده است که «انما یحرم الکلام و یحلل الکلام» معنایش این نیست که معامله دایر مدار لفظ است. و اگر در بحث ازدواج و نکاح می‌گویند لفظ باید به کار گرفته شود به این ملاحظه نیست بلکه دلیل خاصی دارد. مقتضای قاعده این است که ازدواج اگر انشا شود، هر چند به غیر لفظ، صحیح است و بر همین اساس در معاملات مهم دیگر، لفظ به کار نمی‌برند. یهود و نصارا هم در ازدواج هیچ‌گونه لفظی به کار نمی‌برند و از نظر شرع ما ازدواج از امور امضایی است. در این قسمت حق با مرحوم خوئی است که تمام معاملات با الفاظ گره نخورده‌اند و لذا بدون لفظ هم معامله قابل انشاست و حتی می‌توان مترادف فارسی هم به کار برد. اما در مسلک مرحوم خوئی این نکته قابل طرح است که: درست است که قرض تملیک عین است به صورت مضمون ولی باید دید تفاوت ماهوی آن، با بیع چیست؟ ما از کجا بفهمیم که بیع است یا قرض؟ لفظ مدخلیت ندارد. بیع یا قرض واقعیتی است که در خارج اتفاق می‌افتد. باید دید آن جهتی که حقیقت بیع را از قرض جدا می‌کند چیست؟

می‌توان گفت اگر معامله شیء مورد معامله در مثلیات، مضمون به مثل باشد، چه نقدا و چه نسیه، قرض است هر چند تعبیر به بیع شود؛ ولی اگر مبنای معامله بر این باشد که این شیء مضمون باشد به شیء که اگر قرض می‌بود نمی‌توانست آن را به عنوان ادای دین به حساب آورد، این بیع خواهد بود. برای مثال اگر شما گندم فروختید و گفتید پولش معادل آن گندم باشد، این قرض می‌باشد ولی لفظ بیع به کار رفته است. اما اگر گندم فروختید در مقابل معادل آن از گندم کاشان، این گندم در مقابل آن گندم خاص، قرض نیست. چون طرف مقابل حق ندارد به جای گندم کاشان از گندم قم بدهد. در حالی که اگر قرض بود می‌توانست از هر مثلی آن را ادا کند و نمی‌توان او را ملزم به گندم خاص کرد. اگر در

ضمن معامله عوض خاص تعیین شد به گونه‌ای که طرف مقابل حق تخطی از آن نداشته باشد، این بیع می‌شود ولی اگر وی اختیار تعیین عوض داشت، قرض خواهد بود. به بیان دیگر، اختیار تعیین عوض اگر با فروشنده باشد بیع است و گرنه قرض خواهد بود.

این ضابطه در مسئله فروش سهام هم قابل تصور است. این گونه فرض کنید که من سهامی از کارخانه ذوب آهن را که مسلوب المنفعه نیست بفروشم و در مقابل شما سهام مسلوب المنفعه را به من واگذار کنید منتها در کنار سهام خودتان که مسلوب المنفعه است پول قرار می‌دهید. در اینجا آن صد سهم مسلوب المنفعه دیگر مثل سهام من نیست، چون سهام شما مسلوب المنفعه است و سهام من دارای منفعت.

در این جا برای آن که داعی برای معامله ایجاد شود شما در کنار سهام مسلوب المنفعه پولی را قرار می‌دهید و با این عمل عنوان قرض منتفی می‌شود. عنوان قرض که منتفی شد، چه از نظر مشهور و چه از نظر مسلک آقای خوئی، هیچ مشکلی ندارد. مشکل ما این بود که ناخواسته این قرض باشد. قرض بودنش را با اختلاف سهام دهنده و گیرنده در مسلوب المنفعه بودن و دارای منفعت بودن، منتفی می‌کنیم ولی برای این که که انگیزه برای معامله ایجاد شود در ناحیه طرف مقابل ضمیمه‌ای قرار می‌دهیم که آن ضمیمه دیگر مشکل را ندارد.

آقای موسویان هم فرمودند که سهم از قبیل مکیل و موزون نیست بلکه از مثلیات است و تنها بیع مکیل و موزون است که مشکل را دارد اما بیع مثلیات هر چند با تفاوت در مقدار مثل، هیچ محذوری ندارد. غرضم این است که هم طبق مسلک مشهور جناب آقای موسویان نباید از بیع هراسی داشته باشند که آن را به دو بیع تبدیل کنند و هم طبق مسلک آقای خوئی که می‌شود با یک معامله صورت بگیرد.

حجت الاسلام موسویان

شما فرض کردید که قرض دهنده سهام مسلوب المنفعه را در مقابل سهام با منفعت برای ماه آینده می فروشد. در این جا وقتی سهام مسلوب المنفعه را خرید کسی حاضر به خرید آن نخواهد بود.

حجت الاسلام قائینی

در این جا این شخص منفعت شش ماه را برای خودش نگه داشته است در نتیجه هدف او هم از سود تأمین می شود.

حجت الاسلام موسویان

هدف اصلی قرض کننده این بود که این سهام را در بازار بفروشد و پول بگیرد.

حجت الاسلام قائینی

قرض دهنده سهام دارای منفعت را تحویل می گیرد و در بازار به هر قیمتی که بخواهد می فروشد. در مقابل، مسلوب المنفعه معنایش این است که تا شش ماه، سهام را نقد می فروشد.

حجت الاسلام موسویان

فرض این است که فرد سهامی را از یکی می خرد و به جایش سهام سلف به وی می فروشد. (سهامی که شش ماه آینده به بازار خواهد رفت).

حجت الاسلام قائینی

عرض کردم این یک راه پیشنهادی بود که می تواند سهام مسلوب المنفعه را بفروشد ولی اگر سهام نداشته باشند می تواند همین مورد را به صورت کلی بفروشد. فرض کنید من سهامم را با منافع به کسی واگذار کرده ام و سهمی را بالفعل از کارخانه ذوب آهن ندارم با این حال می توانم به صورت کلی آن را

بفروشم. در این جا سهامی را به عنوان کلی متعهد می‌شود به فروشنده بدهد منتها سهامی را که تا شش ماه منفعتش ملک وی نیست. وقتی من سهامم را به ده هزار تومان فروختم، ایشان آن سهام مسلوب المنفعه را به نه هزار تومان می‌فروشد و به همان بیان که شما فرمودید ده تومان تفاوت برای طرف می‌ماند. در این جا ما سهام را به سهام می‌فروشیم منتها یک طرف سهام مسلوب المنفعه به صورت کلی است.

حجت الاسلام موسویان

این فروض مختلف از جهت فقهی خوب است ولی باید فرضی را در نظر بگیریم که در آن دو طرف انگیزه ورود به معامله داشته باشند. مثلاً ما می‌توانیم سهام را به صورت مسلوب المنفعه در نظر بگیریم و ایشان می‌فرمایند با خود قرض هم این منافات ندارد. ممکن است از جهت فقهی تصدیق کنیم که صاحب سهام، سهام خودش را به صورت مسلوب المنفعه قرض بدهد. نتیجه این می‌شود که قرض کننده یک سری سهام مسلوب المنفعه در دست دارد که در بازار نمی‌تواند بفروشد.

سوال: سهام مسلوب المنفعه به مدت شش ماه به چه کار گیرنده می‌آید؟

غرض اصلی طراحان این ابزار مالی این بود که استقراض کننده الان بفروشد و پول گیرش بیاید و سود سهام قرض دهنده هم محفوظ بماند. ما الان این طور فرض کنیم که نفر اول سهام دارد و نفر دوم می‌خواهد سهام او را بگیرد. سؤال: نفر دوم می‌خواهد سهام مسلوب المنفعه را واگذار کند.

از طریق قرض می‌شود این را درست کرد. صاحب سهام الان سهام را به گیرنده به صورت مسلوب المنفعه می‌فروشد. این ابزار را برای کسی طراحی کرده‌اند که سهام ندارد.

حجت الاسلام قاینی

قرض گیرنده به صورت کلی، سهام مسلوب المنفعه را کسی به عهده می‌گیرد در مقابل همین سهام.

سؤال: چرا مسلوب المنفعه؟

برای این که اگر مسلوب المنعه نباشد مشکل ربا دارد.

حجت الاسلام موسویان

در موقعیت های بازار سهام، اصلا ما سهام مسلوب المنعه نداریم.

حجت الاسلام قاینی

مثلا در کارخانه ایران خودرو هر صد سهم سالانه ۱۰۰۰ تومان منفعت دارد. می توان گفت هزار تومان سال اول مال خودم باشد و این سهام را با منافع سال آینده بفروشم.

حجت الاسلام موسویان

مسلوب المنعه بیعی نداریم. اگر کسی ۳۶۴ روز سهام را داشته باشد و دو روز مانده به روز تقسیم سود آن را بفروشد، سود مال کسی است که روز آخر مالک شده است. اصلا در بازار بورس، سهام مسلوب المنعه نداریم. نکته دوم که بحث شد صد سهم در مقابل صد سهم به اضافه مبلغی معادل آن بود. در بیع اسکناس آیت الله خوئی و شاگردان ایشان از باب برگشت آن به قرض مثلی و حضرت امام از این باب که این ها حيله رباست آن را جایز نمی دانند، هر چند برخی مثل آقای صانعی و اراکی از فقهای معاصر، ایراد نمی گیرند. بنابراین بعید نیست بگوییم بیع مثلی در مقابل مثلی انصراف دارد به قرض و اگر آن را در قالب یک معامله قرار دهیم مشکل به وجود می آید. من فکر می کنم اگر دو معامله باشد مشکل ربا پیش نخواهد آمد.

سؤال: حیل ربا را نوعا مشروع می دانند.

مثلا در بیع مثلی به مثلی، مثل اسکناس، امام قبول ندارد. آقای مکارم، فاضل و مقام معظم رهبری هم قبول ندارند و آقای خوئی از باب انصراف قبول ندارد. در بحث ابزارسازی ها دنبال این هستند که

ابزاری بسازند که همه مراجع قبول داشته باشند نه حتی مشهور. چون بحث بازار سرمایه بازار مقلدین یک مرجع خاص نیست باید قدر مشترک بین همه مراجع را در نظر گرفت. اگر امر دایر شو که مثلا اگر از این راه برویم همه مراجع قبول دارند اما اگر از این راه برویم ۹۰٪ مراجع، راه ۱۰۰٪ ترجیح دارد، چه رسد به آن راهی که مثلا نه شاگردان خوبی قبول دارند انصراف به قرض و نه شاگردان امام قبول دارند به جهت ربوی بودن و نمی توان بازار را برای مقلدین آقای اراکی و صانعی طراحی کرد. براساس همه فتاوا باید جواب دهد.

دکتر صالح آبادی

فرق دیگری که بین راه حل پیشنهادی آقای موسویان و Short Selling وجود دارد این است که در این جا دو معامله نقد و بیع سلف انجام می شود و آن مابه التفاوت را به صورت نقد می دهند، اما در Short Selling این را مبلغ در طول زمان پرداخت می شود. با این حال در معامله اول که کالا تحویل داده می شود می توانند بگویند که نهصد تومان را الان بدهد و صد تومان را به تدریج.

نکته دیگر این که در دو هفته گذشته در یک سمینار در مالزی فردی از آلمان صحبت می کرد و می گفت فقه دیگر نمی تواند پاسخ گو باشد و شما نیازمند نوآوری هستید و در نوآوری ممکن است چیزی را ابداع کنید که در قالب هیچ یک از آن چه در شریعت ذکر شده، نباشد. نکته خیلی مهم در ابزارهای اسلامی این است که اگر یک ابزار اسلامی می شود، آن فقط برای مسلمان ها نیست و باید ابزاری باشد که برای غیر مسلمان ها هم جواب گو باشد. باید ابزار به گونه ای باشد که:

۱. هزینه های معاملاتی را کاهش دهد و ابزار مالی ای که درست می کنیم نباید نسبت به

ابزار غربی مشابه، هزینه را بالا ببرد. ایشان می گفت: شما کارها را می پیچانید و این پیچاندن

شما باعث افزایش هزینه‌ها می‌شود. بنابراین طراحی ابزار باید هزینه‌ای بیش از Short Selling نداشته باشد.

۲. این ابزار باید قابلیت رقابت داشته باشد و انگیزه سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر را بالا ببرد. اگر چنین فضایی فراهم شود، ابزارهای مالی که در فضای اسلامی طراحی می‌شوند می‌توانند مشتریان زیادی داشته باشد.

در آن سمینار فقهای اهل تسنن اعلام کردند که ما هم می‌فهمیم که شریعت محدود است و باید دنبال نوآوری جدید باشیم.

حجت الاسلام موسویان

اصلا فقه شیعه نمی‌گوید که شما در چارچوب این معاملات باشید. فقه شیعه چند ضابطه کلی دارد که متناسب با آن ضابطه و طبق نیازهای روز، انواع معاملات را می‌توان انجام داد. قرارداد صلح یکی از این موارد است که از باطل شدن معامله جلوگیری می‌کند.

راجع به نکته دوم که فرمودید واقع این است که برعکس، دین می‌خواهد زنجیرها را باز کند نه این که راه را محدود سازد. دین زنجیرهایی را که از روی جهالت و نادانی به دست و پا بسته‌ایم را باز می‌کند. تعبیر قرآن هم همین است. منتها ما دین را کنار گذاشته، سراغ محدودیت‌ها رفته‌ایم. دین آن چیزهای مضر و مسائل تنش‌زا را از زندگی انسان‌ها بیرون می‌آورد تا انسان راحت زندگی کند. در نسبت بین فروش نقد و نسیه با Short Selling دیدیم که اصلا چند مرحله آسان‌تر می‌شود، در استقراضی گاه فرآیند عملیات به ده مرحله می‌رسد، اما در بحث نقد و سلف ما دو معامله داریم و اگر تبدیل به یک معامله کنیم (طبق بحث‌های مطرح شده) خیلی محدودتر می‌شود و مراحل عملیات کمتر می‌گردد. باکم‌شدن مراحل، این ابزار می‌تواند هزینه پایینی داشته باشد. نکته دیگر این که چون

معاملات در فقه اسلام امضایی است، وقتی قراردادی با موازین فقه اسلامی منطبق شد قطعاً عقلاً می‌پذیرند. پیش فرض این است که مثلاً بیع سلف یا نقد جزء قراردادهای امضایی است و یهودی و چینی و ... همه آن را می‌پذیرند.

آقای سلطانی نژاد

این بحث که فرمودند قرض گیرنده سهام را در اختیار ندارد، الزاما این طور نیست. گاهی فرد سهام را در اختیار دارد و در اصطلاح می‌گویند در موقعیت PoSition قرار دارد.

حجت الاسلام موسویان

اگر سهام وی برای تأمین ریسک باشد، هیچ وقت واگذار نمی‌کند.

آقای سلطانی نژاد

یکی از اهدافی که ما در مورد فروش استقراضی مطرح کردیم مصون‌سازی بود؛ یعنی افرادی که پول ندارند ولی تحلیل دارند، از بازار استفاده می‌کنند. و با فروش استقراضی یا Short Selling خود را مصون نگه می‌داند.

حجت الاسلام موسویان

مثل این است که کسی گندم دارد و از آن طرف هم احتمال می‌دهد که قیمت گندم کاهش پیدا کند. برای آن که گندم خودش را از دست ندهد، گندم را قرض می‌کند و می‌فروشد. این معنا ندارد.

حجت الاسلام کبایه الحسینی

با تشکر از حاضران محترم و به امید آن که ادامه این قبیل بحث‌ها بتواند براساس فقه غنی شیعه راه کارهای جدیدی را در بهره‌گیری از ابزارهای مالی فراهم آورد، جلسه را در همین جا به پایان می‌بریم.

والسلام علیکم ورحمة... و برکاته