

## Shariah Analysis of Combining Contracts in Islamic Financial Instruments of Iran Capital Market

Mohammad Tohidi\*

### Extended Abstract

#### Introduction and Objectives

One of the types of Islamic financial instruments is when the basic contract is not a simple type of contract; Rather, it is a combination of contracts. The expansion and complexity of financial markets have doubled the necessity of designing and developing new financial instruments based on a combination of contracts. Today, combining contracts is a potential mechanism to design and develop Islamic financial products and services. Shari'ah originally does not prohibit combining multiple contracts in one transaction, as long as it does not contradict Sharia principles and standards. The logic of the combination of contracts should be such that it is not subject to the prohibited rules of Sharia such as the prohibition of *riba*, *gharar*, gambling, etc., in situations where the combination of contracts is in conflict with an explicit Shariah rule, or is to circumvent illegal transactions, or contains contradictions in contracts, or is a justification for carrying out a usurious transaction, this type of transaction is invalid and forbidden. This research aims to identify various examples of the combination of contracts in Islamic financial instruments issued in the capital market of Iran, then analyze them from a Shariah point of view, emphasizing the resolutions of the Shariah Committee of Iran Securities and Exchange Organization. The final goal of this research is to provide guidelines for combining contracts to design innovative Islamic financial instruments.

---

\* Associate Professor, Islamic Finance Department, Islamic Studies and Management Faculty, Imam Sadiq University, Tehran, Iran, tohidi@isu.ac.ir.

### Method

This study is qualitative research that is practical from the point of view of the goal and descriptive and analytical from the point of view of data collection. In this research, at first, shariah texts and related research and international standards were examined and studied and shariah criteria and rules for the combination of contracts were extracted. Then, examples of combining contracts in Islamic financial instruments issued in the Iranian capital market were identified. Finally, according to the Shariah rules and criteria, the Shariah issues in the combined contracts were analyzed with emphasis on the approvals of the Shariah committee of the Iran Stock Exchange Organization.

### Results

In a wide range of Islamic financial instruments issued in the Iranian capital market, hybrid contracts have been used. The combined contracts used and related Shariah issues are presented in Table 1.

**Table 1. The combined contracts, Shariah Issues, and Resolutions**

Types of Combined Contracts	Cases	Shariah Issues
1. Combining Musharakah, Mudarabah, and Wakalah with a guarantee contract.	Musharakah, Mudarabah, and Wakalah Sukuk	A condition contrary to the requirements of the original contract
2. Combining the main contract with the embedded option		
2.1. The combination of the main contract with the Put and call option	Salam/Salaf, Wakalah, Mnfaah, and Ijarah, and Musharakah Sukuk	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Bai-al-inah in Slaf/Salam and Ijarah Sukuk</li> <li>2. Formalization of the contract in Salam/Salaf, Manfaah, Musharakah Sukuk.</li> <li>3. Ambiguous condition and Suspicion of gharar in Manfaah Sukuk.</li> <li>4. Failure to respect the principal's (Muwakkil) interests.</li> </ol>
2.2. The combination of the main contract with convert/exchange option	Ijarah, Murabahah, Istisna, and Musharakah Sukuk	Ambiguous condition and Suspicion of gharar
2.3. The Combination of the main contract with repurchase option	Murabahah, Ijarah, Istisna, Musharakah, Mudarabah and Reinsurance Sukuk	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Suspicion of gharar in Murabahah, Ijarah, Istisna, Musharakah, and Mudarabah</li> <li>2. Formalization of the contract in Musharakah and Reinsurance Sukuk</li> <li>3. Prohibition of selling debt to the debtor in Murabahah Sukuk</li> </ol>

3. Combining Salam/Salam contract with Hawalah contract/ Wakalah for sale	Salam/Salam Sukuk	1. the prohibition of selling Salam commodity before maturity, 2. Suspicion of Bai-al-inah 3. Failure to respect the principal's (Muwakkil) interests
4. Betting the second transaction on the first transaction		
4.1 Sale and Buyback	Murabahah Sukuk	Suspicion of Bai-al-inah
4.2. Sale and lease back	Ijarah Sukuk	Suspicion of Bai-al-inah
4.2 Istisna and Murabahah/Ijarah	Istisna Sukuk	Suspicion of Bai-al-inah

### Discussion and Conclusions

In this research, practical cases of combining contracts in Islamic financial instruments of Iran's capital market were presented and analyzed from a jurisprudential point of view. These cases include combining Musharakah, Mudarabah, and Wakalah with a guarantee contract, combining Salam-Hawalah/ Salam-Wakalah on sale, attaching embedded put and call /convert/ exchange/repurchase option to the main contract, and conditionalizing the second transaction on the first transaction. According to the presented analysis, all cases have Shariah doubts and Shariah solutions have been provided for each. Also, the approvals of the Sharia committee of SEO of Iran regarding each type of contract combination (if any) have been presented and analyzed.

In future research, it is suggested to analyze the jurisprudential bases of the Shariah committee's approvals of Iran SEO corresponding to each of the mentioned cases. Also, examining the application of the combination of contracts in the financial markets of other Islamic countries can have beneficial results for the financial markets of Iran.

### Acknowledgement

The cooperation of the research, development, and Islamic studies management of Iran Securities and Exchange Organization in writing this research is gratefully acknowledged.

**Key words:** Combination of Contracts, Combined Contracts, Hybrid Sukuk, Hybrid Contracts, Shariah, Fiqh.

**Classification JEL:** G23 ,K12.

## تحلیل فقهی ترکیب قراردادهای طراحی ابزارهای مالی اسلامی بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران<sup>۱</sup>

محمد توحیدی\*

### چکیده تفصیلی

گسترش و پیچیدگی بازارهای مالی، ضرورت طراحی و توسعه ابزارهای مالی جدید مبتنی بر ترکیبی از قراردادهای دوچندان کرده است. امروزه ترکیب قراردادهای یک سازوکار بالقوه در طراحی و توسعه محصولات و خدمات مالی اسلامی محسوب می‌شود. با وجود این، ترکیب قراردادهای گاه به اشکالات و شبهات شرعی مانند ربا، غرر، قمار و... منجر می‌شود. این پژوهش درصدد است چارچوبی فقهی جهت ترکیب قراردادهای ارائه نموده تا مبتنی بر آن ابزارها و محصولات مالی اسلامی طراحی شود.

پژوهش حاضر دارای رویکرد کیفی بوده، از منظر هدف کاربردی و از منظر نحوه گردآوری داده‌ها، توصیفی تحلیلی محسوب می‌شود. در این پژوهش، با بررسی متون فقهی و پژوهش‌ها و استانداردهای بین‌المللی، ضوابطی برای ترکیب قراردادهای استخراج می‌شود و سپس مصادیق ترکیب قراردادهای در ابزارها و محصولات مالی اسلامی شناسایی شده و تحقق این معیارها در قراردادهای ترکیبی، بررسی و تحلیل می‌شود.

### مقدمه و بیان مسئله

یکی از انواع ابزارهای مالی اسلامی زمانی است که عقد پایه آن، یک قرارداد ساده نیست، بلکه ترکیبی از قراردادهاست. گسترش و پیچیدگی بازارهای مالی، ضرورت طراحی و توسعه ابزارهای مالی جدید بر اساس ترکیبی از قراردادهای دوچندان کرده است. امروزه ترکیب

۱. از همکاری مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار در نگارش این پژوهش تشکر و قدردانی می‌شود.

\* دانشیار، گروه مدیریت مالی، دانشکده معارف اسلامی و مدیریت، دانشگاه امام صادق (علیه السلام)، تهران، ایران  
tohidi@isu.ac.ir

قراردادهای سازوکاری بالقوه برای طراحی و توسعه محصولات و خدمات مالی اسلامی است. شرع اصالتاً از ترکیب قراردادهای متعدد در یک معامله منع نمی‌کند، مادامی که با اصول و موازین شرعی منافات نداشته باشد. منطق ترکیب قراردادهای باید به گونه‌ای باشد که مشمول قواعد سلبی شریعت نظیر ممنوعیت ربا، غرر، قمار و... نشود؛ اما در صورتی که ترکیب قراردادهای در تضاد با یک ضابطه صریح فقهی باشد یا برای دور زدن معاملات غیرمجاز باشد، یا سبب تناقض بین قراردادهای شود، این نوع معاملات باطل است.

این تحقیق با هدف شناسایی مصادیق مختلف از ترکیب قراردادهای طراحی ابزارهای مالی اسلامی منتشر شده در بازار سرمایه ایران و سپس تحلیل فقهی آن‌ها با تأکید بر مصوبات کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار ایران انجام شده است. هدف نهایی این تحقیق ارائه رهنمودهای شرعی برای ترکیب قراردادهای طراحی ابزارهای مالی اسلامی نوین است.

### روش پژوهش

این پژوهش از نوع تحقیقات کیفی است که از نظر هدف کاربردی و از نظر گردآوری داده‌ها توصیفی تحلیلی محسوب می‌شود. در این تحقیق ابتدا متون شرعی و تحقیقات مرتبط و استانداردهای بین‌المللی مورد بررسی و مطالعه قرار گرفت و معیارها و قواعد شرعی ترکیب قراردادهای استخراج شد. سپس نمونه‌هایی از قراردادهای ترکیبی در ابزارهای مالی اسلامی منتشر شده در بازار سرمایه ایران شناسایی شد. در نهایت با توجه به اصول و موازین شرعی، انواع قراردادهای ترکیبی با تأکید بر مصوبات کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار ایران مورد تحلیل فقهی قرار گرفت.

### یافته‌ها

در طیف وسیعی از ابزارهای مالی اسلامی منتشر شده در بازار سرمایه ایران، از قراردادهای ترکیبی استفاده شده است. قراردادهای ترکیبی مورد استفاده و مسائل شرعی مرتبط در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱: قراردادهای ترکیبی، مصادیق، مسائل و شبهات شرعی

مسائل و ملاحظات شرعی	مصادیق	انواع قراردادهای ترکیبی
شبهه شرط خلاف مقتضای قرارداد اصلی	اوراق مشارکت، مضاربه و وکالت	۱. ترکیب مشارکت، مضاربه و وکالت با قرارداد ضمانت
		۲. ترکیب قرارداد اصلی با یک اختیار تبعی
۱. شبهه بیع‌العینة در اوراق سلف و اجاره ۲. شبهه صوری شدن قرارداد در اوراق سلف، منفعت و مشارکت ۳. شرط مبهم و شبهه غرر در اوراق منفعت ۴. عدم رعایت صرفه و صلاح موکل	اوراق سلف / وکالت / منفعت / اجاره / مشارکت	۱-۲. ترکیب قرارداد اصلی با اختیار خرید / فروش تبعی

مسائل و ملاحظات شرعی	مصادیق	انواع قراردادهای ترکیبی
شرط مبهم و شبهه غرر	اوراق اجاره/ مرابحه/ استصناع (سفارش ساخت)/ مشارکت	۲-۲. ترکیب قرارداد اصلی با اختیار تبدیل/ تعویض یا سهام
۱. شبهه غرر در اوراق مرابحه، اجاره، استصناع، مشارکت و مضاربه ۲. شبهه صوری شدن در اوراق مشارکت و بیمه اتکایی ۳. ممنوعیت فروش دین به مدیون در اوراق مرابحه	اوراق مرابحه/ اجاره/ استصناع/ مشارکت/ مضاربه	۲-۳. ترکیب قرارداد اصلی با اختیار بازخرید
۱. ممنوعیت فروش مبیع سلف پیش از سررسید ۲. شبهه بیع العینه ۳. عدم رعایت صرفه و صلاح موکل	اوراق سلف	۳. ترکیب قرارداد سلف با قرارداد حواله/ وکالت در فروش
		۴. مشروط کردن معامله دوم در معامله اول
شبهه بیع العینه	اوراق مرابحه	۴-۱. فروش و خرید مجدد
شبهه بیع العینه	اوراق اجاره	۴-۲. فروش و اجاره مجدد
شبهه بیع العینه	اوراق استصناع (سفارش ساخت)	۴-۳. استصناع و مرابحه/ اجاره

### بحث و نتیجه گیری

در این پژوهش مصادیقی از ترکیب قراردادها در ابزارهای مالی بازار سرمایه عنوان و از نظر فقهی تجزیه و تحلیل شد. این مصادیق شامل ترکیب قراردادهای سلف-حواله، سلف-وکالت در فروش، ضمیمه اختیار خرید و فروش/ اختیار تبدیل یا تعویض با سهام/ اختیار بازخرید به قرارداد اصلی، ضمیمه تعهد پرداخت حداقل سود مورد انتظار و ترکیب عقود اذنی (نظیر وکالت، مشارکت و مضاربه) با ضمانت است. همان طور که ملاحظه شد شبهات فقهی ناظر به هر یک از انواع ترکیب قراردادها مطرح و راهکارهای شرعی نیز با تأکید بر مصوبات کمیته فقهی سازمان بورس (در صورت وجود) ارائه شد. در پژوهش های آتی جا دارد مبانی فقهی مصوبات کمیته فقهی ناظر به هریک از مصادیق یادشده عمیق تر تحلیل شود. همچنین، بررسی مصادیق ترکیب قراردادها در بازارهای مالی سایر کشورهای اسلامی نیز می تواند دستاوردهای سودمندی برای بازارهای مالی ایران داشته باشد.

### تشکر و قدردانی

از همکاری مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار در نگارش این پژوهش تشکر و قدردانی می شود.

واژگان کلیدی: ترکیب قراردادها، قراردادهای ترکیبی، اوراق بهادار ترکیبی، اوراق بهادار اسلامی.

طبقه بندی JEL: K12، G23

## ۱. مقدمه

یکی از عناصر مهم و اثرگذار در نظام مالی اسلامی، مبانی فقهی و احکام اقتصادی است. متفکران مسلمان با مراجعه به دانش فقه اسلامی و با استفاده از ظرفیت‌های نهفته در این دانش، ابزارها و نهادهای جدیدی برای بازار پول و سرمایه اسلامی و حل مشکلات و نیازهای مالی بنگاه‌های اقتصادی در حوزه‌های تأمین مالی و پوشش ریسک ابداع کرده‌اند. این ابزارها و نهادهای مالی جدید مبتنی بر گستره‌ای از قراردادهای شرعی است که جایگزین قرض با بهره شده و جهت تأمین نیازهای مالی گوناگون اشخاص استفاده می‌شود. قراردادهای را از یک نگاه می‌توان به «قراردادهای معین» و «قراردادهای جدید» تقسیم نمود.

قراردادهای معین قراردادهایی است که در زمان شارع رایج بوده و با دلیل خاص یا عامی از سوی شارع، به صراحت امضا شده یا از نبود نهی، تأیید و امضای شارع کشف شده است. اما پس از زمان شارع، به‌ویژه در عصر حاضر، قراردادهای نوپدایی در تعاملات اقتصادی انسان‌ها طراحی شده و رواج پیدا کرده‌اند که در زمان شارع رایج نبوده است. هرچند در مواردی پس از بررسی و تأمل در ماهیت این قراردادهای جدید، کاشف به عمل آمده است که منطبق با یک یا ترکیبی از قراردادهای رایج در زمان شارع هستند و در واقع، قرارداد جدید محسوب نمی‌شوند. برای احراز مشروعیت چنین قراردادهایی، نیاز به قانونی کلی و فراگیر است که توسط شارع بیان شده و بر این قراردادها قابل انطباق باشد.

ابزارهای مالی جدید ممکن است شامل یک قرارداد یا ترکیبی از قراردادها باشند. در شرایطی ممکن است یک قرارداد به‌تنهایی پاسخگوی نیاز بازار نباشد و یا گاه جهت تطبیق یک ابزار مالی متعارف با موازین شریعت، یک قرارداد ساده قابلیت جایگزینی نداشته باشد و به چند قرارداد ترکیبی نیاز باشد (Maksum, 2018). از سوی دیگر، انگیزه‌هایی جهت دور زدن ربا و دیگر قیود فقهی ممکن است سبب ترکیب قراردادهای شود یا نتیجه ترکیب برخی قراردادهای ممکن است به ربا، غرر، قمار و... منجر شود. بنابراین، ارائه چارچوب و معیارهایی برای ارزیابی و تأیید صحت شرعی ترکیب قراردادهای حائز اهمیت است.

## ۲. پیشینه پژوهش

در داخل کشور و از منظر فقه امامیه تاکنون پژوهشی با عنوان ترکیب قراردادهای انجام نشده است؛ اما مطالعات خارجی متعددی در خصوص ترکیب قراردادهای صورت گرفته است. برهان عربونا<sup>۱</sup> (۲۰۰۷) در پژوهشی به بررسی صحت شرعی ترکیب قراردادهای از منظر شریعت می‌پردازد. در این

1. Burhan Arbouna

پژوهش جنبه‌های مختلف ترکیب قراردادهای شامل تعاریف و مفاهیم، اهداف قراردادهای، حد ابهام قراردادهای و ماهیت معامله در قراردادهای ترکیب شده مورد بحث قرار گرفته است. وی نتیجه می‌گیرد اگر در قراردادهای ترکیب شده معیارها و اصول شریعت رعایت شود، ترکیب قراردادهای ایراد شرعی و قانونی نخواهد داشت. ساسترا میهجات<sup>۱</sup> (۲۰۱۵) می‌نویسد بیشتر قراردادهای مالی و بانکداری اسلامی ترکیب بیش از یک قرارداد است که این موضوع به علت حدیث پیامبر مکرّم اسلام ﷺ که ترکیب چند قرارداد را ذیل یک معامله ممنوع کرده است، دارای محدودیت‌های شرعی است. ایشان می‌نویسد ترکیب قراردادهای تا هنگامی مجاز است که اصول و پارامترهای شریعت رعایت شود.

رزاق<sup>۲</sup> (۲۰۱۶) با تحلیل منابع فقهی، درصدد است موضوع ترکیب قراردادهای را از منظر فقیهان مختلف بررسی و یک همگرایی بین نظرات ایجاد نماید. وی می‌نویسد: ترکیب قراردادهای تا زمانی بلامانع است که الزامات شریعت و حقوق طرفین قرارداد رعایت شود. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد بیشتر قراردادهایی که ترکیب می‌شوند، قراردادهای اسمی هستند که دارای الزامات خاصی هستند که باید رعایت شوند. همچنین، اگر عقدی به عقد دیگر وابسته شود، ممکن است به ربا یا غرر منجر شود. بنابراین، قراردادهای باید از هم جدا شوند.

مکسوم<sup>۳</sup> (۲۰۱۸) می‌نویسد با مقایسه استانداردهای شرعی مشخص شده در فتاوی‌ای کمیته ملی شرعی اندونزی، عملیات ترکیب قراردادهای در بانکداری اسلامی دارای ممنوعیت شرعی از جمله رباست و درعمل، شروط ذکر شده در فتاوی‌ای کمیته ملی شرعی رعایت نمی‌شود. هریتی<sup>۴</sup> (۲۰۱۸) صحت استفاده از قراردادهای ترکیبی را در نوآوری‌های محصولات بانکداری اسلامی در اندونزی بررسی می‌کند. رحمان و عثمانی<sup>۵</sup> (۲۰۲۱) وضعیت محصولات مالی اسلامی ترکیبی را از منظر احادیثی بررسی می‌کنند که ترکیب دو بیع در یک بیع (بیعتان فی بیعه)، دو قرارداد در یک توافق (صفتین فی صفة) و بیع و قرارداد وام (بیع و سلف) را ممنوع اعلام کرده است. آنها نتیجه می‌گیرند که ترکیب بیشتر از یک قرارداد در یک توافق به‌طور کلی، جایز نیست و بستگی به ماهیت و ذات قراردادهای دارد.

به‌عنوان مثال، ترکیب قرارداد مشارکت با اجاره ممنوع نیست؛ زیرا این دو قرارداد ناسازگاری با هم ندارند؛ درحالی‌که ترکیب قرارداد قرض با قرارداد دیگری که به منفعت قرض منجر شود جایز

1. Sastra Mihajat

2. Razak

3. Maksum

4. Harrieti

5. Rahman & Osmani



نیست؛ زیرا قرارداد را به یک قرارداد ربوی تبدیل می‌کند. ابوزید<sup>۱</sup> (۲۰۲۲) می‌نویسد: فهم اهداف و مقاصد شریعت و رای قواعد و احکام آن برای درک صحیح آموزه‌های شریعت و به‌کارگیری درست آنها ضروری است. ایشان ضمن تبیین پارامترهایی که بیانگر ترکیب نامشروع قراردادهاست مانند ربا، قمار و... درصدد است با رویکرد تحلیلی و با بررسی متون اسلامی، معیارهایی را استخراج نماید که ترکیب نامشروع قراردادها می‌شود.

### ۳. مبانی نظری

#### ۳-۱. اوراق ترکیبی

یکی از نوآوری‌های مالی اسلامی، طراحی و معرفی انواع اوراق بهادار اسلامی ترکیبی متناسب با نیاز فعالان بازار سرمایه اسلامی است. واژه ترکیبی معمولاً برای چیزی استفاده می‌شود که متشکل از دو یا چند عنصر است. در ادبیات مالی متعارف منظور از ابزار ترکیبی، اوراق بهاداری است که دارای ویژگی‌های بدهی و حقوق صاحبان سهام است. در مالی اسلامی اوراق بهادار ترکیبی می‌تواند به چند معنا به کار برده شود که عبارت‌اند از:

#### ترکیب ویژگی‌های حقوق صاحبان سهام و بدهی

مبنتی بر این تعریف، اوراق بهادار اسلامی ترکیبی، اوراقی است که برخی ویژگی‌های آن شبیه بدهی است و برخی ویژگی‌های آن شبیه سهام است. از این منظر اوراق بهادار اسلامی ترکیبی را می‌توان به سه دسته کلی طبقه‌بندی کرد (ISRA, 2017, p. 432):

**الف) اوراق بهادار اسلامی (صکوک) قابل تبدیل:** نوعی اوراق است که دارندگان آن این حق را دارند که در تاریخ مشخصی در آینده اوراق خود را به سهام ناشر تبدیل کنند. این تبدیل با یک نرخ تبدیل مشخص و تحت شرایط خاصی صورت می‌پذیرد. در دستورالعمل‌های انتشار اوراق اجاره و مرابحه، امکان انتشار اوراق قابل تبدیل به سهام دیده شده است (دستورالعمل انتشار اوراق اجاره، بخش ۷، ماده ۲۶؛ دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه، بخش ۷، ماده ۲۵). مطابق دستورالعمل، شرکت‌های سهامی عام با رعایت ضوابط می‌توانند تقاضای تأمین مالی از طریق انتشار اوراق اجاره قابل تبدیل با سهام نمایند (دستورالعمل انتشار اوراق اجاره، بخش ۷، ماده ۲۷). سررسید این اوراق حداکثر دو سال می‌تواند باشد (دستورالعمل انتشار اوراق اجاره، ماده ۳۵؛ دستورالعمل اوراق مرابحه، ماده ۳۳). همچنین، در ماده ۳۹ آیین‌نامه اجرایی قانون اوراق مشارکت، امکان انتشار

1. Abozaid

اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهام برای شرکت های سهامی عام پذیرفته شده نزد بورس یا بازارهای خارج از بورس موضوع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴ فراهم شده است؛

• **اوراق بهادار اسلامی قابل تعویض با سهام:** نوعی اوراق بهادار اسلامی است که دارندگان آن این حق را دارند که در تاریخ مشخصی در آینده اوراق خود را با سهام موجود یک شرکت غیر از ناشر اوراق بهادار اسلامی (معمولاً یک شرکت تابعه یا یک شرکت که ناشر مالک سهام آن است) معاوضه کنند. این معاوضه در یک نرخ مشخص و تحت شرایط ازپیش تعیین شده صورت می پذیرد. به دیگر سخن، صکوک قابل تعویض قابل تبدیل با سهام شخص ثالث است. در بازار سرمایه ایران، صرفاً در ماده ۳۹ آیین نامه اجرایی قانون اوراق مشارکت، امکان انتشار اوراق مشارکت قابل تعویض با سهام فراهم شده است و در سایر اوراق سخنی به میان نیامده است.

• **اوراق بهادار اسلامی بدون سررسید:** نوعی اوراق بهادار اسلامی است که ویژگی های سهام را با بازدهی منظم در خود جای داده است. این اوراق بدون تاریخ سررسید ازپیش تعیین شده بوده و دارای اختیار خرید به تشخیص ناشر است. تاکنون موضوع اوراق بهادار اسلامی بدون سررسید در بازارهای مالی ایران مطرح نشده است و در دستورالعمل های مربوطه نیز چنین موضوعی اشاره نشده است و خلأ طراحی چنین ابزارهایی در بازار پول و سرمایه ایران احساس می شود.

ب) ترکیب دارایی های مشهود (عین) و نامشهود (دین، منفعت، خدمت) به عنوان دارایی های پایه اوراق: نوعی اوراق بهادار اسلامی است که دارایی پایه آن ترکیبی از دارایی ها نظیر دارایی های عینی، خدمات، منافع و دیون است (Bloomberg & ISRA, 2014, p.1)؛

ج) ترکیب قراردادهای شرعی در فرایند طراحی اوراق: نوعی اوراق بهادار اسلامی است که در آن دو یا چند قرارداد اسلامی در یک ساختار اوراق ترکیب شده است؛ بدین معنا که رابطه حقوقی بین سرمایه گذاران و بانی (نهاد واسط و بانی) متشکل از دو یا چند قرارداد اسلامی یا یک قرارداد و شروط ضمن آن قرارداد (به عنوان اختیار تبعی) است. از جمله مصادیق این ابزارها می توان به اوراق ترکیبی سفارش ساخت و اجاره/مراجه، اوراق سلف همراه با حواله و اختیار معامله و... در بازار سرمایه ایران اشاره نمود.

در این پژوهش تمرکز بر نوع سوم از اوراق ترکیبی به معنای ترکیب دو یا چند قرارداد اسلامی در یک ساختار است که در ادامه تبیین می شود.

### ۲-۳. ترکیب قراردادها

ترکیب قراردادهای توافقی است میان دو یا چند طرف قرارداد که دو یا چند قرارداد با ویژگی‌ها و اثرات حقوقی متفاوت را کنار هم گذشته تا به یک معامله قابل اجرای مطلوب دست یابند ( ISRA, 2015, p.158). در این حالت، تمام تعهدات و اثرات حقوقی ناشی از قراردادهای ترکیب شده به عنوان یک تعهد واحد تلقی می‌شود. سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی (AAOIFI) ترکیب قراردادها را به عنوان فرایندی تعریف می‌کند که میان دو یا چند طرف قرارداد اتفاق می‌افتد و متضمن نتیجه بیش از یک قرارداد است (AAOIFI, 2010). براساس نظر AAOIFI ترکیب قراردادها ممکن است در قالب‌های زیر باشد:

- ترکیب بیشتر از یک قرارداد بدون اینکه هر یک از آنها به عنوان شرط ذیل دیگری بیاید و بدون توافق پیشینی برای انجام آن؛
- ترکیب بیشتر از یک قرارداد در حالی که برخی از آنها به عنوان شرط، ضمن عقد دیگری می‌آید؛ بدون اینکه توافق پیشینی برای انجام آن باشد؛
- ترکیب بیش از یک قرارداد با توافق پیشینی، اما بدون تحمیل هر یک از آنها به عنوان شرط ضمن عقد دیگری؛
- توافق برای انجام معامله از طریق هر یک از اشکال مختلف قراردادی که در نهایت در آینده تصمیم‌گیری خواهد شد.

### ۳-۳. اشکال قراردادهای ترکیب شده

- قراردادهای ترکیب شده ممکن است یک ارزش کلی داشته باشد. به عنوان مثال، یک طرف معامله قطعه زمینی را به طرف دیگر می‌فروشد و هم‌زمان ماشینش را به همان طرف برای یک ماه اجاره می‌دهد و هر دو قرارداد در برابر هزار دینار؛
- قراردادهای ترکیبی ممکن است با ارزش‌های معجزا منعقد شوند. برای مثال، یک طرف معامله ممکن است خانه‌اش را به طرف دیگر به هزار دینار بفروشد و خودرو خود را نیز به همان طرف اجاره دهد به ازای ماهانه صد دینار؛
- برخی قراردادهای ترکیبی ممکن است به عنوان شروطی ذیل قراردادهای دیگر تصریح شده باشد. برای مثال، یک طرف معامله ممکن است به طرف دیگر بگوید که من خانه‌ام را به ده هزار دینار به شما خواهم فروخت؛ به شرط آنکه شما متعهد شوید خانه را برای دو سال به خودم اجاره دهید از قرار اجاره سالانه صد دینار. یا فروش خانه ممکن است به شرطی منعقد شود که خریدار خانه تعهد بدهد در عوض، خودرو خود را به دو هزار دینار به فروشنده بفروشد؛

• قراردادهای ترکیبی ممکن است در قالب یک توافق قراردادی جامع باشد؛ شامل اطراف قرارداد و مراحل متوالی که در نهایت به تحقق تمایل دو طرف برای انجام معامله منجر می‌شود.

### ۳-۴. محدودیت‌ها و ضوابط شرعی ترکیب قراردادها

از نظر شرعی این اجازه وجود دارد که بیش از یک قرارداد با هم ترکیب شود؛ بدون اینکه یک قرارداد به‌عنوان شرط ضمن عقد قرارداد دیگر تحمیل شود و مشروط بر اینکه هر قرارداد به‌خودی‌خود مجاز و مشروع باشد. طبق اصل آزادی قراردادها، شریعت اسلام نخست، ترکیب قراردادهای چندگانه در یک معامله یا ابزار را ممنوع نمی‌کند تا هنگامی که خلاف ضوابط عمومی و اختصاصی قراردادها در فقه نباشد. منطبق ترکیب قراردادها باید به‌گونه‌ای باشد که مشمول قواعد سلبی شریعت مانند ممنوعیت ربا، غرر، قمار و... نشود. در شریعت اسلام محدودیت‌ها و ضوابطی برای ترکیب قراردادها ذکر شده است که در ادامه تشریح می‌شود.

الف) فرایند ترکیب نباید با یک ضابطه صریح فقهی در تضاد باشد. ترکیب قراردادها باید الزاماتی داشته باشد که در تعارض با منابع صریح شریعت نباشد. به‌دیگرسخن، ترکیب قراردادها نباید شامل مواردی شود که به‌صراحت در شریعت ممنوع است؛ بنابراین اگر دلیل صریحی در شریعت مبنی بر ممنوع بودن ترکیب قراردادهای خاصی داشته باشیم، آنگاه محصولی که مبتنی بر چنین ترکیب قراردادی است از نظر شرع مقدس اسلام پذیرفتنی نیست. به‌عنوان مثال، ترکیب دو قرارداد قرض و فروش (بیع) ممنوع است. بنابراین، هر محصولی که مبتنی بر ترکیب این دو قرارداد طراحی شود، از نظر شرعی ممنوع و غیرقابل پذیرش است. یک مثال از یک ترکیب ناصحیح قراردادها، پرداخت تسهیلات اعتباری به مشتریان به‌صورتی است که افزون بر وام (قرض) پرداخت شده، از مشتری خواسته می‌شود که کالاهای خاصی را نیز به پرداخت‌کننده تسهیلات بفروشد. چنین معامله‌ای می‌تواند مصداق حیل‌های غیرمجاز ربا محسوب شده و حرام باشد. در این خصوص شخصی به نام طاهر از امام هادی علیه السلام چنین سؤالی می‌پرسد:

«مردی به دیگری قرض می‌دهد و همراه آن چیز کم ارزشی را به‌صورت نسیه به ۲۰ درهم به او می‌فروشد و چون مدت سر می‌رسد و او چیزی ندارد که بدهی خود را بدهد، باز همان معامله را تکرار می‌کند - باز چیز کم ارزشی را به قیمت بالا به‌طور نسیه می‌فروشد. امام پاسخ داد: آن طور که مردم معامله می‌کنند، حلال است و آن‌طور که مردم معامله نمی‌کنند، رباست» (حرعاملی، ۱۴۰۹ق، ج ۱۸، ص ۱۶۳).

براساس فرمایش امام هادی (علیه السلام)، چون مردم شیء کم ارزش را به بیست درهم معامله نمی کنند، چنین بیعی، که برای فرار از رباست، صحیح نیست.

### ب) عدم دور زدن معاملات غیرمجاز

ترکیب قراردادهای نباید به گونه ای باشد که به عنوان حيله ای برای دور زدن ربا مورد استفاده قرار گیرد. یک محصول طراحی شده بر مبنای ترکیب قراردادهای نباید با هدف دور زدن معاملات غیرمجاز مانند ربا باشد؛ مانند توافق طرفین برای انجام بیع العینه و ربای معاملی. اگر ساختار طراحی شده هر چند به طور غیرمستقیم شامل ربا یا غرر شود، آن ساختار پذیرفتنی نخواهد بود. به عبارت دیگر، کسی ممکن است قرارداد اجاره را با یک قرارداد قرض ترکیب نماید تا بتواند از قرارداد قرض به نام اجاره، نفعی حاصل نماید. بعضی از ترکیب قراردادهای می تواند شامل ترتیبات فروش و خرید مجدد باشد که به عنوان عینه شناخته می شود؛ مثلاً یک توافق ممکن است بر مبنای فروش نسبه یک کالا و سپس باز خرید نقد آن صورت پذیرد. در اینجا ترکیب یک قرارداد بیع نسبه و بیع نقد وجود دارد که اگر در هم شرط شوند، نتیجه آن همان رباست که در قالب ظاهری قرارداد بیع صورت گرفته است. در مورد بیع العینه روایتی از علی بن جعفر (علیه السلام) نقل شده است:

از برادرم، موسی کاظم (علیه السلام) پرسیدم: مردی پیراهنی را به ده درهم به کسی می فروشد، سپس همان را به پنج درهم می خرد، آیا صحیح است؟ امام (علیه السلام) پاسخ داد: اگر (معامله دوم در معامله اول) شرط نشده باشد و دو طرف راضی باشند، اشکالی ندارد (حر عاملی، ۱۴۰۹ق، ج ۸، ص ۴۰، ح ۶). براساس این، فقهای شیعه بالاتفاق بیع العینه را در صورتی که معامله دوم در معامله اول شرط نشود، جایز می دانند (طباطبایی، ۱۴۱۸ق، ج ۵، ص ۱۳۴).

ج) ترکیب قراردادهای نباید شامل قراردادهای متناقض باشد. یکی از الزامات مهم برای یک ترکیب صحیح قراردادهای این است که اهداف اصلی قراردادهای ترکیب شده با یکدیگر به صورت عادی یا قانونی مغایرت نداشته باشند؛ بنابراین اگر نتایج حقوقی قراردادهای در تعارض با یکدیگر نباشند، ترکیب انجام شده صحیح و پذیرفتنی است. برای مثال، قراردادهای جایز می توانند با هم ترکیب شوند. با وجود این، ترکیب قراردادهای جایز و لازم ممکن است از نظر حقوقی در تعارض با یکدیگر باشند؛ از این رو ترکیب آنها پذیرفته نمی شود. این ممکن است به تناقض در ماهیت قرارداد و دلالت های قانونی اش مرتبط باشد؛ مانند ترکیب قرارداد مشارکت با بیع، وکالت با بیع، ترکیب

مضاربه با قرض دادن سرمایه مضاربه به مضارب و... با وجود این، اگر دو قرارداد در تناقض با هم نباشند، آنگاه ترکیب قراردادها صحیح است؛ زیرا هیچ تعارضی میان دو قرارداد وجود ندارد.

د) ترکیب قراردادها نباید به عنوان ابزاری برای انجام معامله ربوی باشد. ترکیب قراردادها نباید به عنوان بهانه‌ای برای ارتکاب ربا مورد استفاده قرار گیرد. طرفین معامله گاه ممکن است از ترکیب قراردادها سوء استفاده کنند؛ مثلاً آنجایی که قرارداد وام‌دهی هم‌زمان زیاده‌ای (سود جبرانی) برای طرفین ایجاد نماید که مصداق ربا محسوب می‌شود. برای مثال طرفین معامله ممکن است شرط بگذارند که قرض گیرنده (وام‌گیرنده) باید اسکان در خانه‌اش را به وام‌دهنده پیشنهاد دهد یا هدیه‌ای به او بدهد. طبق AAOIFI (2010)، ترکیب قراردادها می‌تواند با تحمیل بازپرداخت اضافی (در مقدار یا کیفیت) به قرض‌گیرنده، مورد سوء استفاده قرار گیرد.

### ۳-۵. شروط ضمن عقد

شرط‌هایی که در ضمن عقد، طرفین ملتزم به آن می‌شوند «شروط ضمن عقد» نامیده می‌شود. از جمله شروطی که ضمن قراردادهای اوراق بهادار اسلامی رایج است، می‌توان به اختیار خرید و فروش تبعی به قیمت از پیش تعیین شده، اختیار بازخرید به ارزش اسمی یا ارزش بازار، اختیار تبدیل یا تعویض با سهام و... اشاره نمود. ترکیب قرارداد با شروط ضمن عقد محدودیت‌هایی دارد که عبارت‌اند از:

الف) شرط ضمن عقد خلاف مقتضای ذات عقد اصلی نباشد. مقتضای ذات عقد، نتیجه و اثر مستقیمی است که طرفین به قصد حصول آن، عقد را منعقد کرده‌اند. برای مثال، عقد بیع، تملیک عین (انتقال مالکیت عین از بائع به مشتری) در برابر عوض معلوم است؛ اگر در عقد بیع شرط شود که مبیع به ملکیت مشتری در نیاید، این شرط خلاف مقتضای عقد بوده و باطل است و افزون‌بر آن مبطل عقد هم است (خویی، بی‌تا، ج ۲، ص ۴۲). گفتنی است برخی شرط‌ها افزون‌بر اینکه خودشان باطل هستند، اگر در ضمن عقدی شرط شوند، عقد را هم باطل می‌کنند؛ اما برخی از شرط‌های باطل فقط خودشان باطل هستند (قانون مدنی ایران، ماده‌های ۲۳۲-۲۴۶).

ب) شرط ضمن عقد غیرمقدور نباشد. هرگاه عمل به مفاد شرط ضمن عقد، برای مشروط علیه مقدور نباشد، شرط باطل است (خویی، بی‌تا، ج ۲، ص ۴۲). برای مثال، خانه‌ات را اجاره می‌کنم؛ به شرط اینکه تا فردا تمامی ستون‌های آن را بردارید.

ج) شرط ضمن عقد منفعت عقلایی داشته باشد. اگر برای شرط، هیچ منفعت عقلایی تصویر نشود، باطل است؛ برای مثال، خانه‌ام را به شما می‌فروشم؛ به شرط اینکه به مدت یک سال، هر روز یک سطل آب از چاه بکشید و دوباره در چاه خالی کنید.

د) شرط ضمن عقد مخالف با کتاب خدا و سنت نباشد. شرط قتل انسان محترم یا شرط ربا در ضمن عقد قرض که این شرطها به دلیل خلاف کتاب و سنت بودن باطل هستند (خویی، بی‌تا، ج ۲، ص ۴۲).

ه) شرط ضمن عقد مجهول نباشد. اگر شرط مبهم باشد، باطل است. برای مثال، کسی خانه‌اش را بفروشد؛ به شرط اینکه مشتری افزون‌تر پرداخت ثمن، یک کاری که معلوم نیست برای او انجام بدهد.

#### ۴. تحلیل فقهی ترکیب قراردادهای ابزارهای بازار سرمایه اسلامی

ترکیب قراردادهای در محصولات و ابزارهای مختلف بازار سرمایه اسلامی از جمله ساختارهای مختلف اوراق مالی اسلامی (صکوک) استفاده می‌شود. در ادامه، موارد ترکیب قراردادهای در ابزارهای مالی اسلامی استخراج، بررسی و تحلیل می‌شود.

##### ۴-۱. ترکیب قراردادهای اذنی و ضمانت

عقود اذنی، بر عقدهایی اطلاق می‌شود که در آنها تعهد و التزام وجود ندارد؛ بلکه تحقق و بقای آنها تنها در گرو اذن است و با برداشته شدن اذن، آن عقود نیز به هم می‌خورند. شرکت، مضاربه و وکالت غیرعقدی از این قبیل هستند (همدانی، ۱۳۷۶، ج ۱۴، ص ۵۵۴). یکی از موضوعات مهم در عقود مضاربه، مشارکت و وکالت تضمین اصل و سود فعالیت اقتصادی برای طرف دیگر قرارداد است که در ابزارهای مالی اسلامی موضوعیت دارد. در ادامه امکان ترکیب این عقود با قرارداد ضمانت یا به‌بیانی دیگر شرط تضمین اصل و سود ذیل این قراردادها بررسی می‌شود.

##### ۴-۱-۱. ترکیب وکالت و ضمانت

ترکیبی از وکالت و ضمانت در برخی ساختارهای اوراق مالی اسلامی نظیر اوراق وکالت مشاهده می‌شود. اوراق وکالت اوراق بهادار با نام قابل نقل و انتقالی است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی‌ها، کالاها، خدمات، پروژه معین یا حقوق و منافع ناشی از انجام فعالیت‌های

اقتصادی مشخص است و بر مبنای قرارداد وکالت منتشر می‌شود. این اوراق قابل معامله در بورس‌ها یا بازارهای خارج از بورس هستند (دستورالعمل انتشار اوراق وکالت، ۱۳۹۸، ماده ۱، بند ۱). در مصوبات کمیته تخصصی فقهی ناظر به اوراق وکالت و همچنین، دستورالعمل انتشار اوراق مصوب هیئت مدیره سازمان، سخنی از شرط ضمانت توسط وکیل (بانی) به میان نیامده است و صرفاً شخص ثالث به‌عنوان رکن ضامن می‌تواند تعهدات بانی (وکیل) را تضمین کند. اما در ساختار اوراق وکالت منتشرشده در دیگر کشورها این مسئله مطرح بوده و در برخی موارد انتشار، وکیل افزون‌بر انجام موضوع وکالت، اصل سرمایه یا اصل و سود را تضمین می‌نماید. سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی در مورد ترکیب قراردادهای وکالت و ضمانت این‌گونه اظهار نظر نموده است:

در قراردادهای تراستی<sup>۱</sup> مانند وکالت یا ودیعه جایز نیست شرط شود که یک وکیل ضمانت یا تعهد اوراق بهادار را بر عهده گیرد؛ زیرا چنین شرطی خلاف مقتضای قرارداد تراستی است، مگر اینکه چنین تضمینی برای پوشش مواردی چون سوءرفتار، غفلت یا نقض قرارداد باشد. ممنوعیت شرط تضمین در قراردادهای تراستی، در قراردادهای مشارکت و مضاربه سخت‌گیرانه‌تر است؛ زیرا اجازه داده نمی‌شود که از مدیران قراردادهای مشارکت یا مضاربه یا نماینده سرمایه‌گذاری یا یکی از طرفین این قراردادها درخواست شود که اصل سرمایه را تضمین کنند یا یک سود تضمینی را تعهد نمایند. علاوه‌براین، برای این قراردادها این اجازه وجود دارد که بر مبنای تضمین سرمایه‌گذار، بازاریابی اوراق انجام شود (AAOIFI, 2010, p. 61).

همچنین استانداردهای شرعی AAOIFI ترکیب قراردادهای وکالت و ضمانت در یک معامله را به دلیل تناقض آنها با یکدیگر ممنوع اعلام کرده است که در ادامه ذکر می‌شود:

مجاز نیست قراردادهای وکالت و ضمانت در یک قرارداد و در یک زمان ترکیب شوند (یک طرف هم به‌عنوان وکیل سرمایه‌گذاری و هم به‌عنوان ضامن باشد)؛ زیرا چنین ترکیب قراردادی با ماهیت این قراردادها در تضاد است. در این زمینه، یک ضمانت توسط یک طرف معامله، که به‌عنوان وکیل عمل می‌کند، معامله را به یک وام مبتنی بر بهره تبدیل می‌کند؛ زیرا سرمایه و عواید حاصل از سرمایه‌گذاری تضمین شده است. این معامله شبیه این است که وکیل یک وام گرفته و قرار است آن وام را به همراه مبلغی اضافه برگرداند که این همان ریاست (AAOIFI, 2010, p. 60).

۱. تراستی شخص حقیقی یا حقوقی است که به نفع شخص ثالثی دارایی‌ها و اموال را نگهداری و مدیریت می‌کند. قرارداد تراستی شبیه قرارداد نمایندگی است.



AAOIFI راهکاری ارائه داده که وکیل سرمایه‌گذاری می‌تواند ضمانت اوراق را نیز برعهده بگیرد؛ به شرط اینکه عبارت ضمانت در قرارداد وکالت شرط نشود و وکیل به صورت داوطلبانه در یک قرارداد مستقل از وکالت این ضمانت را برعهده گیرد؛ به گونه‌ای که اگر وکالت فسخ شد، قرارداد ضمانت هنوز نافذ و مؤثر است (AAOIFI, 2017, p. 617).

شورای شریعت کمسیون اوراق بهادار مالزی<sup>۱</sup> درخصوص ارائه اصل شرعی برای ضمانت در ساختار اوراق وکالت، استفاده از قرارداد کفالت را مجاز دانسته است. نکته مهم درخصوص استفاده از کفالت در اوراق وکالت، آن است که باید جدا از قرارداد اوراق وکالت اجرا شود که از این طریق، هرگونه فسخ قرارداد احتمالی، بر قرارداد کفالت تأثیری نداشته باشد (Securities Commission Malaysia, 2023, P 91). (کمسیون اوراق بهادار مالزی، ۲۰۲۳، ص ۹۱). طبق استفتایی که از برخی مراجع عظام تقلید در این خصوص انجام شده است، نظر آنها به شرح جدول ۲۱ است.

جدول ۲: نظر برخی مراجع عظام تقلید درباره تضمین اصول و سود در عقد وکالت

آیت‌الله العظمی نوری همدانی	آیت‌الله العظمی مکارم شیرازی	آیت‌الله العظمی خامنه‌ای
وکیل می‌تواند در ضمن عقد خارج لازم شرط نماید که در صورت اتمام اصل سرمایه آن را از مال خودش جبران نماید. همچنین، وی می‌تواند سود سرمایه‌گذاری حاصل را تضمین کند به شرطی که این شرط مجهول نباشد.	در رابطه با شرط جبران اصل سرمایه در صورت ضرر و سود پرداختی، می‌تواند در عقد خارج لازم (معامله دیگری مثلاً خرید و فروش چند جلد کتاب)، شرط کند که چنانچه سود کمتر یا بیشتر بود یا خسارتی حاصل شد، جبران شود.	وکیل می‌تواند در قرارداد وکالت شرط کند که اگر هر مقدار از اصل سرمایه از بین برود، بخشی از سود حاصل نشود، از مال خود جبران کند.

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جمع‌بندی اینکه با توجه به اختلاف دیدگاه‌ها درخصوص درج شرط ضمانت ذیل عقد وکالت، به نظر می‌رسد بهترین راهکار که مورد وفاق باشد این است که وکیل ضمن عقد خارج لازم شرط نماید که در صورت اتمام اصل سرمایه آن را از مال خودش جبران نماید، در مورد سود حاصل از سرمایه‌گذاری نیز به شرطی که مجهول نباشد، وکیل می‌تواند ذیل عقد خارج لازم آن را تضمین نماید.

1. The Shariah Advisory Council of the Securities Commission Malaysia

#### ۴-۱-۲. ترکیب قرارداد مضاربه و ضمانت

از ترکیب قرارداد مضاربه و ضمانت می‌توان در ساختار اوراق مضاربه استفاده کرد. اوراق مضاربه اوراق بهادار با نام قابل نقل و انتقالی است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی موضوع عملیات بازرگانی (خرید و فروش کالا) است که براساس قرارداد مضاربه در مدت معین حاصل شده است (دستورالعمل انتشار اوراق مضاربه، ماده ۱، بند ۱). خاطر نشان می‌شود در مصوبات کمیته تخصصی فقهی سازمان و دستورالعمل انتشار اوراق مضاربه، سخنی از تضمین اصل و سود به میان نیامده است و این مسئله مسکوت مانده است؛ اما در ساختار اوراق مضاربه دیگر کشورها مورد توجه بوده است.

گروهی از فقیهان بر این باورند که شرط ضمانت عامل، مخالف مقتضای عقد مضاربه است. در بین این گروه از فقیهان دیدگاه‌های متفاوتی درباره چگونگی مخالفت شرط ضمانت عامل با مقتضای قرارداد وجود دارد. مشهور فقیهان در رابطه با ضمانت عامل در قرارداد مضاربه بر این باورند که عامل امین است و طبق قاعده استیمان (عدم ضمانت امین) هیچ‌گونه مسئولیت و ضمانتی متوجه امین نیست و شرط ضمانت او خلاف مقتضای قرارداد است (علامه حلی، ۱۴۱۳، ج ۲، ص ۳۳۱؛ محقق کرکی، ۱۴۱۴، ج ۸، ص ۵۴؛ عاملی، ۱۴۱۳، ج ۴، ص ۳۴۳). همچنین، ماده ۵۵۶ و ۵۵۸ قانون مدنی نیز به علت امین بودن عامل در مضاربه، شرط ضمانت بر مضاربه را باطل اعلام کرده است که بیان‌کننده آن است که عامل فقط در صورت افراط و تفریط ضامن رأس المال است.

برخی فقیهان باور دارند شرط ضمانت در مضاربه خلاف مقتضای مالکیت است. براساس اصل مالکیت، خسارت برعهده مالک و صاحب سرمایه است و زیان حاصل بر اصل سرمایه را مالک به‌تنهایی عهده‌دار می‌شود؛ بنابراین شرط ضمانت عامل (غیر مالک) در عقد مضاربه از جهت مخالفت با مقتضای مالکیت در قرارداد مضاربه باطل است (صدر، ۱۴۰۱، ص ۱۹۵).

برخی فقیهان نیز قائل به این هستند که شرط ضمانت در مضاربه سبب می‌شود ماهیت قرارداد مضاربه به قرارداد قرض تبدیل شود و مالک دیگر سهمی در سود نداشته باشد. در چنین شرایطی تسهیم سود مضاربه بین طرفین در حکم ربا خواهد بود (حلی، ۱۴۱۳، ج ۲، ص ۳۳۶؛ ابن ادریس، ۱۴۱۰، ص ۴۰۹؛ حلی، ۱۴۰۷، ج ۲، ص ۵۶۰؛ بحرانی، ۱۴۰۵، ج ۲۱، ص ۲۰۲؛ عاملی، ۱۴۱۳، ج ۴، ص ۳۴۳). شهید صدر در این زمینه می‌نویسد:

وجود عنصر ریسک برای صاحب مال و عدم ضمانت مال به‌وسیله عامل، شرط اصلی صحت عقد مضاربه است. بدون آن قرارداد تبدیل به قرض می‌شود و دیگر مضاربه نیست و کل سود مال عامل می‌شود (۱۴۱۷، ص ۵۷۳).

طبق این دیدگاه شرط ضمان عامل گویای آن است که طرفین قصد جدی بر مضاربه واقعی نداشته و هدف همان قرض با بهره است؛ بنابراین هر آنچه مخالف قصد جدی طرفین قرارداد باشد و مضمون عقد را مخدوش نماید، به طور قطع، خلاف مقتضای قرارداد محسوب می‌شود. ماده ۵۵۸ قانون مدنی نیز تحت تأثیر این نظریه در عقد مضاربه چنین است: «اگر شرط شود که مضارب ضامن سرمایه خواهد بود ... عقد باطل است ...». بعضی حکم این ماده را مبتنی بر شرط مخالف ذات عقد توجیه می‌کنند و معتقدند چون شرط خلاف مقتضای عقد است، موجب بطلان آن می‌شود. بعضی دیگر بطلان عقد به سبب درج شرط ضمان سرمایه را مبتنی بر نمایندگی می‌دانند و می‌نویسند: اقتضای نمایندگی و وکالت سرمایه‌پذیر از سرمایه‌گذار در این است که او ضامن نباشد، زیرا او به جانشینی از مالک در اموال تصرف می‌کند و تصرف او در حکم تصرفات مالک است و معقول نیست کسی نسبت به مال خود ضامن باشد (کاتوزیان، ۱۳۷۴، ج ۲، ص ۱۳۱).

در مورد شرط تضمین اصل و سود توسط مضارب، درج چنین شرطی ضمن عقد مضاربه براساس نظر فقیهان امامیه و اهل سنت، خلاف مقتضای عقد مضاربه است. در مورد ضمانت شخص ثالث ظاهراً اختلافی بین فقیهان نیست؛ بدین معنا که شخص ثالث می‌تواند اصل سرمایه مضاربه و سود مضاربه (در صورت تحقق) را تضمین نماید. اگر شخص ثالث بخواهد در هر صورت سود مضاربه را (چه در صورت تحقیق و چه در صورت عدم تحقق) تضمین نماید، می‌تواند ذیل عقد خارج لازم چنین کاری را انجام دهد. براساس مصوبه جلسه ۹۱ کمیته مشاوره شرعی بانک نگارای مالزی در تاریخ ۲۰۰۹، مضارب اصل سرمایه و سود را نمی‌تواند تضمین کند؛ اما شخص ثالث می‌تواند سرمایه و سود مورد انتظار را در قرارداد مضاربه تضمین نماید به شرط اینکه:

- قرارداد ضمانت در یک قرارداد جداگانه و مستقل از مضاربه منعقد شود؛
- ضامن شخص ثالث باید مستقل از مضارب باشد؛ به گونه‌ای که هیچ‌گونه ارتباطی چه مستقیم و چه غیرمستقیم نداشته باشد. مضارب نباید مالکیت عمده یا کنترلی بر ضامن داشته باشد.
- ضمانت شخص ثالث ممکن است به صورت ضمانت عملکرد معاملات مضاربه یا ضمانت بر سرمایه مضاربه باشد (Bank Negara Malaysia, 2010, P. 35).

#### ۳-۱-۴. ترکیب مشارکت و ضمانت

از ترکیب عقد شرکت و ضمانت می‌توان در ساختار اوراق مشارکت استفاده کرد. اوراق مشارکت، اوراق بهادار با نام بی‌نامی است که به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین منتشر می‌شود و

به سرمایه‌گذارانی واگذار می‌شود که قصد مشارکت در اجرای طرح‌های عمرانی انتفاعی دولت مندرج در قوانین بودجه سالانه کل کشور و طرح‌های سودآور تولیدی و ساختمانی و خدماتی را دارند. دارندگان این اوراق به نسبت قیمت اسمی و مدت‌زمان مشارکت، در سود حاصل از اجرای طرح مربوط شریک خواهند بود. یادآوری می‌شود در مصوبات کمیته تخصصی فقهی سازمان، سخنی از تضمین اصل و سود این اوراق به میان نیامده است و این مسئله مسکوت مانده است. تضمین اصل سرمایه (تعهد جبران خسارت) توسط یکی از شرکا در قرارداد مشارکت به صورت شرط ضمن عقد به نظر صحیح است و مشهور فقیهان امامیه چنین شرط ضمن عقدی را صحیح می‌دانند. امام خمینی رحمته‌الله در این زمینه می‌نویسد:

اگر شرکا قرار بگذارند که همه استفاده را یک نفر ببرد صحیح نیست، اما اگر قرار بگذارند تمام ضرر یا بیشتر آن را یکی از آنان بدهد، شرکت و قرارداد هر دو صحیح است (۱۳۹۱، مسئله ۲۱۴۷).

سایر فقیهان متأخر نظیر آیات عظام اراکی، خویی، خامنه‌ای، تبریزی، نوری، فاضل لنکرانی، مکارم شیرازی و زنجانی نیز چنین شرطی را صحیح دانسته‌اند (بنی‌هاشمی خمینی، ۱۳۷۷، مسئله ۲۱۴۷). در مورد تضمین سود در مشارکت باید اشاره نمود که با توجه به اینکه ماهیت سود در عقد شرکت انتظاری است؛ از این رو شرط تضمین نرخ سود خلاف مقتضای قرارداد مشارکت بوده و چنین شرطی باطل است و چه بسا سبب تبدیل شدن مشارکت به یک قرض ربوی می‌شود. اما تضمین سود انتظاری (ابرازی) ذیل یک عقد خارج لازم (مثلاً صلح) می‌تواند راهکاری شرعی برای تعهد پرداخت حداقل نرخ سود در قرارداد شرکت باشد.<sup>۱</sup> در ماده ۱۱ فرم یکنواخت قرارداد مشارکت مدنی بانکی مصوب شصت و پنجمین جلسه شورای پول و اعتبار بانک مرکزی به نوعی به تضمین اصل و سود تسهیلات مشارکت مدنی توسط مشتری بانک در قالب عقد خارج لازم (صلح) اشاره شده است:

شریک با امضای این قرارداد متعهد گردید؛ مدیریت منابع و مصارف موضوع مشارکت را به نحوی به انجام رساند که در پایان دوره مشارکت، سهم‌الشرکه متعلقه بانک/مؤسسه اعتباری به علاوه سود ابرازی موضوع مشارکت، اعلامی از سوی شریک، مندرج در برگ درخواست تسهیلات مورخ ..... به حساب بانک/مؤسسه اعتباری منظور شود. در غیر این صورت شریک ملتزم و متعهد گردید؛ سهم‌الشرکه متعلقه بانک/مؤسسه اعتباری به علاوه سود ابرازی موضوع مشارکت و ضرر و زیان وارده به بانک/مؤسسه اعتباری را صلح و تبرعاً از اموال خود تأمین و پرداخت نماید.

۱. این موضوع از دفاتر مراجع عظام تقلید استفتا شده است و آیات عظام نظر خود را اعلام کرده‌اند.

#### ۴-۲. ترکیب قرارداد اصلی با اختیار تبعی

امکان ترکیب قرارداد اصلی با اختیار تبعی به عنوان شروط ضمن عقد وجود دارد. قراردادهای اختیار تبعی می‌تواند انواع مختلفی داشته باشد که پرکاربردترین آن در ابزارهای مالی اسلامی عبارت است از: اختیار خرید، اختیار فروش، اختیار تبدیل/ تعویض با سهام و اختیار بازخرید.

#### ۴-۲-۱. ترکیب قرارداد اصلی با اختیار خرید و فروش

طبق مصوبات کمیته فقهی و دستورالعمل انتشار انواع اوراق بهادار اسلامی، اختیار خرید یا فروش در اوراق سلف، وکالت، منفعت و اجاره قابل استفاده است؛ بدین معنا که بانی می‌تواند تقاضای انتشار این اوراق را همراه با اختیار فروش برای سرمایه‌گذاران یا اختیار خرید برای خود به سازمان ارائه نماید (دستورالعمل انتشار اوراق وکالت، ۱۳۹۸، ماده ۱۸، تبصره ۱؛ دستورالعمل انتشار اوراق منفعت، ۱۳۹۶، ماده ۲۱؛ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره، ۱۳۹۰، ماده ۱۲، بند ۲؛ دستورالعمل اجرایی معاملات سلف استاندارد در بورس کالای ایران، ۱۳۹۲، ماده ۱، بند ۱ و ۲).

باتوجه به ماهیت متغیر بازدهی اوراق سلف، راهکاری که برای مشخص کردن بازدهی اوراق سلف در یک دامنه معین پیشنهاد و اجرایی شده است، استفاده از دو اختیار معامله خرید و فروش ذیل اوراق سلف است؛ بدین گونه که یک اختیار فروش تبعی به قیمت مشخص (k1) به خریدار و یک اختیار خرید تبعی به قیمت مشخص (k2) به ناشر (فروشنده) داده می‌شود. در این شرایط اگر قیمت کالا در سررسید کمتر از k1 باشد، در این صورت خریدار (دارنده اوراق) این اختیار را دارد که کالای خود را به قیمت K1 به ناشر بفروشد و حداقل بازدهی را دریافت نماید و اگر قیمت فراتر از k2 برود، ناشر با اعمال اختیار خرید، کالا را تحویل گرفته و خود به قیمت بازار به فروش رسانده و از مابه‌التفاوت قیمت بازار و k2 منتفع می‌شود.

در اوراق سلف اگر قیمت اعمال دو اختیار به هم خیلی نزدیک شود، در عمل، تحویل فیزیکی در سلف اتفاق نیفتاده و سلف ممکن است جنبه صوری پیدا کند. همچنین، این شبهه را ایجاد می‌کند که بعد از بیع سلف اولیه، با وجود دو اختیار و فاصله اندک قیمت اعمال آنها، بیع دوم به فروشنده اولیه به طور قطع با اعمال یکی از اختیارها انجام شده و شبهه بیع العینه در اینجا مطرح می‌شود. به بیان دیگر، وجود دو اختیار با قیمت اعمال نزدیک به هم سبب می‌شود بیع دوم به فروشنده به صورت قطعی محقق شود.

کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار در جلسه شماره ۱۶۴ مورخ ۱۳۹۶/۱۰/۲۷ مصوب نمود اگر فاصله قیمتی k1 و k2 یا زمان اعمال اختیار خرید و فروش به صورت معنادار به دید

کارشناسان بازار متفاوت باشد، در این صورت ترکیب دو اختیار معامله با اوراق سلف صحیح است. در واقع، فاصله قیمتی بین  $k_1$  و  $k_2$  دامنه‌ای است که در آن دامنه تحویل فیزیکی اتفاق می‌افتد و از نظر کمیته فقهی لازم است عرفاً این فاصله قیمتی یا زمان اعمال به قدری باشد که تحویل فیزیکی در این بازه معنادار باشد. دلیل تأکید بر معناداری فاصله بین دو اختیار در معامله سلف، برای این است که انشاء قرارداد همراه با قصد جدی باشد و از نظر عرف و عقلاً امکان تحویل کالا در سررسید وجود داشته باشد و معامله صوری نباشد. در جلسات شماره ۲۳۸، ۲۳۹ و ۲۴۰ کمیته تخصصی فقهی مورخ ۱۴۰۰/۸/۱۲، ۱۴۰۰/۸/۱۹ و ۱۴۰۰/۹/۳، طی گزارشی در جلسه کمیته فقهی درباره سوابق انتشار اوراق سلف و سازوکار تسویه آن مشخص شد:

۱. تفاوت میان قیمت اعمال خرید و فروش اندک بوده و تقریباً در تمام موارد اوراق سلف، که تاکنون در بازار سرمایه منتشر شده است، اختیار خرید یا فروش اعمال شده است و تحویل فیزیکی دارایی موضوع انتشار اوراق محقق نشده است و بر این مبنا، در تمام موارد اعمال اختیار معامله سبب انعقاد بیع دوم شده است؛

۲. تقریباً در تمام موارد قیمت اعمال در اختیار خرید متناسب با نرخ متناظر جهت اخذ تسهیلات در شبکه بانکی لحاظ شده است که نشان‌دهنده آن است که قیمت اعمال مبتنی بر انتظارات واقعی قیمتی کالای موضوع انتشار اوراق سلف در نظر گرفته نشده است.

بر اساس رویه عملی انتشار اوراق سلف، کمیته فقهی پس از بحث و بررسی، راهکارهای ذیل را تصویب نمود:

- رویه فعلی انتشار اوراق سلف (تفاوت اندک قیمت اعمال دو اختیار و تعیین قیمت اعمال اختیار خرید بر اساس نرخ سود تسهیلات بانکی) باید اصلاح شود؛

- انتشار اوراق سلف بدون اختیار خرید و فروش که در این صورت دارنده اوراق در سررسید یا وارد فرایند تسویه فیزیکی می‌شود یا نقدی. در این حالت ناشر باید امکان تحویل دارایی موضوع اوراق سلف را فراهم نماید؛

- انتشار اوراق سلف صرفاً با اختیار فروش با قیمت اعمال متناظر با سود تسهیلات بانکی جهت ایجاد اطمینان برای دارندگان اوراق؛

- انتشار اوراق سلف همراه با اختیار خرید دارای قیمت اعمال مبتنی بر انتظارات واقعی نسبت به قیمت کالا در سررسید و اختیار فروش دارای قیمت اعمال معین، به گونه‌ای که فاصله قیمتی دو اختیار معنادار باشد. جهت اطمینان از تحقق این مهم اولاً، منای تعیین قیمت اعمال اختیار خرید و ثانیاً، حداقل مقدار اختلاف بین قیمت اعمال دو اختیار معامله به تناسب هر نوع دارایی پایه موضوع انتشار اوراق باید مشخص شود.

در مصوبه کمیته فقهی در خصوص اوراق اجاره و در دستورالعمل انتشار اوراق اجاره، به استفاده از اختیار فروش دارایی در سررسید به قیمت معین اشاره شده است؛ بدین معنا که در این نوع اوراق دارایی در مقابل اجاره‌بهای معین برای مدت معینی به بانی اجاره داده می‌شود و در قرارداد اجاره، شرط می‌شود که در سررسید، نهاد واسطه به وکالت از سرمایه‌گذاران (دارندگان اوراق) این اختیار (و نه اجبار) را دارد که دارایی را به قیمت معین به بانی (مستأجر) بفروشد.

در مورد اوراق منفعت، در حالی که کمیته تخصصی فقهی نظر خود را به صورت شفاف در مورد استفاده هم‌زمان از دو اختیار معامله بیان نکرده است، در ماده ۲۱ دستورالعمل انتشار اوراق منفعت، هم به اختیار فروش برای سرمایه‌گذاران و هم اختیار خرید برای بانی اشاره شده است (دستورالعمل انتشار اوراق منفعت، ۱۳۹۶، ماده ۲۱). در اوراق منفعت تأمین حداقل سود انتظاری در اوراق منفعت نوع دوم (مانند هتل‌ها) و نوع سوم (مانند پیام‌های بازرگانی) از طریق قرارداد حق اختیار فروش به صورت شرط ضمن قرارداد مبنای انتشار اوراق منفعت طبق مصوبه کمیته تخصصی فقهی صحیح است (کمیته تخصصی فقهی، ۱۳۹۵، جلسات شماره ۱۲۸ و ۱۲۹). در اوراق وکالت نیز کمیته فقهی استفاده از قراردادهای اختیار خرید و فروش تبعی در ساختار اوراق را بلااشکال دانسته است (کمیته تخصصی فقهی، ۱۳۹۶ و ۱۳۹۷، جلسات شماره ۱۶۲، ۱۶۳، ۱۷۵ و ۱۷۶).

#### ۲-۲-۴. ترکیب قرارداد اصلی با اختیار تبدیل / تعویض با سهام

اوراق قابل تبدیل به اوراقی اطلاق شده است که قابلیت تبدیل شدن به سهام ناشر (بانی) را داشته باشد؛ اما اوراق قابل تعویض، اوراقی هستند که قابلیت تعویض با سهامی را دارد که در مالکیت ناشر (بانی) است. در مصوبات کمیته فقهی تصریح شده است که تبدیل/تعویض اوراق اجاره، مباحه و سفارش ساخت اشکالی ندارد (دبیرخانه کمیته تخصصی فقهی، ۱۴۰۱، ص ۱۷۱)، اما در مورد سایر اوراق کمیته مصوبه‌ای نداشته است. در دستورالعمل انتشار اوراق بهادار اسلامی، امکان انتشار اوراق اجاره قابل تبدیل (دستورالعمل انتشار اوراق اجاره، ۱۳۹۰، ماده ۲۶)، اوراق مباحه قابل تبدیل (دستورالعمل انتشار اوراق مباحه، ۱۳۹۰، ماده ۲۴) و اوراق مشارکت قابل تبدیل/قابل تعویض با سهام (آیین‌نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت، ۱۳۹۸، بند ۹ و ۱۰) تصریح شده است. در دستورالعمل انتشار سایر اوراق، ماده قانونی مرتبگی دیده نمی‌شود. نکته مهم اینکه در این نوع اوراق زمان و نرخ تبدیل باید از ابتدای قرارداد مشخص شود، وگرنه سبب ابهام در قرارداد و غرری شدن اوراق قابل تبدیل/تعویض می‌شود.

#### ۴-۲-۳. ترکیب قرارداد اصلی با اختیار بازخريد

اضافه کردن اختیار بازخريد در بیشتر اوراق بهادار اسلامی قابلیت کاربرد دارد. نکته کلی در ضمیمه کردن اختیار بازخريد این است که برای جلوگیری از غرری شدن قرارداد باید قیمت و زمان بازخريد مشخص باشد. در اوراق اجاره، اختیار بازخريد زودتر از موعد به معنای تملیک پیش از موعد توسط بانی انتشار اوراق است و از نظر فقهی اشکالی ندارد. کمیته فقهی نیز اشاره کرده است بانی می‌تواند مستقیماً یا از طریق یکی از شرکت‌های تحت تملک نسبت به خرید کل اوراق اجاره منتشره اقدام نماید و در نتیجه قرارداد اجاره خاتمه می‌یابد (کمیته تخصصی فقهی، ۱۳۹۸، جلسه ۲۰۳). در ماده ۱۷ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره به بانی اجازه داده شده است صرفاً جهت تسویه زودتر از موعد اوراق اجاره، پس از اخذ رضایت از سایر ارکان انتشار از جمله بازگردان و ضامن و ارائه مستندات آن به سازمان و به شرط خرید و مالکیت صددرصد اوراق یادشده براساس مقررات بازار نسبت به خاتمه قراردادهای موضوع انتشار اقدام نماید. در سایر موارد به جز موضوع این ماده بانی مجاز به خرید و تملک اوراق اجاره منتشره به منظور تأمین مالی خود نخواهد بود.

در اوراق مرابحه بازخريد اوراق توسط خود بانی به معنای فروش دین به خود مدیون است که براساس نظر مشهور فقیهان امامیه صحیح است (طوسی، ۱۳۸۷، ج ۶، ص ۱۲۶؛ شهید ثانی، ۱۴۱۰ ق، ج ۴، ص ۱۹). کمیته فقهی به صورت خاص در مورد بازخريد اوراق مرابحه دولتی این گونه نظر داده است که امکان بازخريد اوراق مرابحه دولتی قبل از سررسید، می‌تواند با سازوکار اختیار خریدی صورت پذیرد که در دوره معینی امکان اعمال دارد؛ بدین معنا که در ضمن عقد مرابحه شرط می‌شود بانی (دولت) این اختیار را دارد که در دوره مشخص دین محقق شده به واسطه عقد بیع را از دارندگان اوراق با ضابطه مشخصی خریداری نماید (کمیته تخصصی فقهی، ۱۴۰۳، جلسات شماره ۲۸۴ و ۲۸۵). در ماده ۱۴ دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه ذکر شده است خرید اوراق مرابحه توسط بانی منجر به مالکیت مافی‌الذمه و سقوط تعهد شده و اوراق یادشده باطل و از تعداد کل اوراق کسر می‌شود.

در اوراق بیمه اتکایی از نظر شرعی با بازخريد اوراق توسط بانی، گویا بیمه‌شونده و بیمه‌گر یکی می‌شود و این به معنای ابطال بیمه به تعداد اوراقی است که بازخريد شده است. طبق ماده ۳۱ دستورالعمل انتشار اوراق بیمه اتکایی، بانی نمی‌تواند اوراق بیمه اتکایی خود را خریداری نماید.

در اوراق ترکیبی سفارش ساخت - اجاره به شرط تملیک اعمال اختیار بازخريد به معنای تملیک زودتر از موعد محسوب می‌شود و از نظر فقهی اشکالی ندارد. طبق ماده ۱۶ دستورالعمل انتشار



اوراق سفارش ساخت خرید اوراق توسط بانی منجر به مالکیت مافی الذمه و سقوط تعهد شده و اوراق یادشده باطل و از تعداد کل اوراق کسر می شود.

در اوراق مضاربه اختیار بازخرید به معنای خرید سرمایه مضاربه (به شکل کالا و مطالبات) توسط عامل است. در ماده ۱۸ دستورالعمل انتشار اوراق مضاربه صرفاً اشاره شده است در سررسید اوراق، در صورت وجود مطالبات تسویه نشده یا کالای فروش نرفته، بانی مکلف است مطالبات یادشده و کالای باقی مانده را به قیمت یا روش تعیین شده در بیانیه ثبت از نهاد واسط خریداری نماید.

بازخرید اوراق مشارکت توسط بانی به معنای خرید سهم شرکت شریک است که به همان میزان سهم شرکت دارندگان اوراق کسر می شود. بازخرید اوراق مشارکت به قیمت اسمی یا قیمت معین سبب صوری شدن مشارکت و ثابت شدن نرخ سود اوراق خواهد شد؛ اما بازخرید اوراق به قیمت بازار بدون اشکال است. در ماده ۱۴ آیین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت، بازخرید قبل از سررسید اوراق مشارکت (به غیر از اوراق مشارکت بانک مرکزی) توسط بانکها ممنوع می باشد. تمامی معاملات ثانویه اوراق مشارکت صرفاً از طریق بورس یا بازار خارج از بورس موضوع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران - مصوب ۱۳۸۴ - و طبق ضوابط سازمان بورس انجام می شود و معاملات این اوراق خارج از بازارهای یادشده ملغی و بلااثر است. بانکها با موافقت بانک مرکزی می توانند نسبت به انجام معاملات ثانویه اوراق مشارکت از طریق بازار سرمایه اقدام نمایند.

#### ۳-۴. ترکیب قرارداد سلف و حواله/ وکالت در فروش

##### ۳-۴-۱. ترکیب قرارداد سلف و حواله

در بیع سلف طبق نظر مشهور فقیهان امکان فروش مبیع پیش از سررسید وجود ندارد (موسوی خمینی، ۱۳۸۶، ص ۵۰۰، مسئله ۴). یکی از راهکارهای ارائه شده برای حل مشکل بازار ثانوی اوراق سلف، استفاده از قراردادهای مستقل سلف به همراه حواله است. در این روش خریدار سلف می تواند قبل از سررسید براساس قرارداد سلف دیگری، مقدار معینی نفت خام به صورت کلی فی الذمه به خریدار جدید بفروشد و او را به ناشر اوراق سلف جهت دریافت کالا یا تسویه نقدی حواله دهد. در این روش سلفهای موازی مستقل از هم بوده و هر فروشنده ای مقدار معینی از کالای استاندارد را به صورت کلی فی الذمه می فروشد، بنابراین مشکل فقهی فروش مبیع سلف قبل از سررسید پیش نمی آید. کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار نیز راهکار ارائه شده (قرارداد

ترکیبی سلف موازی و حواله) را برای حل مشکل بازار ثانوی صحیح دانسته است؛ بدین معنا که خریدار سلف اقدام به فروش مقدار معینی از کالا به صورت سلف مستقل کرده و جهت دریافت کالا به فروشنده نخست (ناشر) حواله می‌دهد (کمیته تخصصی فقهی، ۱۳۹۰، جلسات شماره ۵۶، ۵۴ و ۵۷). گرچه فقهیان امامیه، حنفیه و مالکیه معتقدند در عقد سلف جایز است بایع یا مشتری تحویل ثمن یا مثن را به شخص دیگری حواله دهد، اما حنابله هیچ‌گونه تصرفی را در مسلم فیه قبل از قبض آن جایز نمی‌دانند. همچنین، شافعیه باور دارند بایع نمی‌تواند مشتری را برای دریافت ثمن به کسی که بایع از او طلب دارد حواله بدهد و چنین حواله دادنی جایز نیست (فاضل و حبیبیان، ۱۳۹۸، ص ۱۰۵).

#### ۲-۳-۴. ترکیب قرارداد سلف و وکالت در فروش

در شرایطی که از اختیار معامله در اوراق سلف استفاده نشود، ممکن است خریداران اوراق، واقعاً قصد دریافت دارایی موضوع انتشار اوراق سلف را به صورت فیزیکی نداشته باشند. در این شرایط، خریداران اوراق می‌توانند به عرضه‌کننده (فروشنده) جهت فروش دارایی موضوع انتشار اوراق سلف در سررسید وکالت دهند. ترکیب قرارداد سلف و وکالت در فروش به خود فروشنده اصلی می‌تواند دارای شبهه بیع العینه باشد؛ اما اگر وکالت در فروش لزوماً به خود فروشنده اولیه نباشد، بدون اشکال است. نکته قابل تأمل دیگر این است که باتوجه به اینکه فروشنده سلف وکیل خریدار می‌شود که مبیع سلف را در سررسید به فروش برساند، اگر این وکالت در فروش به قیمت معین باشد، باتوجه به شرایط تورمی کشور و احتمال تفاوت فاحش قیمت بازار و قیمت تعیین شده، در این صورت ممکن است وکیل لزوماً صرفه و صلاح موکل خود را رعایت نکند. کمیته فقهی سازمان بورس در این زمینه مصوب کرده است که:

- اگر خریداران به عرضه‌کننده (فروشنده) در زمان عرضه اولیه اوراق، وکالت دهند تا دارایی موضوع انتشار را بعد از سررسید به قیمت معین به خودش یا شخص ثالث بفروشد و مازاد بر آن را به عنوان حق الوکاله برای خودش بردارد، صحیح نیست.

- اگر خریداران به عرضه‌کننده (فروشنده) در زمان عرضه اولیه اوراق، وکالت دهند تا دارایی موضوع انتشار را بعد از سررسید به قیمت روز به خودش یا شخص ثالث بفروشد، در این صورت معامله صحیح است و عرضه‌کننده می‌تواند بعد از کسر حق الوکاله معین یا ثابت توافقی، مابه‌التفاوت را به خریداران پرداخت نماید (کمیته تخصصی فقهی، ۱۴۰۱، جلسات شماره ۲۶۰ و ۲۶۲).

#### ۴-۴. مشروط شدن معامله دوم در معامله اول

در این نوع قرارداد ترکیبی، ضمن قرارداد اول (به عنوان قرارداد اصلی) شرط می‌شود که طرفین، معامله دومی نیز انجام دهند. در واقع، در صورت انجام معامله اول، معامله دوم نیز رخ خواهد داد. از جمله مصادیق این نوع قرارداد ترکیبی در ادامه ذکر می‌شود.

#### ۴-۴-۱. اوراق مربحه تأمین نقدینگی

این نوع اوراق مربحه این امکان را فراهم می‌آورد تا دولت و بنگاه‌های اقتصادی، که با کمبود نقدینگی مواجه شده‌اند، بتوانند از طریق فروش نقدی و بازخرید نسبه دارایی‌های خود به نقدینگی مورد نظر دست یابند. در این اوراق، بانی یکی از دارایی‌های خود را مبنای انتشار قرار داده و آن را به دارندگان اوراق به صورت نقد فروخته و سپس به صورت نسبه اقساطی بازخرید می‌کند. این نوع اوراق مربحه بر اساس نظر کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار مصداق بیع العینه غیر مجاز بوده و نمی‌تواند استفاده شود.

#### ۴-۴-۲. اوراق اجاره تأمین نقدینگی

طبق ماده ۱۲ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره، یکی از انواع قراردادهای اجاره مورد قبول در انتشار اوراق اجاره، اجاره به شرط تملیک است که همین نوع نیز در بازار سرمایه ایران منتشر می‌شود. در این نوع قرارداد شرط می‌شود مستأجر در پایان مدت اجاره و در صورت عمل به شرایط مندرج در قرارداد، عین مستأجره را مالک شود. اوراق اجاره به شرط تملیک نیز می‌تواند با فرض اتحاد بانی (مستأجر) و فروشنده و تفکیک بانی و فروشنده منتشر شود. در فرض اتحاد بانی و فروشنده، با انتشار اوراق اجاره و جمع آوری وجوه دارایی موضوع انتشار از بانی خریداری شده و مجدد به وی اجاره به شرط تملیک می‌شود؛ بنابراین به نوعی قرارداد اجاره به شرط تملیک در عقد بیع شرط شده است. در این نوع اوراق نیز شبهه بیع العینه مطرح است. اگر حرمت بیع العینه از باب تعبد باشد، و تنها مواردی که در روایات به عنوان بیع العینه یاد شده بسنده شود، در این صورت، صرفاً در صورتی که بیع دوم در بیع اول شرط شود، دارای حرمت شرعی است؛ در حالی که در اوراق اجاره تأمین نقدینگی قرارداد دوم اجاره به شرط تملیک است و نه بیع؛ در این صورت اوراق اجاره تأمین نقدینگی مشمول حرمت بیع العینه نمی‌شود؛ اما اگر قلمروی بیع العینه را وسیع‌تر دانسته و حرمت آن را به جهت توقف معامله دوم بر معامله اول بدانیم، در این صورت تمام مواردی که معامله دوم در معامله اول شرط می‌شود، مشمول بیع العینه خواهد بود و اوراق اجاره تأمین نقدینگی را نیز شامل می‌شود (کمیته تخصصی فقهی، ۱۳۸۶، جلسه شماره ۵).

#### ۴-۳. اوراق سفارش ساخت و اجاره به شرط تملیک / مرابحه

در اوراق سفارش ساخت، نهاد واسط به وکالت از طرف خریداران اوراق نسبت به انعقاد قرارداد سفارش ساخت با بانی اقدام نموده و بانی ملزم به اتخاذ تمهیدات و پیگیری لازم جهت ساخت دارایی موضوع انتشار و تحویل آن به نهاد واسط است. نهاد واسط بعد از تحویل گرفتن دارایی، می‌تواند آن را در قالب عقد قرارداد دیگری مانند اجاره، مرابحه و... تا پایان عمر اوراق در اختیار بانی قرار دهد. اظهار نظر درباره شرعی بودن این عقد ترکیبی بستگی به این دارد که ماهیت عقد سفارش ساخت چه دانسته شود. هر چند اکثریت فقیهان امامیه و اهل سنت عقد استصناع را صحیح می‌دانند، اما در اینکه این قرارداد عقدی مستقل است که در ذیل بیع، اجاره، جعاله، سلف یا صلح می‌گنجد، اختلاف نظر وجود دارد. کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس نیز عقد سفارش ساخت را در قالب عقد مستقل، صلح و جعاله صحیح دانسته است. جمع‌بندی کلی این است که اگر عقد سفارش ساخت را ذیل عقد بیع بدانیم، در این صورت، اوراق ترکیبی سفارش ساخت و مرابحه نقدی یا نسیه دارای شبهه بیع‌العینه خواهد بود؛ اما در صورتی که ماهیت عقد سفارش ساخت را غیر از بیع سلف یا بیع مستقل بدانیم، در این صورت اوراق ترکیبی سفارش ساخت و اجاره/مرابحه مصداق مشروط شدن معامله دوم در معامله اول شده که تحلیل بیع‌العینه بودن یا نبودن آن بستگی به نوع نگاه ما به روایات باب بیع‌العینه دارد و براساس دیدگاه تعبیدی پیش‌گفته و نظر کمیته تخصصی فقهی، مصداق بیع‌العینه نخواهد بود. در ادامه، در جدول ۳۲ اشکال مختلف قراردادهای ترکیبی و مصادیق آن در بازار سرمایه جمع‌بندی شده است. همچنین، شباهت شرعی قراردادهای ترکیبی و نظر کمیته فقهی در این زمینه تبیین شده است.

## جدول ۳. جمع‌بندی اشکال مختلف قراردادهای ترکیبی در اوراق مالی اسلامی و تحلیل فقهی آنها (مأخذ: یافته‌های پژوهش)

ردیف	قراردادهای ترکیبی مورد استفاده	موارد کاربرد	شبهه شرعی وارده	تبیین شبهه	نظر کمیته فقهی سازمان بورس
۱	ترکیب قرارداد سلف و حواله	اوراق سلف موازی استاندارد	شبهه عدم امکان فروش مبیع سلف پیش از سررسید	در بیع سلف امکان فروش مبیع پیش از سررسید وجود ندارد. استفاده از راهکار سلف موازی به همراه حواله گرچه از نظر فقیهان امامیه و حنفیه و مالکیه صحیح است، اما برخی مذاهب اهل سنت نظیر شافعیه و حنابله حواله دادن طلبکار را در عقد سلف جایز نمی‌دانند.	کمیته راهکار ارائه شده (قرارداد ترکیبی سلف موازی و حواله) برای حل مشکل بازار ثانوی اوراق سلف را صحیح دانسته است.
۲	ترکیب قرارداد سلف و وکالت در فروش		بیع‌العینه / عدم رعایت صرفه و صلاح موکل	ترکیب قرارداد سلف و وکالت در فروش به خود فروشنده اصلی می‌تواند دارای شبهه بیع‌العینه باشد. اما اگر وکالت در فروش لزوماً به خود فروشنده اولیه نباشد، بلا اشکال است. نکته قابل تأمل دیگر، باتوجه به اینکه فروشنده سلف وکیل خریدار می‌شود که مبیع سلف را در سررسید به فروش برساند، اگر این وکالت در فروش به قیمت معین باشد، باتوجه به شرایط تورمی کشور و احتمال تفاوت فاحش قیمت بازار و قیمت تعیین شده، در این صورت ممکن است وکیل لزوماً صرفه و صلاح موکل خود را رعایت نکرده باشد. به همین دلیل کمیته فقهی نیز ذکر کرده است که وکالت در فروش به قیمت بازار باشد و نه به قیمت معین و ارزش تعیین شده.	اگر خریداران به عرضه‌کننده (فروشنده) در زمان عرضه اولیه، وکالت دهند تا دارایی موضوع انتشار را بعد از سررسید به قیمت معین به خودش یا شخص ثالث بفروشد، طبق نظر کمیته فقهی صحیح نیست؛ اما اگر خریداران به عرضه‌کننده (فروشنده) وکالت دهند تا دارایی موضوع انتشار را بعد از سررسید به قیمت روز به خودش یا شخص ثالث بفروشد، در این صورت از نظر کمیته فقهی معامله صحیح است و عرضه‌کننده می‌تواند بعد از کسر حق الوکاله معین یا ثابت توافقی، مابه‌التفاوت را به خریداران پرداخت نماید.
۳	ضمیمه اختیار خرید و فروش به قرارداد اصلی	اوراق سلف موازی استاندارد	شبهه بیع‌العینه / شبهه صوری شدن	در چنین حالتی اگر قیمت اعمال دو اختیار به هم خیلی نزدیک شود، در عمل، تحویل فیزیکی در سلف اتفاق نیفتاده و سلف ممکن است جنبه صوری پیدا کند. همچنین، این شبهه را ایجاد می‌کند که بعد از بیع سلف اولیه، با وجود دو اختیار و فاصله اندک قیمت اعمال آنها، بیع دوم به فروشنده اولیه به‌طور قطع، با اعمال یکی از اختیارها انجام شده و شبهه بیع‌العینه در اینجا مطرح می‌شود. به بیان دیگر، وجود دو اختیار با قیمت اعمال نزدیک به هم سبب می‌شود بیع دوم به فروشنده به‌صورت قطعی محقق شود.	در اوراق سلف همراه با دو اختیار هم‌زمان خرید و فروش، فاصله قیمتی دو اختیار باید به قدری باشد که تحویل فیزیکی در این بازه معنادار باشد.

<p>کمپته فقهی به جمع‌بندی مشخصی نرسید؛ اما در ماده ۲۱ دستورالعمل انتشار اوراق منفعت، هم به اختیار فروش برای سرمایه‌گذاران و هم اختیار خرید برای بانی اشاره شده است.</p>	<p>در اوراق منفعت به خود بانی وکالت در واگذاری منافع داده می‌شود تا منافع را به متقاضی نهایی واگذار کرده و عواید حاصل از آن را پس از کسر هزینه‌های مربوطه به دارندگان اوراق پرداخت نماید. استفاده از دو اختیار در اوراق منفعت بستگی به ماهیت منفعت دارد. اگر منافع تا سررسید باقی باشد و به متقاضی نهایی واگذار نشود، آنگاه اعمال اختیار خرید یا فروش منافع معنادار است. اگر منافع در طول دوره تا سررسید به تدریج حاصل و به وکالت از سرمایه‌گذاران به متقاضی نهایی واگذار شود (مثل منافع اتاق‌های هتل)، در این صورت، اضافه‌شدن اختیار خرید و فروش نسبت به منافع باقی‌مانده و واگذار نشده تا سررسید صحیح است و در چنین اوراقی استفاده از اختیار خرید و فروش بر روی کل منافع می‌تواند سبب مبهم شدن چنین شرطی و چه‌بسا صورتی شدن آن شود.</p>	<p>شبهه صورتی شدن / شرط مبهم</p>	<p>اوراق منفعت</p>	
<p>استفاده از قراردادهای اختیار خرید و فروش تبعی بلامانع است.</p>	<p>اگر فاصله قیمت اعمال اختیار خرید و فروش به هم نزدیک یا منطبق بر هم باشد، به نوعی بازدهی وکالت ثابت می‌شود؛ بدین معنا که وکیل می‌تواند با اعمال اختیار خرید به قیمت معین لزوماً صرفه و صلاح موکل خود را رعایت نکند.</p>	<p>عدم رعایت صرفه و صلاح موکل</p>	<p>اوراق وکالت</p>	
<p>امکان استفاده از اختیار فروش دارایی در سررسید به قیمت معین وجود دارد.</p>	<p>در صورتی که بپذیریم حرمت بیع‌العینه از باب تعبد است و تنها به مواردی که در روایات به‌عنوان بیع‌العینه یاد شده بسنده شود، در این صورت صرفاً اگر بیع دوم در بیع اول شرط شود، دارای حرمت شرعی است؛ در حالی که در اوراق اجاره با اختیار فروش به قیمت معین بیع دوم در بیع اول شرط نمی‌شود؛ بلکه اجاره با اختیار فروش در بیع اول شرط می‌شود. در این صورت، این نوع اوراق اجاره مشمول حرمت بیع‌العینه نمی‌شود.</p>	<p>شبهه بیع‌العینه</p>	<p>اوراق اجاره</p>	

		اوراق مشارکت	شبهه صوری شدن مشارکت	در صورتی که قیمت اعمال دو اختیار به هم نزدیک باشد، سبب می شود اصل ماهیت عقد مشارکت به معنای مشارکت در سود و زیان محقق نشود؛ بدین معنا که با اضافه کردن دو اختیار خرید و فروش نرخ کف و سقفی برای اوراق تعیین شده که با نزدیک شدن قیمت اعمال دو اختیار به یکدیگر اوراق مشارکت دارای سود قطعی و ثابت می شود.	در مصوبات کمیته فقهی اشاره ای نشده است.
۴	ضمیمه اختیار تبدیل/تعویض با سهام به قرارداد اصلی	اوراق مشارکت	شرط مبهم	زمان و نرخ تبدیل باید از ابتدای قرارداد مشخص شود، وگرنه سبب غرری شدن اوراق مشارکت قابل تبدیل / تعویض می شود.	در مصوبات کمیته فقهی اشاره ای نشده است؛ اما در بند ۹ و ۱۰ آیین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت اشاره شده است.
		اوراق اجاره	شرط مبهم	زمان و نرخ تبدیل باید از ابتدای قرارداد مشخص شود، وگرنه سبب غرری شدن اوراق اجاره قابل تبدیل می شود.	طبق مصوبه کمیته فقهی، تبدیل/تعویض اوراق اجاره با سهام اشکال فقهی ندارد. در ماده ۲۶ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره نیز به اوراق قابل تبدیل اشاره شده است.
		اوراق مرابحه	شرط مبهم	زمان و نرخ تبدیل باید از ابتدای قرارداد مشخص شود، وگرنه سبب غرری شدن اوراق مرابحه قابل تبدیل می شود.	طبق مصوبه کمیته فقهی، تبدیل/تعویض اوراق مرابحه با سهام اشکال فقهی ندارد. در ماده ۲۴ دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه نیز بدان اشاره شده است.
		اوراق سفارش ساخت	شرط مبهم	زمان و نرخ تبدیل باید از ابتدای قرارداد مشخص شود، وگرنه سبب غرری شدن اوراق مرابحه قابل تبدیل می شود.	طبق مصوبه کمیته فقهی، تبدیل/تعویض اوراق سفارش ساخت با سهام اشکال فقهی ندارد.
۵	ضمیمه اختیار بازخرید	اوراق مرابحه	شبهه باطل بودن فروش دین به مدیون / غرری شدن	بازخرید اوراق توسط خود بانی به معنای فروش دین به خود مدیون است که از منظر فقیهان مذاهب مختلف اسلامی محل اختلاف است؛ اما براساس نظر مشهور فقیهان امامیه صحیح است. برای جلوگیری از غرری شدن باید قیمت و زمان بازخرید مشخص باشد.	طبق مصوبه کمیته فقهی بانی می تواند براساس سازوکار اختیار خرید، دین محقق شده به واسطه عقد بیع را از دارندگان اوراق مرابحه با ضابطه مشخصی خریداری کند. همچنین، در ماده ۱۴ دستورالعمل انتشار اوراق مرابحه اشاره شده است که خرید اوراق مرابحه توسط بانی منجر به مالکیت مافی الذمه و سقوط تعهد شده و اوراق یادشده باطل و از تعداد کل اوراق کسر می شود.

	به قرارداد اصلی			
	اوراق اجاره	شبهه غرری شدن	اختیار بازخرید زودتر از موعد در اوراق اجاره به شرط تملیک به معنای تملیک زودتر از موعد توسط بانی انتشار اوراق است. برای جلوگیری از غرری شدن باید قیمت و زمان بازخرید مشخص باشد.	کمیته فقهی اشاره کرده است که بانی می تواند مستقیماً یا از طریق یکی از شرکت های تحت تملک نسبت به خرید کل اوراق اجاره منتشره اقدام نماید و در نتیجه قرارداد اجاره خاتمه می یابد. در ماده ۱۷ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره به بانی اجازه داده شده است صرفاً جهت تسویه زودتر از موعد اوراق اجاره، براساس شرایطی، نسبت به خاتمه قراردادهای موضوع انتشار اقدام نماید.
	اوراق سفارش ساخت	شبهه غرری شدن	در اوراق ترکیبی سفارش ساخت - اجاره به شرط تملیک اعمال اختیار بازخرید به معنای تملیک زودتر از موعد محسوب می شود و اشکالی ندارد. برای جلوگیری از غرری شدن باید قیمت و زمان بازخرید مشخص باشد.	طبق ماده ۱۶ دستورالعمل انتشار اوراق سفارش ساخت خرید اوراق توسط بانی منجر به مالکیت مافی الذمه و سقوط تعهد شده و اوراق یادشده باطل و از تعداد کل اوراق کسر می شود که این موضوع به تصویب کمیته فقهی نیز رسیده است.
	اوراق مشارکت	شبهه صوری شدن / شبهه غرری شدن	بازخرید اوراق توسط بانی به معنای خرید سهم شرکت شریک است که به همان میزان سهم شرکت دارندگان اوراق کسر می شود. بازخرید اوراق مشارکت به قیمت اسمی یا قیمت معین سبب صوری شدن مشارکت و ثابت شدن نرخ سود اوراق خواهد شد. برای جلوگیری از غرری شدن باید قیمت و زمان بازخرید مشخص باشد.	در مصوبات کمیته فقهی اشاره ای نشده است؛ اما طبق ماده ۱۴ آیین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق، بازخرید قبل از سررسید اوراق مشارکت (به غیر از اوراق مشارکت بانک مرکزی) توسط بانک ها ممنوع می باشد؛ اما بانک ها با موافقت بانک مرکزی می توانند نسبت به انجام معاملات ثانویه اوراق مشارکت از طریق بازار سرمایه اقدام نمایند.
	اوراق بیمه اتکالی	شبهه صوری شدن معامله	از نظر شرعی با خرید اوراق بیمه اتکالی توسط بانی، گویا بیمه شونده و بیمه گر یکی می شود و این به معنای ابطال بیمه به تعداد اوراقی است که بازخرید شده است.	در مصوبات کمیته فقهی اشاره ای نشده است؛ اما طبق ماده ۳۱ دستورالعمل انتشار، بانی نمی تواند اوراق بیمه اتکالی خود را خریداری نماید.
	اوراق مضاربه	شبهه غرری	اختیار بازخرید در اوراق مضاربه به معنای خرید سرمایه مضاربه (به شکل کالا و مطالبات) توسط عامل است که برای جلوگیری از غرری شدن باید زمان اعمال اختیار و قیمت آن مشخص باشد.	در ماده ۱۸ دستورالعمل انتشار اوراق مضاربه صرفاً اشاره شده است در سررسید اوراق، در صورت وجود مطالبات تسویه نشده یا کالای فروش نرفته، بانی مکلف است مطالبات یادشده و کالای باقی مانده را به قیمت یا روش تعیین شده در بیانیه ثبت از نهاد واسط خریداری نماید.



در مصوبات کمیته فقهی اشاره‌ای نشده است.	در اوراق مضاربه تعهد حداقل سود موردانتظار، براساس نظر فقیهان خلاف مقتضای قرارداد، خلاف مقتضای اصل مالکیت و سبب تبدیل شدن مضاربه به عقد قرض ربوی است.	شرط خلاف مقتضای قرارداد اصلی	اوراق مضاربه		
تعهد بانی به پرداخت حداقل سود مورد انتظار در اوراق منفعت نوع اول (مانند آزادراه‌ها) در صورت عدم تحقق سود مورد انتظار به‌صورت شرط ضمن عقد صحیح است. همچنین در نوع دوم و سوم از طریق قرارداد حق اختیار فروش به‌صورت شرط ضمن قرارداد مبنای اوراق منفعت صحیح است.	اگر ماهیت اوراق منفعت را اجاره منافع یا صلح منافع بدانیم، آنگاه به نظر می‌رسد شرط پرداخت حداقل سود مورد انتظار ذیل عقد اجاره یا صلح شبهه شرعی ندارد.	-	اوراق منفعت	ضمیمه کردن تعهد پرداخت حداقل سود مورد انتظار	۶
در مصوبه اوراق وکالت کمیته فقهی اشاره‌ای نشده است؛ اما در مصوبه رسیدبرگ قابل معامله که قرارداد پایه آن نیز وکالت است این اجازه داده شده است که چنانچه مقدار بازدهی حاصل از سرمایه‌گذاری کمتر از بازدهی شاخص مینا باشد، بانی باید از سایر منابع مالی خود برای دارندگان رسیدبرگ مابه‌التفاوت را جبران نماید.	در عقد وکالت، وکیل امین است و شرط پرداخت حداقل سود مورد انتظار در هر صورتی ولو عدم تحقق سود بدون افراط و تفریط صحیح نیست؛ اما وکیل می‌تواند ضمن عقد خارج لازم (صلح) بپذیرد حداقل سود مورد انتظار را از اموال خود جبران نماید.	-	اوراق وکالت		
در مصوبات کمیته فقهی اشاره‌ای نشده است.	ماهیت اوراق مشارکت، مشارکت در سود و زیان است؛ بنابراین هرگونه شرط مبنی بر تعهد پرداخت حداقل سود، خلاف مقتضای قرارداد مشارکت است. البته یکی از شرکا چه بسا بتواند ذیل عقد خارج لازم (صلح) تعهد دهد که حداقل نرخ سودی را از اموال خود تبرعاً بپردازد.	شرط خلاف مقتضای قرارداد اصلی	اوراق مشارکت		
در مصوبه اوراق وکالت کمیته فقهی اشاره‌ای نشده است؛ اما در موضوع رسیدبرگ الکترونیک (ETN) که مبتنی بر عقد وکالت است کمیته فقهی پذیرفته است بازدهی سرمایه‌گذاری براساس یک شاخص مینا پرداخت شود؛ بدین معنا که اگر بازدهی سرمایه‌گذاری کمتر از شاخص مینا باشد، بانی از اموال خود جبران نماید.	به نظر می‌رسد بهترین راهکار که مورد وفاق باشد این است که وکیل ضمن عقد خارج لازم شرط نماید که در صورت اتلاف اصل سرمایه آن را از مال خودش جبران نماید. در مورد سود حاصل از سرمایه‌گذاری نیز به شرطی که مجهول نباشد، وکیل می‌تواند ذیل عقد خارج لازم آن را تضمین نماید.	شرط خلاف مقتضای قرارداد اصلی	شرط ضمانت اصل و سود در اوراق وکالت	ترکیب عقود اذنی و ضمانت	۷

<p>در مصوبات کمیته فقهی اشاره‌ای نشده است.</p>	<p>ضمانت اصل سرمایه در مشارکت طبق نظر مشهور فقیهان به‌عنوان شرط ضمن عقد شرکت امکان‌پذیر است؛ اما شرط تضمین سود، خیر. در مورد تضمین سود یکی از شرکا می‌تواند ضمن عقد خارج لازم (صلح) متعهد شود حداقل سود اعلامی را برای شریک خود از اموال خودش تبرعاً جبران نماید.</p>	<p>شرط خلاف مقتضای قرارداد اصلی / شبهه ربوی</p>	<p>شرط تضمین اصل و سود در اوراق مشارکت</p>		
<p>در مصوبات کمیته فقهی در مورد سود اوراق این‌طور اشاره شده است که در این اوراق مینا محاسبه سود قطعی در سررسید خواهد بود. در صورت فزونی منافع محاسبه شده نسبت به مبالغ پرداختی، مابه‌التفاوت به دارندگان اوراق پرداخت می‌شود و در صورت کسری، مابه‌التفاوت به بانی عودت نمی‌شود؛ اما به موضوع تضمین اصل سرمایه اشاره‌ای نشده است.</p>	<p>برخی فقیهان شرط ضمان عامل را خلاف مقتضای عقد و مالکیت می‌دانند. همچنین، برخی فقیهان قائل به این هستند چنین شرطی سبب تبدیل شدن مضاربه به قرض یا بهره می‌شود. در مورد ضمانت شخص ثالث ظاهراً اختلافی بین فقیهان نیست؛ بدین‌معناکه شخص ثالث می‌تواند اصل سرمایه مضاربه و سود مضاربه (در صورت تحقق) را تضمین نماید. اگر شخص ثالث بخواهد در هر صورت سود مضاربه را (چه در صورت تحقیق و چه در صورت عدم تحقق) تضمین نماید، می‌تواند ذیل عقد خارج لازم چنین کاری را انجام دهد.</p>	<p>شرط خلاف مقتضای قرارداد اصلی / شبهه ربوی</p>	<p>شرط تضمین اصل و سود در اوراق مضاربه</p>		
<p>مبنای کمیته فقهی این است که حرمت بیع‌العینه از باب تعبد است و تنها مواردی که در روایات به‌عنوان بیع‌العینه یاد شده بسنده می‌شود. در این صورت صرفاً در صورتی که بیع دوم در بیع اول شرط شود، دارای حرمت شرعی است؛ در حالی که در اوراق اجاره تأمین نقدینگی قرارداد دوم اجاره‌به‌شرط‌تملیک است و نه بیع؛ در این صورت اوراق اجاره تأمین نقدینگی مشمول حرمت بیع‌العینه نمی‌شود.</p>	<p>باتوجه‌به اینکه قرارداد دوم اجاره‌به‌شرط‌تملیک است و نه بیع، بنابراین شبهه بیع‌العینه وارد نیست.</p>	<p>شبهه بیع‌العینه</p>	<p>اوراق اجاره تأمین نقدینگی</p>	<p>مشروط شدن معامله دوم در معامله اول</p>	<p>۸</p>
<p>این نوع اوراق مرابحه براساس نظر کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار مصداق بیع‌العینه غیرمجاز بوده و نمی‌تواند استفاده شود.</p>	<p>باتوجه‌به اینکه بیع دوم در بیع اول شرط می‌شود، شبهه بیع‌العینه وجود دارد؛ اما اگر سازوکاری دیده شود که بیع دوم مستقل از بیع اول انجام شود، این شبهه رفع خواهد شد.</p>	<p>شبهه بیع‌العینه</p>	<p>اوراق مرابحه تأمین نقدینگی</p>		

<p>اوراق ترکیبی سفارش ساخت و اجاره‌به‌شرط‌تملیک مصداق مشروط شدن معامله دوم در معامله اول شده که تحلیل بیع‌العینه بودن یا نبودن آن بستگی به نوع نگاه ما به روایات باب بیع‌العینه دارد و براساس دیدگاه تعبدی پیش‌گفته و نظر کمیته تخصصی فقهی، مصداق بیع‌العینه نخواهد بود.</p>	<p>باتوجه به اینکه قرارداد دوم اجاره‌به‌شرط‌تملیک است و نه بیع، بنابراین، شبهه بیع‌العینه وارد نیست.</p>	<p>شبهه بیع‌العینه</p>	<p>اوراق سفارش ساخت و اجاره‌به‌شرط‌تملیک</p>	
<p>اگر عقد سفارش ساخت را ذیل عقد بیع (بیع سلف یا بیع مستقل) بدانیم، در این صورت اوراق ترکیبی سفارش ساخت و مرابحه نقدی یا نسبه دارای شبهه بیع‌العینه خواهد بود؛ اما در صورتی که ماهیت عقد سفارش ساخت را غیر از بیع سلف یا بیع مستقل بدانیم، در این صورت مصداق بیع‌العینه نخواهد بود.</p>	<p>براساس نظر فقیهانی که ماهیت فقهی قرارداد سفارش ساخت را یک نوع بیع می‌دانند (بیع سلف یا مستقل)، در این صورت شرط مرابحه نقدی یا نسبه (بیع دوم) در قرارداد سفارش ساخت (بیع اول) شبهه بیع‌العینه دارد؛ اما براساس نظر فقیهانی که قرارداد سفارش ساخت را قراردادی غیر از بیع می‌دانند (صلح، قرارداد مستقل و...)، در این صورت شبهه بیع‌العینه وارد نیست.</p>	<p>شبهه بیع‌العینه</p>	<p>اوراق سفارش ساخت و مرابحه نقدی یا نسبه</p>	



### ۵. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

همان‌طور که ملاحظه شد، یکی از اقسام اوراق بهادار اسلامی ترکیبی، زمانی است که قرارداد پایه یک نوع قرارداد ساده نیست؛ بلکه ترکیبی از قراردادهاست. شریعت اسلام نخست، ترکیب قراردادهای چندگانه در یک معامله یا ابزار را ممنوع نمی‌کند تا هنگامی که خلاف ضوابط عمومی و اختصاصی قراردادها در فقه نباشد. منطبق ترکیب قراردادها باید به‌گونه‌ای باشد که مشمول قواعد سلبی شریعت نظیر ممنوعیت ربا، غرر، قمار و... نشود؛ اما در صورتی که ترکیب قراردادها در تضاد با یک ضابطه صریح فقهی باشد یا برای دور زدن معاملات غیر مجاز باشد، یا سبب تناقض بین قراردادها شود، این نوع معاملات باطل است.

در این پژوهش مصادیقی از ترکیب قراردادها در ابزارهای مالی بازار سرمایه عنوان و از نظر فقهی تجزیه و تحلیل شد. این مصادیق شامل ترکیب قراردادهای سلف-حواله، سلف-وکالت در فروش، ضمیمه اختیار خرید و فروش / اختیار تبدیل یا تعویض با سهام / اختیار باز خرید به قرارداد اصلی، ضمیمه تعهد پرداخت حداقل سود مورد انتظار و ترکیب عقود اذنی (نظیر وکالت، مشارکت و مضاربه) با ضمانت است. در پژوهش‌های آتی جا دارد مبانی فقهی مصوبات کمیته فقهی ناظر به هر یک از مصادیق یاد شده عمیق‌تر تحلیل شود. همچنین، بررسی مصادیق ترکیب قراردادها در بازارهای مالی سایر کشورهای اسلامی نیز می‌تواند دستاوردهای سودمندی برای بازارهای مالی ایران داشته باشد.

## منابع

۱. ابن ادریس حلی، محمد (۱۴۱۰ق). السرائر الحاوی لتحریر الفتاوی. چاپ دوم، قم: دفتر انتشارات اسلامی.
۲. آیین‌نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت (۱۳۹۸). مصوب هیئت وزیران.
۳. بحرانی، یوسف (۱۴۰۵ق). الحدائق الناضرة فی أحكام العترة الطاهرة. چاپ اول، قم: دفتر انتشارات اسلامی.
۴. بنی‌هاشمی خمینی، محمدحسن (۱۳۷۷). توضیح المسائل مراجع: مطابق با فتاوی دوازده نفر از مراجع معظم تقلید. قم: دفتر انتشارات اسلامی وابسته به جامعه مدرسین حوزه علمیه قم.
۵. حرّ عاملی، محمدبن حسن (۱۴۰۹ق). وسائل الشیعه. قم: مؤسسه آل‌البتیت.
۶. حلی (محقق)، جمال‌الدین احمد (۱۴۰۷ق). المهذب البارع فی شرح المختصر النافع. چاپ اول، قم: دفتر انتشارات اسلامی.
۷. حلی (علامه)، حسن‌بن‌یوسف (۱۴۱۳ق). قواعد الأحكام فی معرفة الحلال و الحرام. چاپ اول، قم: دفتر انتشارات اسلامی.
۸. خویی، سیدابوالقاسم (بی‌تا). منهاج الصالحین. قم: نشر مدینه العلم.
۹. دبیرخانه کمیته تخصصی فقهی (۱۴۰۱). مصوبات کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار. تهران: انتشارات بورس وابسته به شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس.  
<https://rdis.seo.ir/fa/common/pub-detail/284>
۱۰. دستورالعمل اجرایی معاملات سلف استاندارد در بورس کالای ایران. (۱۳۹۲).
۱۱. دستورالعمل انتشار اوراق اجاره (۱۳۹۰). مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار.
۱۲. دستورالعمل انتشار اوراق بیمه اتکایی (۱۳۹۷). مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار.
۱۳. دستورالعمل انتشار اوراق سفارش ساخت (۱۳۹۲). مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار.
۱۴. دستورالعمل انتشار اوراق مباحه (۱۳۹۰). مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار.
۱۵. دستورالعمل انتشار اوراق مضاربه (۱۳۹۷). مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار.
۱۶. دستورالعمل انتشار اوراق منفعت (۱۳۹۶). مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار.
۱۷. دستورالعمل انتشار اوراق وکالت (۱۳۹۸). مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار.
۱۸. شهید ثانی، زین‌الدین بن علی (۱۴۱۰ق). الروضة البهیة فی شرح اللمعة الدمشقیة. چاپ اول. قم: کتابفروشی داورى.

۱۹. صدر، سیدمحمدباقر (۱۴۰۱ق). البنك اللاربوى فى الاسلام. چاپ هفتم، بیروت: دارالتعارف للمطبوعات.
۲۰. صدر، سیدمحمدباقر (۱۴۱۷ق). اقتصادنا. چاپ اول، قم: دفتر تبلیغات اسلامی.
۲۱. طباطبائی، سیدعلی (۱۴۱۸ ق). ریاض المسائل فى تحقیق الاحکام بالدلائل. قم: مؤسسه آل‌البيت علیه السلام لاحیاء التراث.
۲۲. طوسی، محمدبن حسن (۱۳۸۷ق). المبسوط فى فقه الأمامیة. چاپ سوم، تهران: المكتبة المرتضوية لإحياء الآثار الجعفری.
۲۳. عاملی (شهید ثانی)، زین‌الدین (۱۴۱۳ق). مسالك الأفهام إلى تنقیح شرائع الإسلام. چاپ اول، قم: مؤسسه المعارف الإسلامیه.
۲۴. فاضل محمدصادق، و حبیبیان نقیبی، مجید (۱۳۹۸). تحلیل فقهی «ترکیب سلف موازی و حواله» در «اوراق سلف موازی استاندارد». سیاست های مالی و اقتصادی. ۷ (۲۸)، ۹۱-۱۰۹.
۲۵. کاتوزیان، ناصر (۱۳۷۴). حقوق مدنی: قواعد عمومی قراردادها، جلد دوم، تهران: شرکت سهامی انتشار، بهمن برنا.
۲۶. کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۹۶ و ۱۳۹۷). مصوبات اوراق وکالت، جلسات شماره ۱۶۲، ۱۶۳، ۱۷۵ و ۱۷۶. <https://rdis.seo.ir/fa/committee/committee-pub-detail/43>
۲۷. کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۹۵). مصوبات اوراق منفعت، جلسات شماره ۱۲۸ و ۱۲۹. [https://rdis.seo.ir/fa/category/list/40/?pub\\_type=49](https://rdis.seo.ir/fa/category/list/40/?pub_type=49)
۲۸. کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۴۰۰). مصوبات اوراق سلف، جلسات شماره ۲۳۸، ۲۳۹ و ۲۴۰. <https://rdis.seo.ir/fa/committee/committee-pub-detail/40>
۲۹. کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۹۸). تسویه زودتر از موعد اوراق اجاره، جلسات شماره ۲۰۳. <https://rdis.seo.ir/fa/committee/committee-pub-detail/11>
۳۰. کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۴۰۳). مصوبات بازخرید اوراق مرابحه دولتی، جلسات شماره ۲۸۴ و ۲۸۵. <https://rdis.seo.ir/fa/committee/committee-pub-detail/80>

۳۱. کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار. (۱۳۸۶). مصوبات اوراق اجاره. جلسه شماره ۵. <https://rdis.seo.ir/fa/committee/committee-pub-detail/9>.
۳۲. کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار. (۱۳۹۰). مصوبات اوراق سلف، جلسات شماره ۵۶، ۵۴ و ۵۷. [https://rdis.seo.ir/fa/category/list/40/?pub\\_type=73](https://rdis.seo.ir/fa/category/list/40/?pub_type=73).
۳۳. کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار. (۱۴۰۱). مصوبات اوراق سلف. جلسات شماره ۲۶۰ و ۲۶۲. <https://rdis.seo.ir/fa/committee/committee-pub-detail/40>.
۳۴. کرکی (محقق)، علی (۱۴۱۴ق). جامع المقاصد فی شرح القواعد. چاپ دوم، قم: مؤسسه آل‌البیت علیه السلام.
۳۵. موسوی خمینی، سیدروح‌الله (۱۳۸۶). تحریر الوسیله، ترجمه سیدمحمدباقر موسوی همدانی، قم: انتشارات دارالعلم.
۳۶. موسوی خمینی، سیدروح‌الله (۱۳۹۱). رساله توضیح المسائل. تهران: مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی علیه السلام.
۳۷. همدانی، رضابن محمدهادی (۱۳۷۶). مصباح‌الفقیه. چاپ اول. قم: مؤسسه الجعفریه لاحیاء التراث.
38. AAOIFI (2010). *Shariah Standard No. (25): Combination of Contracts, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*. Available at <https://aaoifi.com/ss-25-combination-of-contracts/?lang=en>.
39. Abozaid, A. (2022). Maqasid Analysis of Shariah Rule Pertaining to Combining Contracts Together. *Journal of College of Sharia & Islamic Studies*, 40(2). <https://doi.org/10.29117/jcsis.2022.0336>.
40. Arbouna, Mohammed. (2007). the combination of contracts in Shariah: A possible mechanism for product development in Islamic banking and finance. *Thunderbird International Business Review*. 49(3). 341 – 369. 10.1002/tie.20147.
41. Bank Negara Malaysia. (2010). *Shariah Resolutions in Islamic Finance*. Second Edition, Shariah Advisory Council of Bank Negara Malaysia. <https://www.islamicfinance.com/wp-content/uploads/2015/01/Shariah-Resolutions-2nd-Edition-En.pdf>.

42. Bloomberg & ISRA (2014). *Hybrid Sukuk: an Overview*, Fatawa in Islamic Finance.
43. Harrieti, Nun (2018). The Use of Hybrid Contract in the Innovation of Islamic Banking Product. *Hasanuddin Law Review*. 4(1), 68–80.
44. ISRA (2015). *Islamic Capital Market: Principles and Practices*, International Shari'ah Research Academy (ISRA) and Securities Commission (SC) Malaysia.
45. ISRA (2017), *Ṣukūk: Principles and Practices*, International Shari'ah Research Academy (ISRA) and Securities Commission (SC) Malaysia.
46. Maksum, Muhammad. (2018). the Sharia Compliance of Islamic Multi Contract in Islamic Banking. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*. 162, 154–158. 10.2991/iclj-17.2018.32.
47. Rahman, Md. Habibur & Osmani, Noor Mohammad. (2021). Combination of Contracts in Islamic Finance Practices in the Light of Hadith on Prohibition of 'Two Contracts in One Contract' (Bay'atan fi Bay'ah): A Shari'ah Investigation, *E-Proceeding ICMAS*, 1(1), 1–19.
48. Razak, Shahrul Azman Abd. (2016). Combination of contracts in Islamic finance: a synthesis. ISRA, *International Journal of Islamic Finance*, Kuala Lumpur. 8(2), 51–77.
49. Sastra Mihajat M. I. (2017/2015). Hybrid Contract in Islamic Banking and Finance: A Proposed Shariah Principles and Parameters for Product Development, *EJBM-Special Issue: Islamic Management and Business*, 7 (16). 89–99.
50. Securities Commission Malaysia (2023), Resolutions of the Shariah Advisory Council of the Securities Commission Malaysia, Securities Commission Malaysia. <https://www.sc.com.my/api/documentms/download.ashx?id=83f46cef-97ee-4c9f-993d-d710ff9b600b>.