



تحلیل فقهی و اقتصادی قراردادهای آتی

مجید پیره / کارشناس مالی اسلامی، سازمان بورس و اوراق بهادار
مصطفی زهتابیان / کارشناس مالی اسلامی، سازمان بورس و اوراق بهادار

بخش بایانی

مقدمه

وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل مقایسه، یکی از ارکان اساسی پاسخگویی و تصمیم‌گیری‌های اقتصادی آگاهانه و از ابزارهای توسعه و رشد اقتصادی در بخش خصوصی و عمومی است. صاحبان سرمایه، اعتباردهندگان، دولت و دیگر استفاده‌کنندگان برای تصمیم‌گیری در زمینه خرید و فروش، نگهداری سهام، اعطای وام، ارزیابی مدیران و دیگر تصمیم‌های اقتصادی مهم به اطلاعات مالی معتبر، مربوط و قابل فهم نیاز دارند. سرمایه‌گذاران زمانی در واحد اقتصادی سرمایه‌گذاری می‌کنند که اولاً درباره آن اطلاعات کافی (شامل اطلاعات مالی) داشته باشند و ثانیاً به این اطلاعات اطمینان داشته باشند. اعتباردهندگان نیز بدون اطلاع از وضعیت مالی و عملکرد واحد نمی‌توانند منابع مالی خود را در اختیار آن قرار دهند. دولت هم در تصمیم‌گیری‌های مالی مختلف در سطح اقتصاد خرد و کلان به اطلاعات مالی نیاز دارد. همه این تصمیم‌ها، سرنوشت اداره منابع کمیاب اقتصادی کشور را رقم می‌زند. بنابراین در صورتی که تصمیم‌ها، آگاهانه و مبتنی بر اطلاعات شفاف و قابل مقایسه نباشد، منابع اقتصادی تلف و اقتصاد کشور آسیب می‌بیند (کمیته فنی، ۱۳۸۲، پیشگفتار).

با عنایت به اینکه حفظ و عدم اتلاف سرمایه یکی از دستورات شریعت است و از آنجایی که عدم حفاظت سرمایه از زیان‌های محتمل یا قطعی بر خلاف منطق است، لذا بنابه دستور شریعت می‌بایست سرمایه را در برابر صدمه و زیان محافظت کرد.

- ریسک ثانویه
- ریسک کسب و کار، ریسک بازار، ریسک اعتباری، ریسک عملیاتی
- ریسک نقدینگی
- ریسک حقوقی
شرکت‌ها بنا به دلایل زیر ممکن است تصمیم بگیرند که جهت پوشش ریسک اقدامی انجام ندهند:
- بالاتر بودن ریسک اوراق مشتقه مالی از خود ریسک
- بالاتر بودن هزینه مدیریت ریسک از زیان‌های احتمالی وارده

دلایل پوشش ریسک:
- تثبیت جریان نقدی
- عدم وارد آمدن خلل در برنامه‌ریزی‌های مالی شرکت
- افزایش اعتماد وام‌دهندگان، مشتریان و صاحبان سهام به شرکت

۲-۲: بررسی چند الگوی متفاوت از قرارداد آتی‌های منطبق با شریعت

متن ذیل، خلاصه‌ای از مقاله آقای عبدالرحیم عبدالحمید الساعاتی، استادیار دانشگاه الملك عبدالعزيز، واقع در جده می‌باشد.

آتی‌های منطبق با شریعت (ISCF) قراردادهایی هستند که در راستای تحقق اهداف آتی‌های متعارف طراحی شده‌اند و در عین قواعد شرعی را نیز لحاظ می‌کنند. (الساعاتی، عبد الرحیم عبدالحمید، ۵)
کارکردهای اقتصادی قراردادهای آتی را می‌توان در

سه حوزه برشمرد:

- پوشش ریسک
 - کشف قیمت
 - تثبیت قیمت نقدی
- انواع ریسک‌هایی که یک واحد تجاری با آن ممکن است سروکار داشته باشد:
- ریسک مینا

قرارداد پوشش ریسک اسلامی (SCHC)

قرارداد تحویل آتی اسلامی (Islamic Forward) یک قول تعهدآور است که مطابق آن خریدار متعهد به خرید کالای کلی به میزان مشخص در تاریخ معینی در آینده و به قیمت توافقی می‌شود و فروشنده هم متعهد به فروش کالا با همین مشخصات می‌شود. در تاریخ سررسید، خریدار ملزم به پرداخت قیمت از پیش توافق شده می‌باشد و فروشنده هم می‌بایست کالا را در مکان مشخص شده، تحویل دهد. به عبارت دیگر، در اینجا با نوعی خرید سلف (Forward Purchase) یک کالای کلی توصیف شده با قیمت توافقی، زمان و مکان تحویل مشخص شده، مواجه هستیم.

از آنجایی که هدف این قرارداد محافظت از دارایی‌ها در برابر تغییرات نامطلوب و نامنتظره می‌باشد، نکات زیر می‌بایست لحاظ شوند:

- کالا و وجه آن صرفاً در تاریخ سررسید می‌بایست دادوستد شوند.
- وجه کالا را می‌توان منفعت یا بدهی سررسید شده در تاریخ سررسید قرارداد.
- کالا می‌بایست کلی باشد نه خاص.
- مشخصات کالا که بر قیمت آن تأثیر می‌گذارد می‌بایست تعیین شده و مورد توافق قرار گیرند.
- میزان و حجم کالا و قیمت آن می‌بایست تعیین شده و مورد توافق قرار گیرند.
- فروشنده لازم نیست که حتماً تولیدکننده کالا باشد (در مورد کالاهای کشاورزی) و یا اینکه کالا در زمان انعقاد قرارداد در تملک وی باشد.
- دارایی و ارزش آن می‌بایست عاری از ربا باشند.

عقد سلم و قرارداد تحویل آتی اسلامی

عقد سلم، عبارتست از پیش‌خرید کالای کلی توصیف شده به ازاء پرداخت بهای آن به صورت کامل و در زمان انعقاد قرارداد. فقها براین مسئله متفق‌القول هستند که هدف از بیع سلف تأمین مالی فروشنده و ایجاد یک فرصت سرمایه‌گذاری برای مشتری است. اما این سازوکار برای قرارداد تحویل آتی اسلامی نمی‌تواند کارآمد باشد؛ زیرا: الف) هدف از قرارداد تحویل آتی اسلامی، حفاظت از بهای دارایی است و تأمین مالی یا سرمایه‌گذاری نیست. به همین دلیل، پرداخت کل بها در زمان انعقاد قرارداد توجیه‌ناپذیر است.

ب) چنانچه خریدار نتواند به عنوان سرمایه‌گذار باشد و یا اینکه فروشنده به دنبال تأمین مالی نباشد، از طریق سلم نمی‌توان پوشش ریسک کرد اما می‌توان از طریق SCHC که یک قرارداد تعهدآور برای طرفین است، به این مهم پرداخت.

قرارداد پوشش ریسک اسلامی و بیع‌الدین بالدین

یکی از مصادیق فروش دین به دین در وقتی است که یک دارایی و ارزش آن هر دو مؤجل باشند. «ابن القیم الجوزیه» این را «اتباع الدین بالدین» نامید و آن را تنها شکل محرم فروش بدهی بر شمرد.

در مسئله حرمت بیع‌الدین بالدین ادعای اجماع شده است. اما فقها در مسئله تعریف این بیع و مصادیق آن

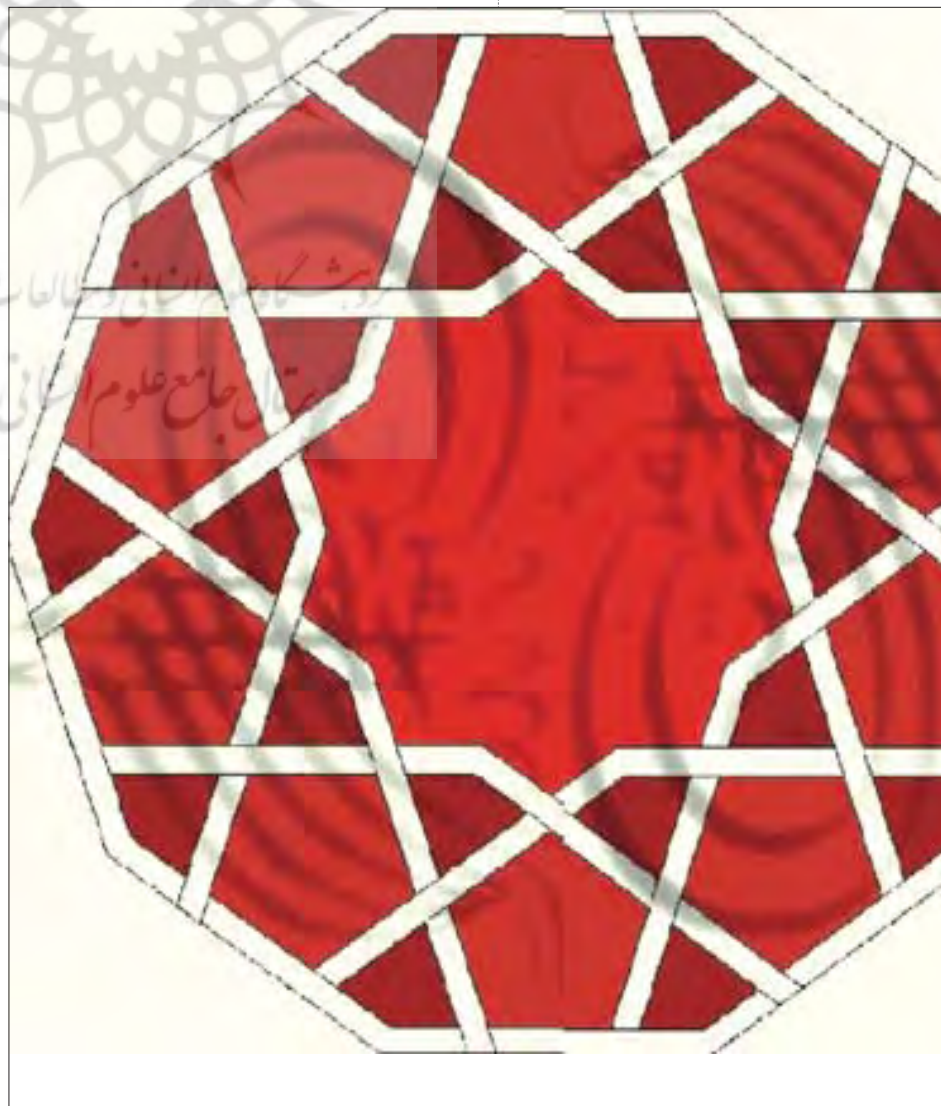
ایرادات فقهی وارده بر قراردادهای آتی را می‌توان

در سه حوزه کلی تقسیم‌بندی کرد.
- بیع کالایی که موجود نیست و در زمان قرارداد در تملک بائع نیست صحیح نمی‌باشد.
- معاملات معکوس - که در بازار آتی‌ها رایج است - به دلیل اینکه در آن سازوکار فروش کالایی که در اختیار مشتری نیست رواج دارد، صحیح نیست.
- بیع که در آن تحویل کالا و ثمن آن مؤجل باشند، مشمول «بیع‌الدین بالدین» می‌شوند که همه فقها به اجماع رأی به بطلان آن داده‌اند.

نظر شریعت در باب پوشش ریسک

با عنایت به اینکه حفظ و عدم اتلاف سرمایه یکی از دستورات شریعت است و از آن جایی که عدم حفاظت سرمایه از زیان‌های محتمل یا قطعی برخلاف منطق است، لذا بنابه دستور شریعت می‌بایست سرمایه را در برابر صدمه و زیان محافظت کرد. ریسک را می‌توان از مصادیق ضرر دانست. و با استناد به قول «لاضرر» می‌توان ضرورت پوشش ریسک را اثبات کرد و چنانچه نتوان خطر را به طور کل از بین برد: باید سعی کرد تا حداقل آن را کاهش داد.

قرارداد تحویل آتی اسلامی:



موضوع عقد بیع است.

به نظر بیشتر فقها شرط مالکیت در صحت بیع صرفاً به بیع کالاها یا خاص مربوط می‌شود و به کالاها یا مثلی مربوط نمی‌شود.

طبق نظر ابن تیمیّه و الباجی، منظور از مسئله مالکیت که جهت صحت بیع ذکر شده است، ممنوعیت فروش آن چیزی است که الان موجود نیست و بائع قادر بر تحویل نیست: یعنی تأکید بر مالکیت یا در اختیار داشتن کالا نیست بلکه تأکید بر کنترل مؤثر و قدرت بر تحویل کالا است.

با توجه به این، مشخص می‌شود که قرارداد پوشش ریسک اسلامی را صرفاً می‌توان در مورد کالاها یا مثلی که وجود آنها در زمان تحویل محتمل است، به کار برد.

کاستی‌های قرارداد پوشش ریسک اسلامی (SCHC)

(الف) ریسک‌های اعتباری

(ب) مشکل در یافتن طرف مقابل قرارداد

(ج) مشکل در نقد کردن قرارداد

آتی‌های اسلامی

از طریق استانداردسازی و انجام معاملات در بورس، می‌توان نواقص فوق‌الذکر را تعدیل کرد. برای این مهم، نهادی کردن قرارداد آتی اسلامی جزء لاینفک قرارداد پوشش ریسک استاندارد شده می‌باشد. در این راستا، مهم است که تنظیم نهادی آتی‌های متعارف به صورت منطبق با آتی‌های شرعی صورت گیرد.

قوانین نهادی برای آتی‌های اسلامی

بورس‌هایی که جهت معامله آتی‌های اسلامی قراردادند می‌بایست موازی با بورس‌های متعارف باشند. این بورس ممکن است یک مجموعه غیرانتفاعی متشکل از اعضا باشد. اعضا می‌بایست حق معامله در بورس را داشته و در عملیات بورس نظر دهند.

معاملات در ساعات رسمی کاری صورت می‌پذیرد. معامله‌گر ممکن است کارگزار باشد یا اینکه از جانب خودش خرید و فروش کند.

قراردادهای آتی اسلامی می‌بایست استاندارد باشند و به صورت متحدالشکل و برای تحویل در زمان مشخصی طراحی شده باشند. برای جلوگیری از قمار و محدود کردن فعالیت‌های سفته‌بازان، بورس می‌تواند حد قیمتی قرار دهد.

جهت مدیریت ریسک اعتباری وجود اتاق پایاپای در بورس آتی‌های اسلامی ضروری است. این اتاق تضمین می‌کند که تمامی فعالان در بورس آتی‌ها به تعهدات خود پایبند هستند.

علاوه بر این، وجود سازوکار سپرده‌گذاری و تعدیل روزانه سپرده‌ها ضروری است. هدف از این کار تضمین ایفای تعهدات از سوی معامله‌گران است.

بستن موقعیت‌ها در آتی اسلامی

جهت بستن موقعیت‌ها در بورس آتی اسلامی می‌توان از سه راهکار ذیل استفاده کرد:

(الف) تحویل کالا:

(ب) تسویه نقدی:

اختلاف کرده‌اند. حوزه‌های فقهی مختلف، قوانین متفاوتی را در این باره وضع کرده‌اند که نشان می‌دهد ادعای اجماع در مسئله صحت ندارد. نظر «ابن‌القیم» در باب حرمت شکل مذکور از بیع‌الدین بالدین این است که اساساً هدف از بیع، تملیک است. بیع دین، این هدف را پاسخ نمی‌دهد و به همین دلیل یک تعهد بی‌فایده برای طرفین است. در مقابل، الداری، این سخن را رد می‌کند و می‌گوید که در اینجا، اگرچه داد و ستد ثمن و مثنی در آینده صورت می‌گیرد، اما خریدار مالک کالا و فروشنده مالک بهای آن می‌شوند. اگرچه در قرارداد پوشش ریسک اسلامی، دارایی و بهای آن در تاریخ مشخصی در آینده معاوضه می‌شوند، اما نمی‌توان گفت که بی‌فایده است؛ چرا که این قرارداد، مقصود از محافظت و نگهداری از دارایی طرفین - که مطلوب شریعت هم در باب حفاظت از سرمایه است - را برآورده می‌سازد.

بلامانع بودن تأجیل

تفاوت اصلی بیع متعارف و قرارداد پوشش ریسک در این است که در قرارداد دوم، دارایی و بهای آن به آینده موکول می‌شود. تأجیل را می‌توان با توجه به نکات زیر توجیه کرد:

(الف) طبق نظر فقه مالکی، در عقد سلم پرداخت بهای کالا را می‌توان تا سه روز - و حتی برای مواردی تا بیش از سه روز هم - به تأخیر انداخت.

(ب) در عقد اجاره، تأخیر در پرداخت اجاره‌ها چنانچه منفعت را نتوان به صورت دفعگی تحویل داد، مجاز می‌باشد.

(ج) طبق نظر حنفی‌ها، می‌توان در عقد استصناع پرداخت بهای کالا را به تأخیر انداخت، یعنی کالا و بهای آن، هر دو به صورت مؤجل هستند.

(د) ابن تیمیّه معتقد است با توجه به اختیار طرفین در ایجاد شرایط قراردادی، شرایط مورد توافق طرفین برای آنها تعهدآور است. در قراردادهای پوشش ریسک، طرفین به تأجیل در پرداخت ثمن و مثنی توافق می‌کنند. این شرط صحیح است؛ چرا که جزء پیش‌نیازهای نیل به پوشش ریسک است.

(ه) طبق نظر برخی فقها، پرداخت کل بهای کالا در عقد سلم، چنانچه آن را به صورت بیع در نظر بگیریم، نیاز نمی‌باشد.

(و) طبق نظر مصری، چنانچه کالا و بهای آن مؤجل باشند، غرر در هر دو یکسان است و این غرر بلا اشکال است.

(ز) طبق نظر سلامی، چنانچه طرفین در عقد بیع قصد تحویل دادن و تحویل گرفتن دارایی را داشته باشند - و نه قصد سفته‌بازی - می‌توان پرداخت ثمن و مثنی را مؤجل کرد.

تبیین مسئله فروش کالای غیر موجود و خارج از تملک

از آنجا که در قرارداد پوشش ریسک اسلامی، تحویل ثمن و مثنی مؤجل هستند، ممکن است کالا وجود نداشته باشد و یا اینکه در زمان انعقاد قرارداد در تملک بائع نباشد. طبق نظر صنعانی، ابن‌قدا و ابن‌هومن این مسئله اشکال دارد. اما از طرف دیگر، حنفی‌ها معتقدند آنچه باعث صحت بیع است، مؤثر بودن بیع است نه تملک کالایی که

از آنجا که در قرارداد پوشش ریسک اسلامی، تحویل ثمن و مثنی مؤجل هستند، ممکن است کالا وجود نداشته باشد و یا اینکه در زمان انعقاد قرارداد در تملک بائع نباشد. طبق نظر صنعانی، ابن‌قدا و ابن‌هومن این مسئله اشکال دارد.

به کار می‌رود. سازو کار پرداخت کل مبلغ در زمان انعقاد قرارداد هم مؤیدی بر این است که عقد سلم ابزار پوشش ریسک نوسانات قیمتی مناسبی برای سرمایه‌گذار به خریدار است نه برای تولیدکننده. قیمت سلم هم قیمت تنزیل شده قیمت‌های آتی مورد انتظار است.

تأجیل ثمن در تأمین مالی سلم به دلیل ممانعت از مسئله بیع‌الدین پالدین تحریم شده است. این در تحویل آتی کالاهای مثلی (کالاهای کشاورزی یا دارایی‌های معدنی) پیش می‌آید و اگر ثمن هم مؤجل باشد، این بیع دوگانه پیش می‌آید.

استصناع و پوشش ریسک

عقد استصناع شامل یک متقاضی کالا (مستصنع) و یک سازنده (صانع) می‌شود که صانع که مهارت کافی جهت تولید کالای مورد تقاضا را دارد. استصناع مانند سلم به عنوان یک قرارداد تعهدآور بین طرفین مطرح است اما



در بسیاری از موارد تحویل فیزیکی دارایی دشوار می‌باشد. در اینجا، مابه‌التفاوت قیمت نقد روز کالا و قیمت توافقی در معامله، پرداخت می‌شود. می‌توان سازوکار تسویه نقد را به صورت یک معامله جدید توجیه کرد. به این صورت که بائع، کالا را بازخرد می‌کند و مابه‌التفاوت قیمت را می‌پردازد. این را در متون فقهی «اقاله» می‌گویند و بلامانع است.

ج) معامله معکوس:

چنانچه تحویل کالا مطلوب معامله‌گر نباشد، وی می‌تواند قرارداد آتی اسلامی را نقدینه کند و این را از طریق معامله معکوس قبل از زمان تحویل انجام می‌دهد. در قرارداد آتی اسلامی، معامله‌گر، از کارگزار خود می‌خواهد که تعهداتش را به معامله‌گر دیگری انتقال دهد (احاله). با توجه به استاندارد بودن شرایط در آتی اسلامی، یافتن معامله‌گر جایگزین کار چندان مشکلی نخواهد بود. البته به نظر برخی فقها، فروش کالا قبل از تملک یا در اختیار داشتن اشکال دارد که توضیح آن قبلاً گذشت. (الساعاتی، عبدالرحیم عبد الحمید)



متن ذیل، خلاصه مقاله آقای سیف تاج‌الدین از مؤسسه مارکفیلد در شهر لیزبستر در انگلستان می‌باشد که در ژورنال اقتصاد و مدیریت دانشگاه اسلامی بین‌المللی مالزی در سال ۲۰۰۴ به چاپ رسیده است.

ایراد اصلی وارد بر قراردادهای تحویل آتی متعارف این است که این قراردادها نوعی پیش‌خرید (Forward Purchase) کالا محسوب می‌شوند که در آن ثمن و مثن مؤجل هستند. این تأجیل ثمن و مثن از سوی فقها مصداق بیع‌الکالی بالکالی قرار گرفته‌اند که غالباً به صورت حرمت بیع‌الدین بالدین تفسیر می‌شود. محیی‌الدین، گفته است حدیث فوق، سند صحیح ندارد. محیی‌الدین و کمالی در مباحث خود گفته‌اند که حرمت قراردادهای تحویل آتی مبنای صحیح فقهی ندارد. حماد هم گفته است که حدیث فوق سند صحیح ندارد.

حماد در مباحث خود ضمن تأیید حرمت بیع‌الدین بالدین، معتقد است ضرورت و نیاز روز جامعه می‌طلبد که فقها و مجتهدین به ارزیابی صحیح مسئله پوشش ریسک بپردازند. خان هم ضمن تأیید حرمت، مدلی از آتی‌های اسلامی مبتنی بر عقد سلم و استصناع و جعله را ارائه می‌کند.

در اینجا با امکان طراحی قراردادهای آتی اسلامی را با رویکرد عقد استصناع بررسی کنیم. گفته شده است که می‌توان از استصناع به عنوان یک ابزار پوشش ریسک قیمت، حداقل برای رده کالاهای مربوط به استصناع، استفاده کرد و استصناع به جای سلم می‌بایست هسته مرکزی قراردادهای پوشش ریسک قرار گیرد.

قرارداد تحویل آتی، ابزاری برای پوشش ریسک در برابر نوسانات دوره‌ای یا فصلی است و یک ابزار تأمین مالی محسوب نمی‌شود. با توجه به این، نمی‌توان عقد سلم را برای این مقصود به کار برد؛ چرا که عقد سلم اساساً به عنوان یک ابزار تأمین مالی مطرح است. عقد سلم در مقابل عقد مرابحه است و برای تأمین مالی تولیدکننده

برخلاف سلم، این قابلیت را دارد که کل بهای محصولات صنعتی نیاز نیست به صورت نقد در حین معامله پرداخت شود. این مسئله از آنجا نشأت می‌گیرد که محصولات صنعتی محصولات قیمتی هستند و مسئله بیع‌الدین بالدین در اینجا پیش نمی‌آید.

در موسوعه، نخستین منابع استصناع به زمان پیامبر (ص) ارجاع داده می‌شود که آن حضرت از یک آهنگر می‌خواهند که برایشان زنگ (ring) بسازد.

فقها در باب ماهیت استصناع اختلاف نظر دارند. برخی استصناع را به صورت یک عقد بیع همراه با خیار رؤیت، برخی آن را به صورت نوعی قرارداد اجاره و برخی هم آن را صرفاً به صورت یک تعهد صرف تفسیر می‌کنند. ابوحنیفه معتقد است استصناع یک قرارداد تعهدآور نیست.

عقد استصناع

شامل یک متقاضی

کالا (مستصنع) و یک

سازنده (صانع) می‌شود

که صانع که مهارت

کافی جهت تولید کالای

مورد تقاضا را دارد.

استصناع مانند سلم

به عنوان یک قرارداد

تعهدآور بین طرفین

مطرح است اما برخلاف

سلم، این قابلیت

را دارد که کل بهای

محصولات صنعتی نیاز

نیست به صورت نقد

در حین معامله

پرداخت شود.

۳- فروش کالایی که در اختیار نیست

۴- فروش کالای غایب (absent)

۵- عدم تعیین قیمت

۶- تضاد با اصول و قوانین سلم

۷- تعهد بین دو نفر که هیچ فایده‌ای ندارد. (نظر ابن تیمیّه)

تفضیل بحث فقهی مرتبط با ۵ ایراد اول در کتب فقهی موجود است. اما در ارتباط با ایراد ۶ و ۷، نظر ابن تیمیّه این است که قول مشهور مبنی بر اینکه عقد سلف از قاعده کلی "افراد نمی‌توانند کالایی که در اختیار ما نیست را به فروش برسانند" مستثنی است، صحیح نیست. چرا که وی در اختیار بودن (good's Possession) را به صورت توانایی‌های در تحویل کالا تفسیر می‌کند و از این نظر سلف هم مانند سایر بیع‌هاست.

با توجه به این تفسیر، قراردادهای آتی هم مانند سایر عقود بیع است. چون تحویل کالای فروخته شده با قطعیت اثبات می‌شود و سازوکارهای نظارتی بورس و اتاق پایاپای هم بر این اساس است.

به همین دلیل، ابن تیمیّه ایراد جدی فقهی بر قراردادهای آتی ندانسته و صرفاً مسئله تأجیل ثمن را مطرح می‌کند و نیز اینکه این عقد، بلافاصله است. بلافاصله بودن هم ممکن است در زمان حیات ابن تیمیّه صادق بوده باشد؛ اما امروزه فواید و اثرات مثبت اقتصادی این قراردادها کاملاً ثابت شده است. لذا از این منظر، می‌توان بسیاری از ایرادات فقهی را حل کرد.

در ضمن اینکه باید توجه داشت بین فقها در باب تعیین مصادیق بیع‌الدین‌بالدین اختلاف است. مثلاً حنفی‌ها، برخی از مدل‌های بیع‌الدین‌بالدین را جایز می‌دانند. با این همه، هیچ ایرادی فقهی در باب وجود ربا در ساختار آتی‌ها و یا وجود غرر وجود ندارد. حذف غرر هم به دلیل کاربرد وسیع آتی‌ها در سطح اقتصاد است که دیگر مثل سابق شبهه غرری باقی نمانده است. البته بحث قمار و سفته‌بازی در بازارهای آتی غربی هنوز مورد بحث است.

قابلیت‌های استصناع جهت پوشش ریسک

طبق سازو کار عقد استصناع، متقاضی کالا (مستصنع) به سازنده (صانع) رجوع می‌کند و از وی تقاضای ساخت کالایی را می‌کند. و از آنجا که کالاهایی که طبق عقد استصناع ساخته می‌شوند به عنوان کالای قیمتی هستند، لذا مشمول عنوان بیع‌الدین قرار نمی‌گیرند.

دلیل عدم پرداخت کل ثمن در ابتدای دوره هم این است که کالای مورد استصناع، کیفیت نهایی آن مشخص نیست و برای پوشش ریسک کیفیت، قسمتی از بها در پایان دوره عقد استصناع پرداخت می‌شود. بنابراین، عقد استصناع هم به عنوان ابزاری جهت تأمین مالی و هم به عنوان ابزار پوشش ریسک به کار می‌رود. بدیهی است اگر قانون استصناع هم مانند سلم می‌بود، هیچ کس رغبتی جهت سرمایه‌گذاری در تولید کالای صنعتی نداشت و همگان پول خود را صرف خرید کالاهای تهیه شده و کامل شده می‌کردند و این مسئله ضررهای اقتصادی فراوانی را بر پیکره اقتصاد جامعه وارد می‌آورد.

تنظیم وزن استصناع میان دو کارکرد تأمین مالی و پوشش ریسک به میل طرفین بستگی دارد و محدودیت شرعی خاصی وجود ندارد. اگر وزن پوشش ریسک بیشتر

ابویوسف (شاگرد ابوحنیفه) معتقد است استصناع یک بیع تعهدآور است و البته خیار رؤیت هم وجود دارد. ابن عابدین در حاشیه خود معتقد است چنانچه مدت زمان در قرارداد استصناع از یک ماه بیشتر شود، شرایط عقد سلم بر آن حاکم می‌شود. محمد و ابویوسف، با بررسی عرف، محدودیت زمانی خاصی را برای عقد استصناع و شرایط آن قرار ندادند. نظام بانکی هم براساس این نظر، سازوکار استصناع را طراحی کرده است.

بررسی فقهی بیع‌الدین‌بالدین

از مهم‌ترین ایرادات فقهی بر قراردادهای آتی اسلامی، مسئله فروش دین به دین است. مخالفت فقها با آتی‌های اسلامی به دلیل نقض قاعده تحویل ثمن فی المجلس در عقد سلم است. این قانون در مورد کالاهای مثلی از قبیل محصولات کشاورزی و مدنی صادق است. اما کالاهای صنعتی مشمول دین نمی‌شود؛ چون قیمتی هستند و از آنجا



که در استصناع هم با کالاهای قیمتی سروکار داریم (از قبیل کالاهای صنعتی) لذا مشکل فروش دین به دین مطرح نمی‌شود چون این کالاها اصلاً مصادق این نیستند.

البته امروزه به دلیل گسترش روزافزون استانداردهای صنعتی و همسانی کالاهای صنعتی، شاید نتوان مرز دقیقی بین این کالاهای کشاورزی و معدنی (که مثلی هستند) یافت. و این مسئله نیازمند اجتهاد جهت تعیین حکم است. اما در هر حال، ما در این مجال بر مبنای نظر رایج فقها در باب استصناع پیش می‌رویم.

ایرادات فقهی وارد بر قراردادهای آتی را می‌توان به شرح زیر برشمرد:

۱- بیع الکالی بالکالی

۲- فروش کالایی که وجود ندارد

با توجه به این تفسیر، قراردادهای آتی هم مانند سایر عقود بیع است. چون تحویل کالای فروخته شده با قطعیت اثبات می‌شود و سازوکارهای نظارتی بورس و اتاق پایاپای هم بر این اساس است.

شود، استصناع یک ابزار شبیه آتی‌های اسلامی می‌شود. البته باید توجه داشت که امروزه حوزه پوشش ریسک بیشتر در سطح پوشش ریسک قیمتس است و حال آنکه کارکرد پوشش ریسک را استصناع در گذشته به حوزه پوشش ریسک کیفیت باز می‌گشت. اما در باب نوع پوشش ریسک، هیچ محدودیت فقهی وجود ندارد.

بدیهی است با به کارگیری عقد استصناع جهت پوشش ریسک، جهت تأمین مالی می‌بایست از سازوکار دیگری استفاده کرد؛ البته امروزه کمتر از عقد استصناع جهت تأمین مالی صنعتی استفاده می‌کنند و بیشتر جهت تأمین مالی پروژه‌های ساخت و ساز کاربرد دارد. (تاج‌الدین، سیف)

در ارزیابی اعتبار قراردادهای آتی در نظام مالی اسلام، بین صاحب نظران اتفاق نظر وجود ندارد. (صالح آبادی، علی، ۸۲)

مفتی تقی عثمانی، یکی از صاحب نظران در این زمینه معتقد است: این قراردادها به دو دلیل معتبر نیستند: نخست یک قاعده‌ی اصلی در اسلام وجود دارد و آن این است که ثمن و مثن نمی‌توانند هر دو موجد باشند. بنابراین معاملات بیمان آتی و قرارداد آتی در شریعت اسلامی معتبر نیستند. دوم در این قراردادها تحویل کالای مورد معامله در قرارداد مورد نظر نیست. در اغلب موارد این قراردادها بدون انجام معامله‌ی پایانی می‌پذیرد و فقط با عملیات بورس بازی از تفاوت قیمتها سود می‌برند که این نیز در شریعت مقدس اسلام حرام است. (علی صالح آبادی، ۸۳)

۳- الگوی قراردادهای آتی در بازار سرمایه کشور

سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان نهاد ناظر و قانون گذار بازار سرمایه کشور، تلاش زیادی را جهت راه‌اندازی و تشکیل جلسات کمیته تخصصی فقهی مبذول داشت.

در این راستا، کمیته تخصصی فقهی با هدف ارزیابی ابزارهای مالی از حیث انطباق با موازین شرع و نیز ارائه الگوهای جدید از ابزارهای مالی اسلامی در بازار سرمایه کشور راه‌اندازی شد. کمیته تخصصی فقهی متشکل از ۴ فقیه متجزی است که وظیفه تصمیم‌گیری و اعلام نظر درباره موضوعات مطرح شده را بر عهده دارند. به پیوست مقاله، وظایف و مأموریت کمیته تخصصی فقهی ضمیمه شده است. در ادامه مقاله حاضر، نظر مصوب در کمیته فقهی درباره‌ی قراردادهای آتی آورده شده است.



(جلسه نخست، ۱۳۸۷/۵/۳) ابتدا توضیحاتی در مورد جایگاه ابزارهای مشتقه و عملکرد آن‌ها ارائه شد. سپس مباحثی در اهمیت، جایگاه، اهداف شرکت کنندگان در بازار مشتقه و آثار مثبت و منفی معاملات مشتقه مطرح گردید. در پایان جلسه نخست تصمیم گرفته شد جهت قضاوت صحیح و دقیق، مسائل بازار مشتقه از هم تفکیک شود و به ترتیب مباحث زیر بررسی شود.

۱. ماهیت فقهی و حقوقی معاملات آتی و راههای تصحیح آن‌ها.

۲. اهداف شرکت کنندگان در بازار و این که آیا

همه اهداف مورد پذیرش است.

۳. آیا همه کالاها قابلیت داد و ستد در معاملات آتی را دارند.

۴. آیا در شرایط کنونی اقتصادی انجام این معاملات صحیح است.



(جلسه دوم، ۱۳۸۷/۵/۳۱) کمیته به این جمع بندی رسید که بحث معاملات آتی در دو فرض قابل بررسی است.

الف. فرض خرید و فروش به قصد تحویل کالا

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

۱. تولید کننده، محصول آینده خود را که از جهت جنس، نوع، اوصاف، مقدار و زمان تحویل مشخص شده در مقابل مبلغی معین که زمان، مکان و کیفیت پرداخت آن مشخص شده می‌فروشد، خریدار نیز به این ترتیب می‌خرد. در این حالت از نظر فقهی با اشکالات زیر مواجه می‌شویم.

اول. در این معامله اگر کل ثمن مدت دار باشد معامله از نوع بیع کالی به کالی خواهد بود و اگر بخشی از ثمن مدت دار باشد معامله از نوع بیع سلف خواهد بود که در آن کل ثمن پرداخت نشده است، و هر دو فرض از نظر فقهی اشکال دارد.

دوم. چون موضوع بیع وجود خارجی ندارد، معامله از باب بیع معدوم و بیع مالیس عندک خواهد بود که مطابق روایت «لا تبع ما لیس عندک» اشکال دارد.

سوم. از آنجا که هیچ یک از ثمن و مثن حین معامله وجود ندارد یا تحویل داده نمی‌شود قصد جدی بر انجام معامله نخواهد بود.

چهارم. از آنجا که کالا در آینده تولید می‌شود از جهت امکان تحویل و اوصاف محل تردید و ابهام است و این موجب غرر می‌شود.

کمیته بعد از بررسی اشکالات چهارگانه این حالت، به این نتیجه رسید که؛ اشکالات دوم تا چهارم وارد نیست، اما اشکال اول وارد است و باید برای حل آن راهکاری پیدا نمود.

۲. تولید کننده، متعهد می‌شود مقدار معینی از محصول آینده خود را که از جهت جنس، نوع، اوصاف، و زمان تحویل مشخص شده در مقابل مبلغی معین که زمان، مکان و کیفیت پرداخت آن مشخص شده بفروشد، خریدار نیز متعهد می‌شود در سررسید مقرر، آن محصول را به آن قیمت خریداری کند. در این حالت از نظر مشهور فقها معامله ای واقع نشده و طرفین تنها نسبت به هم متعهد شده اند و این تعهد شرط ابتدایی است و لزوم وفا ندارد و هر یک از متعاملین در سررسید می‌توانند از انجام معامله امتناع کنند.

کمیته مقداری روی شرط ابتدایی بودن این حالت و

سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان نهاد ناظر و قانون گذار بازار سرمایه کشور، تلاش زیادی را جهت راه‌اندازی و تشکیل جلسات کمیته تخصصی فقهی مبذول داشت. در این راستا، کمیته تخصصی فقهی با هدف ارزیابی ابزارهای مالی از حیث انطباق با موازین شرع و نیز ارائه الگوهای جدید از ابزارهای مالی اسلامی در بازار سرمایه کشور راه‌اندازی شد.

اینکه هر شرط ابتدایی لزوم وفادارند بحث کرد اما به جمع بندی مشخصی نرسید.

۳. تولید کننده، تعهد خود مبنی بر فروش مقدار معینی از محصول آینده خود که از جهت جنس، نوع، اوصاف، و زمان تحویل مشخص شده در مقابل مبلغی معین (که معمولاً درصد کمی از قیمت کالا است) می فروشد و خریدار با پرداخت آن مبلغ تعهد تولید کننده را خریداری می کند. اشکال این حالت در آن است که «تعهد فروش» مبیع واقع شده است و از نظر مشهور فقها صحیح نیست چون به اعتقاد آنان مبیع باید از اعیان باشد و تعهد فروش جزو اعیان نیست.

ب. فرض خرید و فروش بدون قصد تحویل کالا (خرید و فروش کاغذی)

در این فرض فروشنده، مقدار معینی از کالای مشخص را که از جهت جنس، نوع، اوصاف، مقدار و زمان تحویل مشخص شده در مقابل مبلغی معین که زمان، مکان و کیفیت پرداخت آن مشخص شده می فروشد، خریدار نیز به این ترتیب می خرد لکن هم فروشنده و هم خریدار می دانند که در سررسید کالایی تحویل نمی گردد بلکه به طور معمول خریدار بر اساس قیمت روز با فروشنده تسویه کرده قیمت آن را تحویل می گیرد. در این فرض نیز حالات سه گانه فرض قبلی مطرح است. قرار شد از جهت موضوع شناسی کار بیشتری روی این فرض انجام گیرد.



(جلسه سوم، ۱۳۸۷/۶/۱۴) در این جلسه پیرامون ماهیت معاملات آتی بحث شد. در این جلسه کارشناسان بورس فلزات و بورس اوراق بهادار توضیحات مفصلی پیرامون ماهیت معاملات آتی ارائه کردند و برای توضیح بیشتر، فیلم بازار بورس فلزات لندن نیز به نمایش گذاشته شد، این توضیحات گرچه برخی از ابعاد معاملات آتی را روشن نمود اما ابهام های زیر همچنان باقی بود.

۱. اینکه در بازارهای آتی معاملات به قصد تحویل کالا صورت می پذیرد یا از همان ابتدا هدف انجام معاملات کاغذی است، و یا اینکه هر دو نوع معامله امکان دارد و ابتدای معامله نوع آن معین می گردد؟

۲. بر فرض که معامله به قصد تحویل کالا باشد، آیا معامله آتی از نوع بیع مدت دار کالا در مقابل ثمن مدت دار (بیع کالی به کالی) است، یا از باب تعهد به فروش در آینده در مقابل تعهد به خرید در آینده است، و یا اینکه خریدار با پرداخت مبلغی معین، تعهد فروشنده مبنی بر فروش کالا با اوصاف خاص در آینده را خریداری می کند؟

با توجه به وجود این ابهام ها و احتمال اینکه این ابهام ها ناشی از اختلاف حقوق مالی کشورهای غربی با کشورهای اسلامی باشد، قرار بر این شد که کمیته با همفکری کارشناسان بازار های آتی ایران و مسئولان بورس فلزات، روی فروض خاص که برای بازار ایران مفید است متمرکز شده و متناسب با آن راهکار های مشروع ارائه دهد.



(جلسه چهارم، ۱۳۸۷/۷/۱۸) در این جلسه ابتدا جمع

بندی مباحث جلسه قبل ارائه گردید مبنی بر اینکه ماهیت معاملات آتی در کشورهای مختلف متفاوت و با توجه به مبانی فقهی ما دارای ابهام است بر این اساس لازم است نسبت به برخی مسائل برای بازار بورس ایران بر اساس فروض خاصی تصمیم گیری شده و بر آن مبنا عمل کرد. در این راستا تصمیم گرفته شد بازار بورس فلزات ایران همانند خیلی از بورس های معتبر بر مبنای تحویل فیزیکی کالا باشد، به این بیان که اصل اولی در معاملات بنا بر تحویل فیزیکی کالا است مگر اینکه طرفین قرارداد در پایان به غیر آن توافق کنند.

نسبت به گزینش مفاد قرارداد آتی هم روی گزینه های مختلف بحث شد و در مجموع پنج راهکار پیشنهاد و مورد مقایسه قرار گرفت.

۱. استفاده از قرارداد صلح، به این بیان که فروشنده مقدار معینی از کالای خاص تحویلی آینده را در مقابل مبلغی معین صلح کند.

۲. استفاده از قرارداد تعهد در مقابل تعهد، به این بیان که فروشنده متعهد می شود مقدار معینی از کالای خاص را در آینده در مقابل مبلغی معین بفروشد و خریدار متعهد می شود آن را خریداری کند.

۳. استفاده از قرارداد سلف، به این بیان که فروشنده مقدار معینی از کالای خاص تحویلی آینده را در مقابل مبلغی معین به صورت سلف می فروشد و کل قیمت را دریافت می کند و در ضمن آن متعهد می شود مقدار دیگری از آن کالا را در آینده در مقابل مبلغی معین به صورت نقد بفروشد.

۴. استفاده از قرارداد خرید تعهد فروش، به این بیان که خریدار با پرداخت مبلغی معین، تعهد فروشنده مبنی بر فروش مقدار معینی از کالای خاص در آینده را خریداری می کند.

۵. استفاده از قرارداد ضمانت، به این بیان که فروشنده عرضه مقدار مشخصی از کالا را به قیمت معین در آینده ضمانت می کند.

۶. قولنامه، به این بیان که دو طرف بر معامله توافق می کنند و نهایی شدن معامله را به زمان خاصی واگذار می کنند.

سپس کمیته روی این راهکار ها بحث کرد و در نهایت راهکار دوم را ترجیح داد، آنگاه به بررسی اشکالات احتمالی این راهکار وارد شد.



(جلسه پنجم، ۱۳۸۷/۸/۲) ابتدا گزارشی از نتیجه

چند جلسه قبل در ارتباط با معاملات آتی ارائه شد سپس روی راهکارهای ششگانه که در جلسه قبل مطرح گردیده بود بحث و نتایج زیر به دست آمد.

۱. راهکار قولنامه به دو معنا قابل تصور است، یا تعهد به فروش در مقابل تعهد به خرید است که در این صورت با راهکار دوم یکی می شود، و یا به معنای خرید و فروش مدت داری است که به دید عرف نقد محسوب می شود که در این صورت خارج از فرض معاملات آتی است چون

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

سود آن را به طرفین قرارداد می پردازد.
۴. در صورت افزایش قیمت قرارداد آتی متناسب با تغییرات بخشی از حساب مارجین متعهد فروش به حساب متعهد خرید منتقل می شود و در صورت کاهش قیمت قرارداد آتی متناسب با تغییرات بخشی از مارجین متعهد به خرید به حساب متعهد به فروش منتقل می شود. در برخی از بازارها به کسی که از تغییرات قیمت سود برده است اجازه برداشت از مارجین را می دهند و در برخی بازارهای دیگر در صورتی که وی بخواهد از بازار خارج شود این سود به او پرداخت می شود.

۵. کسی که به دلیل تغییرات قیمت، بخشی از مارجین خود را از دست دهد اگر از حد معینی پایین بیاید موظف است آن را تکمیل نماید.

۶. کسی که از بازار خارج می شود مارجین نهایی خود (که ممکن است بالاتر یا پایین تر از مارجین اولیه باشد) را از کارگزار می گیرد و کسی که جایگزین او می شود معادل مارجین اولیه می پردازد و طرف جدید قرارداد می شود.

بعد از تبیین ویژگی های مارجین کمیته روی ماهیت حقوقی آن مشغول بحث شد و در مجموع دو تا دیدگاه مطرح شد.

۱. مارجین با تمام ویژگی های آن می تواند به عنوان شرط ضمن عقد قرارداد آتی مطرح شود.

۲. انتقال بخشی از مارجین یکی از طرفین قرارداد به دیگری به صرف تغییر قیمت مبنای حقوقی قابل قبول ندارد و شبهه اکل مال به باطل به نظر می رسد.



(جلسه هفتم، ۱۳۸۷/۸/۲۳) ابتدا گزارشی از نتیجه چند جلسه قبل در ارتباط با معاملات آتی ارائه شد سپس با توجه به ترجیح راهکار تعهد فروش در مقابل تعهد خرید، جزئیات این راهکار به ویژه مارجین مطرح گردید. همانطور که در جلسه قبل مطرح گردید یکی از مباحث مهم در قراردادهای فیوچر مسئله مارجین است که طرفین قرارداد برای اطمینان از معامله نزد کارگزار می گذارند و دارای ویژگی هایی است که در جلسه قبل گذشت.

در این جلسه نیز دیدگاه های جلسه قبل مطرح گردید.
۱. مارجین با تمام ویژگی های آن می تواند به عنوان شرط ضمن عقد قرارداد آتی مطرح شود.

۲. انتقال بخشی از مارجین یکی از طرفین قرارداد به دیگری به صرف تغییر قیمت مبنای حقوقی قابل قبول ندارد و شبهه اکل مال به باطل به نظر می رسد.

کمیته بعد از بحث مفصل پیرامون هر یک از این دو دیدگاه به نتیجه واحد نرسید قرار شد راهکار های خروج از این مشکل بررسی شود.



(جلسه هشتم، ۱۳۸۷/۹/۷) ابتدا گزارشی از نتیجه چند جلسه قبل در ارتباط با معاملات آتی ارائه شد سپس با توجه به ترجیح راهکار تعهد فروش در مقابل تعهد خرید، جزئیات این راهکار به ویژه مارجین مطرح گردید. همانطور که در دو جلسه قبل مطرح گردید یکی

معاملات آتی به دید عرف بازار آتی معاملات مدت دار محسوب می شوند.

۲. راهکار های خرید تعهد فروش و ضمانت نیز به جهت تفاوت ماهوی با قراردادهای آتی نمی توانند مورد استفاده قرار بگیرند.

۳. راهکار تعهد در مقابل تعهد از نظر ماهیت تطابق بیشتری با مفاد قراردادهای آتی دارد اما از چند جهت نیاز به بررسی دارد.

الف. آیا قرارداد تعهد در مقابل تعهد قرارداد صحیح و لازمی است؟

ب. آیا در این قرارداد می توان مبلغی را به عنوان وجه التزام از طرفین گرفت و نزد شخص ثالثی مثل کارگزار ودیعه گذاشت؟

ج. این قرارداد در قوانین ایران چه جایگاهی دارد؟



(جلسه ششم، ۱۳۸۷/۸/۱۶) ابتدا گزارشی از نتیجه چند جلسه قبل در ارتباط با معاملات آتی ارائه شد سپس روی راهکارهای ششگانه که در جلسه قبل مطرح گردیده بود بحث و بر راهکار تعهد فروش در مقابل تعهد خرید تاکید شد. سپس کمیته وارد جزئیات این راهکار گردید و قرار شد استفتائی که جلسه قبل تنظیم شده بود بعد از جمع بندی جزئیات بازنگری و خدمت مراجع عظام ارسال گردد.

یکی از مباحث مهم در قراردادهای آتی مسئله مارجین است که طرفین قرارداد برای اطمینان از معامله نزد کارگزار می گذارند و دارای ویژگی هایی به شرح زیر است.

۱. مارجین از ناحیه هر دو طرف واریز می شود.
۲. مبلغ مارجین به طور معمول بین پنج تا ده درصد قیمت معامله است.

۳. کارگزار مارجین را نزد بانک سپرده گذاری می کند و

کشورها ارتباط علمی و کاری با آنان داشته باشیم.
۳. بحث قرارداد آتی جمع بندی و قرار شد در دو قالب حقوقی مبادله تعهد فروش در مقابل تعهد خرید و صلح آتی به شورای بورس ارائه شود.

پیوست:

طبق بند (د) دستورالعمل تشکیل و فعالیت کمیته تخصصی فقهی، وظایف و اختیارات این کمیته به شرح زیر تصویب شد.

د- وظایف و اختیارات

ماده (۱۰) وظایف و اختیارات کمیته به شرح زیر است:

۱. ارزیابی ابزارهای مالی جدید پیشنهادی برای استفاده در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس از دیدگاه فقهی
۲. بررسی شبهات فقهی در مورد ابزارهای مالی و ارائه راه‌حلهای مناسب
۳. ارزیابی ابزارهای مالی در مقام عمل به منظور اطمینان از حسن اجرای آنها
۴. طراحی ابزارهای مالی اسلامی برای بازار سرمایه کشور و پیشنهاد آن به هیئت‌مدیره سازمان
۵. همکاری با کمیته‌ها و شوراهای مشابه در سایر سازمان‌های داخلی و خارجی
۶. همکاری در توسعه و گسترش برنامه‌های آموزشی و انتشارات علمی در زمینه مالی اسلامی
۷. همکاری در برگزاری نشست‌های علمی در زمینه مالی اسلامی
۸. بررسی ابعاد فقهی مسائل بازار سرمایه
۹. انجام سایر موارد ارجاعی سازمان در راستای مأموریت کمیته

منابع و مأخذ

۱. جان سی هال، ترجمه سجاد سیاح و علی صالح‌آبادی، مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک، ۱۳۸۴
۲. صالح‌آبادی، علی، بازارهای مالی اسلامی، سازمان بورس و اوراق بهادار و دانشگاه امام صادق(ع)، ۱۳۸۵
۳. درخشانی، مسعود، مشتقات و پوشش ریسک در قراردادهای نفتی، مؤسسه مطالعات بین‌المللی انرژی، ۱۳۸۴
۴. نعمتی، محمد، قرارداد آتی‌ها در اقتصاد اسلامی، رساله کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق(ع)، تابستان ۱۳۸۴
۵. حسینی چالستری، سید محسن، امکان سنجی طراحی آتی‌ها بر اساس فقه امامیه، رساله کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق(ع)
۶. الساعاتی، عبد الرحیم، آتی‌های منطبق با شریعت، اقتصاد اسلامی، شماره ۱۵، ۲۰۰۲
۷. تاج‌الدین، سیف‌آی، مسئله بازار آتی‌های اسلامی، ژورنال اقتصاد و مدیریت، دانشگاه بین‌المللی اسلامی مالزی، شماره ۱، ۲۰۰۴
۸. مصوبات کمیته تخصصی فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، قابل دسترسی در سایت: www.rdis.ir
۹. دستورالعمل تشکیل و فعالیت کمیته تخصصی فقهی، سازمان بورس و اوراق بهادار، تابستان ۱۳۸۷

از مباحث مهم در قراردادهای آتی مسئله مارجین است که طرفین قرارداد برای اطمینان از معامله نزد کارگزار می‌گذارند و دارای ویژگی‌هایی است که در جلسات قبل گذشت و توضیح داده شد که دو تا دیدگاه در مورد آن هست.

۱. مارجین با تمام ویژگی‌های آن می‌تواند به عنوان شرط ضمن عقد قرارداد آتی مطرح شود.

۲. انتقال بخشی از مارجین یکی از طرفین قرارداد به دیگری به صرف تغییر قیمت مبنای حقوقی قابل قبول ندارد و شبیه اکل مال به باطل به نظر می‌رسد.

مطابق تصمیم جلسه قبل، کمیته راهکارهای خروج از این مشکل را بررسی کرد، در مجموع سه راهکار به شرح زیر برای حل مشکل مطرح گردید.

۱. طرفین قرارداد، مطابق شرط ضمن عقد، مبلغ معینی را به عنوان مارجین، نزد کارگزار ودیعه بگذارند و متعهد شوند متناسب با تغییرات آتی مبلغ مارجین به لحاظ حسابداری تغییر پیدا کند اما مارجین هر یک از طرفین در ملکیت خود او باقی بماند تا روزی که یا معامله به سر رسید برسد یا یکی از طرفین بخواهد با واگذاری معامله به دیگری از معامله خارج گردد، در آن صورت در قبال واگذاری معامله (فروش) مارجین نهایی (که ممکن است بیشتر یا کمتر از مارجین اولیه خودش باشد) را دریافت کرده خارج می‌شود. در این صورت مارجین گرفته شده قیمت واگذاری (فروش) آتی خواهد بود و شبیه اکل مال به باطل راه ندارد.

۲. طرفین قرارداد، مطابق شرط ضمن عقد، علاوه بر مطالبی که در راهکار اول گذشت، متعهد می‌شوند متناسب با تغییر قیمت آتی به صورت علی‌الحساب مبلغی را به عنوان قرض در اختیار یکدیگر بگذارند تا در سر رسید یا موقع خروج از معامله با هم تسویه کنند.

۳. طرفین قرارداد، مطابق شرط ضمن عقد، علاوه بر مطالبی که در راهکار اول گذشت، به کارگزار و کالت می‌دهند متناسب با تغییر قیمت آتی بخشی از مارجین طرفین را در اختیار طرف دیگر قرار دهد و او اذن تصرف در آن اموال را داشته باشد تا در سر رسید یا هنگام خروج از معامله با هم تسویه کنند.

کمیته بعد از بررسی راهکارهای سه‌گانه به این جمع بندی رسید که راهکار نخست هیچ مشکل فقهی ندارد و قابل اجرا است و در صورت نیاز به بیش از راهکار اول (اینکه طرفین بتوانند روزانه از تغییر قیمت بهره برداری کنند)، می‌توان از راهکار سوم نیز استفاده کرد.



(جلسه نهم، ۱۹/۱۰/۱۳۸۷) در این جلسه پیرامون

مسائل زیر بحث شد.

۱. کیفیت تصویب نهایی ابزارهای جدید مالی از نظر شرعی با توجه به اعتبار قانونی مصوبات شورای بورس، می‌توان آن گروه از ابزارهای مالی که قبل از تصویب شورای بورس به تایید کمیته تخصصی فقهی می‌رسند به اجرا گذاشت و نیازی به تایید فرد یا سازمان دیگری نیست.

۲. ارتباط کمیته فقهی با سایر کمیته‌های فقهی بورس‌های کشورهای اسلامی

در این زمینه قرار شد با شناسایی کمیته‌های فقهی سایر