

شماره جلسه: ۱۷۷ درس خارج فقه آیه الله نجفی دامنه تاریخ: ۱۴۰۴/۰۵/۰۵ شنبه

مقرر: مصطفی اله دادی

موضوع عام: مسائل مستحدثه موضوع خاص: بورس و اوراق بهادار موضوع اخص: (۳۰)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

مسئله: خرید و فروش استقراضی سهام

یکی از کارهایی که در بازار بورس انجام می شود قرض دادن سهام است. در برخی موارد کارگزار بورس از صاحب سهام می خواهد که برگه ای را با عنوان «اعلامیه رضایت وام» امضا کند. در این صورت صاحب سهام به کارگزار بورس اجازه می دهد که سهام خود را قرض بدهد. در اینجا کارگزار وکالت دارد که سهام او را به شخص سومی قرض بدهد؛ به این معنا که سهام مذکور را با نام او ثبت کند؛ البته با این شرط که در هنگام ادای قرض، قرض گیرنده همان تعداد سهام را به مالک اصلی بازگرداند.

توضیح اینکه فروش استقراضی یکی از روشهای کسب سود در بازار نزولی است. همانگونه که از اسم آن برداشت می شود در این روش مقدار مشخصی از سهام قرض گرفته شده و فروخته می شود. در این روش مالک سهام که از آن به عنوان قرض دهنده نیز یاد می شود، میزان سهم مشخصی از شرکت و یا مجموعه ای از شرکتها را در اختیار فردی که قصد قرض گرفتن سهام را دارد، می دهد. فرد دریافت کننده متعهد می شود که در تاریخ معین سهامی را که قرض گرفته است بازگرداند. این فرد سهام استقراضی

(قرض گرفته شده) را در بازار ثانویه به فروش می‌رساند. حال در صورتی که قیمت سهام کاهش پیدا کند، فرد پس از خرید و بازگردانی سهام در تاریخ مقرر شده، به اندازه اختلاف قیمت میان سهام فروخته شده و سهام خریداری شده سود می‌کند. در صورتی که قیمت سهام افزایش پیدا کند، فرد باید با قیمت بالاتری سهام را خریداری کند و آن را به مالک اصلی سهام بازگرداند. از آن جا که فرد میزان مبلغی بیشتری را پرداخته است به این ترتیب ضرر خواهد کرد.

باید دقت داشت فروش سهام به صورت استقراضی دارای ریسک است. زیرا ممکن است قیمت سهام به صورت پیوسته افزایش یابد و فرد برای خرید دوباره سهام قرض گرفته شده مجبور شود مبلغ بسیار بالایی نسبت به آن چه که سهام را فروخته پرداخت کند. از آن جا که ممکن است سهام خریداری شده به دلیل تقاضای بالای بازار، وضعیت معاملاتی نماد و یا هر دلیل دیگری قابل بازگردانی نباشد. فرد مجبور است دوباره سهام را از مالکان سهم قرض بگیرد. بنابراین در صورتی که کسی قصد فروش سهام به صورت استقراضی را دارد سعی کند دلایل محکمی مبنی بر روند نزولی بازار و یا کاهش قیمت سهم در نظر داشته باشد.

در فروش سهام استقراضی باید به آن توجه داشت که پرداخت سود، افزایش سرمایه شرکت و یا تغییراتی است که در دوره‌ای که باید سهام را به مالک آن بازگردانده شود رخ دهد. با توجه به قراردادی که با مالک سهم و یا کارگزاری منعقد می‌شود هنگام برگرداندن سهام به مالک سهم باید تغییراتی مانند افزایش سرمایه و یا پرداخت سود را برای مالک اصلی جبران کرد. در مثالی از خرید و فروش استقراضی می‌توان گفت: با قرض گرفتن سهام شرکت فولاد در یک تاریخ معین، شما هر سهم را به مبلغ هزار و سیصد تومان از مالک سهم قرض می‌کنید و تعهد می‌کنید سه ماه دیگر سهام را به مالک سهام بازگردانید. سه ماه بعد به دلیل قیمت نماد فولاد کاهش و به هزار تومان

می‌رسد. شما تعداد سهام قرض گرفته شده را به مبلغ هزار تومان خریداری و به مالک سهم باز می‌گرداند. در این میان به ازای هر سهم فولاد سیصد تومان سود کرده‌اید. حال اگر قیمت سهم افزایش یابد و به هزار و پانصد تومان برسد، شما موظفید سهام را با مبلغ هزار و پانصد تومان خریداری و به مالک سهم بازگردانید. در این میان شما به ازای هر سهم فولاد دویست تومان ضرر می‌کنید.

نمونه دیگر اینکه مثلاً کسی که می‌خواهد وارد بازار بورس شود قائل است که سهام سقوط نمی‌کند، بلکه به همان مبلغ می‌ماند یا ترقی می‌کند، لیکن چون خودش سرمایه‌ای ندارد تا وارد بازار بورس شود، سهام سهامدار را به نحو سهام استقراضی از کارگزار یا صاحب سهام می‌خرد. در این صورت وکیل - با تجربه‌ای که دارد - سهام را تبدیل به سرمایه یا پول می‌کند و با آن سهامی می‌خرد که ترقی بیشتری دارد. در نتیجه سهام او در آن مدت افزایش پیدا می‌کند و هنگام بازگرداندن سهام استقراضی، سهام خود را می‌فروشد و قرض خود را ادا می‌کند و از افزایش آن به سود دست پیدا می‌کند.

نمونه دیگر اینکه کارگزار صندوق وثیقه‌ای را از قرض گیرنده سهام - در هنگام فروش سهام و به اندازه پول سهام و سود آن - دریافت می‌کند. اگر خریدار نتوانست سهام را به او بازگرداند، کارگزار از وثیقه‌ای که دریافت کرده آن را جبران می‌کند و به سود خود دست می‌یابد. البته کارگزار می‌تواند این وثیقه را در حساب مشارکتی قرار دهد تا از سود آن نیز بهره ببرد.

از طرفی ممکن است منفعت قرض دهنده سهام آن باشد که علاوه بر نگهداری سهامش به سود آن دست می‌یابد و از طرفی هم به سودی دیگر در مقابل قرض دادن آن دست پیدا می‌کند. نیز ممکن است خریدار - چون بازار را می‌شناسد و از نوسان آن اطلاع دارد - سهام را از قرض می‌کند و آن را می‌فروشد و در هنگام بازگرداندن به دلیل افت

قیمتش آن را می‌خرد و قرض خود را ادا می‌کند. او با این کار به سود قبلی که از فروش سهام کسب کرده دست یافته است. لکن کارگزار برای جلوگیری از ضرر و زیان وثیقه‌ای را - به همان مبلغ سهام و سودش - از قرض گیرنده دریافت می‌کند و در صندوق کارگزاری خود قرار می‌دهد. کارگزار می‌تواند این وثیقه را در هر کاری که بخواهد سرمایه‌گذاری کند و از منفعت آن بهره‌برد.

برخی فقها رحمته‌م‌الله در حکم این مسئله گفته‌اند: اگر سهام مذکور متعلق به اموالی باشد که از نظر عرف قیمی است، قرض گیرنده فقط قیمت زمان استقراض را ضامن است. بنابراین چنانچه در هنگام ادای قرض ارزش آن - نسبت به سهام قرض - افزایش یافته باشد این قرض، ربوی محسوب می‌شود. چون سهام در این صورت قیمی می‌گردد - نه مثلی -؛ نیز قیمت روز استقراض باید در قیمیات بازگردانده شود. لذا چون قیمت سهام افزایش یافته موجب قرض ربوی می‌گردد.

لیکن ما در مباحث قبل اثبات کردیم و معتقد شدیم که در بحث مثلی و قیمی باید بازپرداخت قرض بر اساس قیمت یوم‌الأداء باشد^۱ نه یوم‌الاستقراض. لذا اگر در یوم‌الأداء قیمت سهام افزایش یافته باشد، باید همان را بپردازد و موجب ربا هم نمی‌شود. از طرفی اگر سهام متعلق به اموالی باشد که قیمی‌اند موجب نمی‌شود که سهام هم قیمی گردد چرا که اصلاً بحث از سهام، مثلی است. یعنی سهام جزو مثلیات می‌باشد نه قیمیات. بنابراین در این فرض، قرض گیرنده باید تعداد سهامی را که قرض گرفته بازگرداند، چه آنکه قیمتش افزایش یا کاهش یافته باشد.

بنابراین ما با دیدگاه مطرح شده در مسئله همراه نبوده و آن را نمی‌پذیریم چون معتقدیم که در مبنای آن مناقشه وجود دارد.

۱. ر، ک: الآراء الفقهية، ج ۴، ص ۵۵۰ (الإستدلال للقول السادس: قيمة يوم الأداء).