



## An Introduction to Standard Parallel Salam Contracts

مقدمه‌ای بر

# قراردادهای سلف موازی استاندارد



شرکت بورس کالای ایران





شرکت بورس کالای ایران  
IRAN MERCANTILE EXCHANGE CO.

بانک ملت  
Bank Mellat



شرکت بورس کالای ایران

---

# مقدمه‌ای بر قراردادهای سلف موازی استاندارد

ناشر: روابط عمومی و بین الملل شرکت بورس کالای ایران

چاپ چهارم : زمستان ۱۳۹۶

## فهرست

۴	« مقدمه
۶	« معرفی قراردادهای سلف
۷	« تجربیات بین‌المللی در استفاده از عقد پایه سلف در معاملات
۱۶	« معرفی قرارداد سلف موازی استاندارد
۲۰	« تأمین مال کوتاه مدت
۲۴	« تأمین مال بلندمدت
۳۲	« اهداف و مزایای قراردادهای سلف موازی
۳۳	« تفاوت قراردادهای سلف موازی استاندارد با قراردادهای آت
۳۵	« ملاک‌های انتخاب دارایی پایه قرارداد سلف موازی
۳۷	« فرایند خرید اوراق سلف موازی استاندارد در بورس کالای ایران
۳۹	« نحوه انجام معاملات طی دوره
۴۰	« جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

بسیاری از اندیشمندان مسلمان در زمینه طراحی ابزارهای مالی اسلامی، مطالعات گسترده‌ای روی انواع عقود شرعی برای ابزارسازی انجام دادند. آنها توانستند انواع صکوک مانند: اوراق مشارکت، قرض الحسنه، مرابحه، اجاره، استصناع، مزارعه و مساقات طراحی کنند که برخی، قابلیت استفاده در جایگاه ابزار سیاست پولی را نیز داشته‌اند. ویژگی این ابزارها این است که به‌طور معمول برای طرح‌ها و پروژه‌های میان‌مدت و بلندمدت به‌کار می‌روند. اما برای تکمیل پاسخگویی به نیازهای بازار پول و سرمایه، نیاز به اندیشه طراحی ابزارهای دیگر با کاربردهای کوتاه‌مدت بوده است؛ به‌نظر می‌رسد می‌توان با استفاده از قرارداد سلف این نیاز را برآورده کرد.

تاکنون طراحی‌های متفاوتی با استفاده از عقد پایه سلف در راستای ابزارسازی انجام شده است؛ ساختارمند و منضبط شدن قراردادهای سلف و بورسی شدن آن در بورس کالای ایران، انتشار صکوک (اوراق) سلف برای نخستین بار در بحرین و نیز استفاده از سازوکار سلف موازی در مالزی از این موارد می‌باشند. مؤسسه پولی بحرین برای نخستین بار در حوزه کشورهای خلیج فارس در سال ۲۰۰۱، اسناد دولتی مطابق با قوانین اسلامی را منتشر کرد. ارزش این اسناد، ۲۵ میلیون دلار آمریکا، به‌شکل اوراق ۳ ماهه و با عنوان اوراق بهادار «صکوک سلم» بود. سودان نیز اقدام به استفاده از این اوراق کرده است. بانک مرکزی این کشور، قراردادی به مبلغ ۶۵ میلیون یورو با شرکت سرمایه‌گذاری سودان از راه اوراق سلف نفت به مدت سه سال منتشر کرد، در این قرارداد هشت بانک خارجی و دو بانک محلی مشارکت داشتند.

در ایران نیز بورس کالای ایران به منظور پاسخگویی به نیاز تأمین مالی بخش صنعت اقدام به طراحی اوراق سلف موازی نمود و در اولین گام در فروردین ۱۳۹۲ دستورالعمل معاملات سلف موازی استاندارد برای انتشار اوراق سلف بر روی کلیه کالاها طراحی شد، که منجر به انتشار اوراق سلف بر روی سنگ آهن شرکت گل‌گهر در تیرماه ۱۳۹۳ به مبلغ ۸۳۰ میلیارد ریال شد. در سال ۹۴ نیز انتشار اوراق سلف جهت تأمین

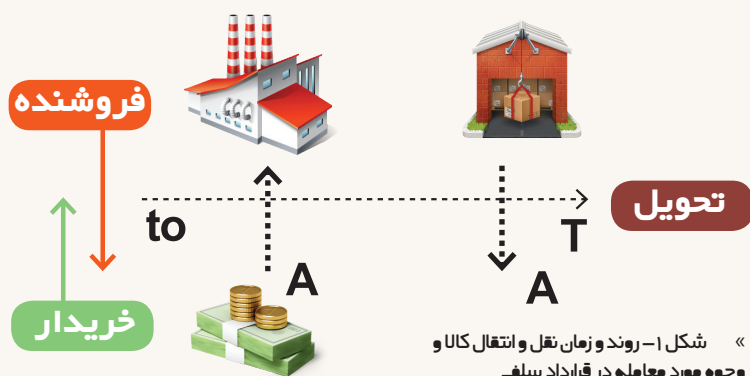
مالی صنایع مختلف در این بورس ادامه یافت بطوریکه در مجموع بالغ بر ۵۶۲۱ میلیارد ریال تامین مالی برای شرکت های ذوب آهن اصفهان، پتروشیمی پردیس، پتروشیمی آبادان، سیمان سپاهان، گل گهر و چادرملو در سال ۹۴ صورت گرفت.

در این نوشتار قصد داریم پس از معرفی اجمالی عقد سلف و سازوکار سلف موازی، مجموعه ای از تجربیات خارجی و اقدامات داخلی در راستای راه اندازی قراردادهای سلف موازی استاندارد را بررسی نموده و سناریوی اجرایی معاملات سلف موازی استاندارد را تشریح نماییم. در ادامه با معرفی برخی ملاک ها برای انتشار اوراق سلف بر روی کالاها، پیردازیم و در پایان پس از بر شمردن مزایای استفاده از این سازوکار معاملاتی، روند اجرایی معاملات آن در بورس کالای ایران را مورد بررسی قرار خواهیم داد.



## معرفی قراردادهای سلف

قرارداد سلف قراردادی است که بر اساس آن، کالا با قیمت معین در زمانی مشخص در آینده تحویل گردیده و بهای آن در هنگام معامله پرداخت می‌گردد. این قرارداد یکی از ابزارهای تأمین مالی تولیدکنندگان کالاها می‌باشد و به صورت فراگیر توسط تولیدکنندگان مورد استفاده قرار می‌گیرد. شکل زیر روند و زمان نقل و انتقال کالا و وجوه مورد معامله را در قرارداد سلف نشان می‌دهد.



این قرارداد یکی از عقود مورد تأیید اسلام است و در واقع یکی از شقوق بیع است، به این صورت که اگر در قرارداد بیع برای تحویل مبیع (دارایی مورد معامله) مدت تعیین شود، معامله را بیع سلف یا سلم می‌گویند. برای صحت عقد سلف علاوه بر شرایط عمومی صحت قراردادها شرایطی لازم است که به اختصار به شرح زیر است<sup>۲</sup>:

۱. توصیف جنس و اوصاف مبیع (اوصاف اثرگذار بر قیمت در یک جنس) به گونه‌ای که با این توصیف هیچ‌گونه ابهامی در خصوص کالای مورد تحویل باقی نماند.

۲. معین شدن مقدار مبیع از جهت وزن، پیمانه، عدد یا هر معیار معتبر دیگر

۳. مضبوط و معین شدن سررسید تحویل به طور کاملاً دقیق

۲- موسویان، ۱۳۸۶

۴. معین شدن مکان تحویل
۵. پرداخت کل ثمن (وجه معامله) توسط خریدار قبل از ترک مجلس؛  
وگرنه معامله نسبت به ثمن باقی مانده باطل است.
۶. اگر خریدار چیزی به سلف خریده باشد، قبل از سررسید نمی تواند  
آن را بفروشد؛ نه به خود فروشنده و نه غیر او، مساوی ثمن اول باشد یا  
غیر مساوی.
- فروش آن بعد از سررسید جایز است چه آن را تحویل گرفته باشد یا نه؛  
به خود فروشنده و نه غیر او، مساوی ثمن اول باشد یا غیر مساوی.
۷. اگر در سررسید فروشنده بنا به دلایلی چون نبود کالا به خاطر آفت،  
کمیابی در مکان تحویل، نتواند کالا را تحویل دهد، خریدار مخیر است  
معامله را فسخ کند (یعنی وجه پرداختی را دریافت کند) و یا منتظر بماند  
تا بایع متمکن از پرداخت شود. به هر حال خریدار نمی تواند فروشنده را  
ملزم به پرداخت قیمت کالا در روز سررسید کند.<sup>۳</sup>

## تجربیات بین المللی در استفاده از عقد پایه سلف در معاملات

در چندین کشور اسلامی اقداماتی در راستای استفاده از عقد پایه سلف  
در تأمین مالی انجام شده است که در برخی از آن ها یک مکانیسم  
بسیار ساده و ابتدایی در حد انجام معاملات گسترده سلف مورد استفاده  
قرار گرفته و در برخی دیگر استفاده از این قرارداد ساختارمند بوده و  
به انتشار اوراق سلف منجر شده است ولی به هر حال در هیچ یک از  
کشورهای اسلامی شواهدی مبنی بر وجود یک بازار سلف موازی فعال  
مشاهده نمی شود. در ادامه به مهمترین تجربه های موجود در این  
زمینه اشاره کرده و سپس سازوکار سلف موازی در بورس کالای ایران  
را تشریح خواهیم کرد.

۳- معصومی نیا ۱۳۸۷



## « بحرین

اوراق سلف نخستین بار در بحرین منتشر شد. مؤسسه پولی بحرین برای نخستین مرتبه در حوزه کشورهای خلیج فارس در سال ۲۰۰۱ میلادی، اسناد دولتی مطابق با قوانین اسلامی منتشر کرد. ارزش این اسناد ۲۵ میلیون دلار آمریکا، به شکل اوراق سه ماهه و با عنوان اوراق بهادار «صکوک سلم» بود. اوراق پیش گفته نرخ بازدهی ثابت ۳،۹۵ درصدی داشت که مبتنی بر نرخ بهره نبود. این صکوک در بحرین تا سال ۲۰۰۳ میلادی، ۲۳ بار منتشر شد و ارزش آن حدود ۶۲۵ میلیون دلار بوده است. روال اجرایی این ابزار به این صورت است که دولت بحرین، آلومینیوم را به خریدار می فروشد و به جای تحویل فوری، تعهد می کند تا در تاریخ معینی در آینده، به وسیله بانک اسلامی، مقدار خاصی آلومینیوم عرضه کند. هم زمان، بانک اسلامی از دولت بحرین، در جایگاه عامل می خواهد که به هنگام عرضه آلومینیوم، آن را از راه کانالهای توزیعی بانک، توزیع کند.<sup>۴</sup>

سید عبدالرحمن باکر از مسئولان بانک مرکزی بحرین، باور دارد که صکوک اسلامی و از جمله اوراق سلف در کشورهای اروپایی نیز رشد

۴-مجله الشرق الاوسط، ۱۴۲۲، ش ۲۹، عدد ۸۲۱۸

چشم‌گیری داشته؛ به‌گونه‌ای که طی چند سال حجم آن از ۴ میلیارد دلار به ۱۲۰ میلیارد رسیده است.<sup>۵</sup> در خبر دیگر آمده که دولت بحرین به منظور جبران بخشی از کسری بودجه حاصل از کاهش قیمت نفت، اوراق سلم به مبلغ ۱۸ میلیون دینار منتشر کرده است.<sup>۶</sup> مشکل اصلی اوراق سلف مدل بحرین، این است که به جهت محدودیت شرعی پیش‌گفته، نتوانسته راهکاری برای حل مشکل بازار ثانویه اوراق پیدا کند و به همین جهت اوراق سلف بحرین، به صورت کوتاه مدت و قابل عرضه فقط در بازار اولیه منتشر می‌شود.

### مدل عملیات اوراق سلف دولت بحرین

در الگوی عملیاتی اوراق سلف دولت بحرین، آلومینیوم به صورت دارایی پایه در نظر گرفته شده است. دولت بحرین براساس قرارداد سلف گواهی‌هایی به ارزش یکسان را به مشتریان می‌فروشد. بانک اسلامی بحرین<sup>۷</sup> در جایگاه امین و به نمایندگی از خریداران اوراق، معرفی می‌شود. براساس قرارداد سلف، دولت بحرین به تحویل مقدار مشخصی آلومینیوم به خریداران اوراق در آینده متعهد می‌شود. دولت بحرین تعهد دیگری نیز به بانک اسلامی بحرین می‌دهد مبنی بر اینکه آلومینیوم‌ها را به قیمتی بفروشد که برای صاحبان اوراق سلف، بازدهی برابر بازده دیگر ابزارهای کوتاه مدت بازار پولی متعارف داشته باشد. در واقع آلومینیوم به کسر قیمت با توجه به ارزش زمانی پول تا دوره مانده تا سررسید فروخته می‌شود. این امر به این معناست که اوراق بهادار سلف ویژگی شبیه اسناد خزانه دولتی کوتاه مدت دارند. در مرحله دوم دولت براساس وکالتی که از طرف صاحبان اوراق دارد، آلومینیوم پیش‌گفته را به صورت نقد به خریداران آلومینیوم فروخته و پول آن را دریافت می‌کند، سپس با پرداخت آن به صورت اصل س رمایه و سود قرارداد سلف، اوراق سلف را از صاحبان اوراق پس می‌گیرد.<sup>۸</sup>

### ریسک اوراق سلف دولت بحرین

از آنجایی که قیمت سلف و قیمت فروش نقدی آلومینیوم در مرحله

5- [www.menafn.com](http://www.menafn.com)

6 - [www.womengateway.com](http://www.womengateway.com)

7 -BIB

8 -Obaidullah, 2005 ,165



اول و دوم مستقل هستند؛ بنابراین خریداران اوراق و دولت مصون از ریسک نیستند.<sup>9</sup> سرمایه‌گذاران در این اوراق افزون بر ریسک طرف قرارداد، ریسک بازاری را نیز متحمل می‌شوند. ریسک طرف قرارداد از این احتمال که دولت از تحویل کالا ناتوان باشد، ناشی می‌شود. ریسک بازاری نیز از این احتمال که دولت از فروش آلومینیوم در سررسید ناتوان باشد یا فروش به قیمتی کمتر از قیمت سلف باشد، ناشی می‌شود. البته این ریسک‌ها به واسطه تدبیرهایی که در معامله اتخاذ می‌شود، درباره خریداران اوراق کاسته می‌شوند به طوری که بیشتر ریسک متوجه دولت بحرین است.<sup>10</sup>

در واقع می‌توان گفت در مدل منتشر شده در کشور بحرین، به دلیل اینکه از نظر مسائل شرعی بازار ثانویه این اوراق با مشکل جدی روبه‌رو است، عملاً مفهومی به نام سلف موازی مشاهده نمی‌شود بلکه برای تأمین مالی از قرارداد سلف به شکل ساختار یافته و در قالب انتشار اوراق استفاده می‌شود. همچنین در این نوع انتشار اوراق، هدف انجام معامله کالا نبوده بلکه هدف صرفاً تأمین مالی و یا اجرای سیاست‌های پولی توسط بانک مرکزی بوده است. کما اینکه بانک عامل در سررسید

9 -El-Gamal, 2006, 115  
10 -Obaidullah, 2005, 165

اقدام به تحویل گرفتن کالا و فروش آن در بازار و پرداخت اصل و فرع به سرمایه‌گذاران از محل فروش آن می‌کند. یعنی خریداران این اوراق کالایی را که به صورت سلف خریده‌اند تحویل نمی‌گیرند.

## « پاکستان »

در پاکستان نیز از قرارداد سلف در تأمین مالی استفاده شده است. در یکی از این موارد واسیل<sup>۱۱</sup> اولین انتشار اوراق سلف خود را در سال ۲۰۰۷ با پرداخت وجوهی به مشتریان خود در پنجاب برای خرید سلف گندم آن‌ها آغاز کرد. از آنجایی که هیچ نهاد مالی خرد در دنیا اقدام به تأمین مالی از طریق سلف نکرده بود، این اقدام بسیار پرریسک ارزیابی می‌شد. بزرگترین ریسک‌ها تعیین دقیق کیفیت محصول و نیز قیمت خرید سلف گندم از کشاورزان بود. زیرا اگرچه دولت پاکستان سیاست خرید تضمینی در مورد محصول گندم را اجرا می‌کرد ولی از خرید گندم از این نهاد غیر دولتی در سررسید قرارداد سلف، به دلیل اینکه خرید تضمینی فقط مستقیماً از کشاورزان انجام می‌شود خودداری می‌کرد. لذا این نهاد مجبور به فروش این محصول به کارخانه‌های تولید آرد و یا بازار آزاد بود. از این رو واسیل میانگین ۳ ساله قیمت بازار آزاد گندم در پاکستان را مرجع تعیین قیمت قرار داد. که البته این امر خود ریسک‌های دیگری را در پی داشت.

در ژوئن ۲۰۱۰ واسیل اولین انتشار اوراق سلف بر روی برنج را که پیچیدگی‌های بسیار بیشتری نسبت به گندم در مورد ریسک قیمت و تنوع کیفیت داشت آغاز کرد. این تجربه را به معنای واقعی نمی‌توان انتشار اوراق سلف نامید بلکه به نوعی انجام قرارداد سلف در یک سطح گسترده‌می‌باشد.<sup>۱۲</sup>

## « تجربه دیگر کشورها »

سودان نیز اقدام به استفاده از این اوراق کرده است. بانک مرکزی این کشور، اوراقی به مبلغ ۶۵ میلیون یورو با شرکت سرمایه‌گذاری سودان

11 - The Centre for Women Co-Operative Development (CWCD) now known as Wasil Foundation

12 - Thomson Reuters, 2014



از راه اوراق سلف نفت برای سه سال منتشر کرد، در این قرارداد هشت بانک خارجی و دو بانک محلی مشارکت داشتند.<sup>۱۳</sup> بانک مرکزی کویت نیز در حال ارزیابی انتشار اوراق صکوک می باشد.<sup>۱۴</sup> علی رغم اینکه کشور مالزی به عنوان یکی از کشورهای پیشرو در زمینه استفاده از ابزارهای تأمین مالی اسلامی فعالیت می کند ولی تاکنون به دلیل ریسک نکول فروشنده در این قرارداد، این اوراق جایگاه قابل توجهی در میان اوراق تأمین مالی ساختار یافته در این کشور نداشته است.<sup>۱۵</sup> البته بحث های تئوریک فراوانی در این زمینه صورت گرفته است.

**نکاتی که از بررسی تجارب موجود در کشور اسلامی بر می آید به شرح زیر است:**

۱. در بیشتر موارد مطرح شده اوراق صکوک عمدتاً به صورت کوتاه مدت بوده است. در معرفی ویژگی های ریسک و بازده<sup>۱۶</sup> نوع صکوک توسط AAOIFI صکوک سلف به عنوان صکوک کوتاه مدت و جایگزینی برای اسناد خزانه متعارف با ریسک پایین (به دلیل اینکه در بیشتر مواقع

13 -Ministry of finance and national economy

14 -Islamic finance in Europe, 2013

15 -Muneez and et al, 2011

16 -Islamic finance instruments and markets

ناشر دولت است) معرفی شده است و عمدتاً برای اجرای سیاست های پولی بانک های مرکزی منتشر شده است. نکته قابل توجه این است که در اکثر این انتشارها معاملات ثانویه سلف وجود ندارد.

۲. این ابزار در سطح بازار سرمایه رایج نیست و عمدتاً توسط بانکها مورد استفاده قرار می گیرد.

۳. نقش دیگر بانک ها به عنوان یک نهاد مالی این است که واسطه ریسک می شوند، یعنی ریسک طرف قرارداد که خریدار سلف با آن مواجه است را تا حد زیادی کاهش می دهند.

۴. این قراردادهای سلف موازی به دلیل عدم وجود معاملات ثانویه فعال بر روی آن، کمکی به فرآیند کشف قیمت دارایی پایه خود نخواهند کرد؛ زیرا در صورت انجام معاملات سلف موازی بر روی سلف اول تنها واسطه در این میان، بانک خواهد بود و معاملات ثانویه به تعداد زیاد بر روی قرارداد سلف شکل نمی گیرد.

### « تجربه ایران »

در حال حاضر در بورس کالای ایران، محصولات مختلف در قالب قراردادهای سلف ساختار یافته برای بازه های زمانی مختلف با نظر تولیدکننده در دوره های زمانی منظم و با توجه به سیاست های فروش آنها ارائه می شوند.

از زمان شروع به فعالیت سازمان کارگزاران بورس فلزات تهران قراردادهای سلف بر روی انواع فلزات مورد معامله قرار گرفته و تولیدکنندگان این کالاها به دفعات از آن برای تأمین مالی خود استفاده کرده اند. در حال حاضر نیز این قراردادها از محبوبیت خاصی در بین تولیدکنندگان و عرضه کنندگان برخوردار است. این قراردادها توسط تولیدکنندگان تمامی کالاهای قابل عرضه در بورس جهت تأمین مالی مورد استفاده قرار می گیرد.

« جدول شماره ۱، میزان تأمین مالی تولیدکنندگان گروه‌های کالایی مختلف با استفاده از قراردادهای سلف‌رادر سال‌های مختلف نشان می‌دهد.

گروه‌های کالایی	۱۳۹۰	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴	۱۳۹۵
کشاورزی	۱۰۵۱۲	۳۷۳	۰	۱۸۰	۰	۷۴۸۰۱
صنعتی و معدنی	۶۹۰۶۲۲	۱۴۰۰۸۰۹	۱۶۴۰۹۰۷	۱۴۱۰۶۵۸	۸۱۰۶۷۷	۱۱۶۰۲۳۵
پتروشیمی و فرآورده‌های نفتی	۲۲۰۶۰۳	۳۷۰۰۰۲	۳۷۰۹۵۷	۲۶۰۵۹۲	۲۳۰۶۵۲	۳۲۰۲۷۶
مجموع	۹۳۰۷۳۷	۱۷۸۰۱۸۴	۲۰۲۰۸۶۴	۱۶۸۰۴۳۰	۱۰۵۰۳۲۹	۱۵۵۰۹۹۲

• اعداد به میلیارد ریال

اطلاعات جدول شماره ۱ نشان می‌دهد که در سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ حجم تأمین مالی با استفاده از قراردادهای سلف در بورس کالا از ۹۳ هزار میلیارد ریال به بیش از ۱۵۶ هزار میلیارد ریال رسیده است. در این میان گروه کالاهای صنعتی و معدنی بیشترین سهم را به خود اختصاص داده و گروه محصولات پتروشیمی و فرآورده‌های نفتی و محصولات کشاورزی به ترتیب در مقام‌های دوم و سوم جای گرفته‌اند.

در این معاملات فقط تولیدکنندگان واقعی کالاها می‌توانند اقدام به فروش محصولات خود در قالب محصولات سلف کنند و ریسک طرف قرارداد تولیدکنندگان نیز، با ارایه تضامین مورد نیاز بر اساس دستورالعمل تسویه و پایاپای بورس کالای ایران پوشش داده می‌شود. عرضه‌کننده در صورت توثیق تضامین می‌تواند اقدام به عرضه کالاهای خود نموده و از این طریق نسبت به تأمین مالی کوتاه مدت فعالیت‌های اقتصادی خود اقدام نماید. البته از آنجایی که عمده عرضه‌کنندگان سلف ماهیت دولتی داشته و یا به نوعی به نهادهای دولتی وابسته‌اند، بارئه تضامین از سوی نهاد بالاسری دولتی از توثیق وثیقه‌های سنگین بی‌نیاز می‌باشند.

طبق دستورالعمل معاملات بورس کالای ایران محدودیت زمانی برای سررسید قراردادهای سلف وجود ندارد و با توجه به تقاضای بازار

۱۷- آمار معاملات بورس کالا

قراردادهای سلف می‌تواند با هر سررسیدی منتشر شود ولی تاکنون بلندترین سررسید انتشار سلف در این بورس ۶ ماهه بوده است و در حال حاضر نیز حداکثر سررسیدها ۳ ماهه است. در این بازار کالاها با قیمتی پایین تر از قیمت نقدی آنها فروخته می‌شوند که دلیل آن وجود ارزش زمانی پول است.

عمده خریداران در بازار سلف بورس کالای ایران مصرف‌کنندگان واقعی کالاها می‌باشند که سلف فروخته شده می‌باشند لذا در این معاملات تمامی معاملات انجام شده در قالب سلف منجر به تحویل فیزیکی در سررسید می‌شود و بورس کالای ایران بر فرآیند تحویل نظارت دارد. در برخی از کالاها مشاهده می‌شود که سفته بازان بازارهای کالایی نیز در طرف خرید حضور دارند، لذا بعضاً مشاهده شده است که در بازار خارج از بورس حواله‌های سلف توسط خریداران سلفی که با قصد سفته بازی وارد این بازار شده‌اند، قبل از سررسید مورد معامله قرار گرفته است اما تا قبل از راه اندازی معاملات سلف موازی استاندارد در بورس کالای ایران بازار رسمی برای معاملات ثانویه برای این معاملات وجود نداشته است. تأمین مالی با استفاده از قراردادهای سلف در بورس کالای ایران دارای برخی مزایا و محدودیت‌ها به شرح زیر می‌باشد:

### « مزایای سلف عادی

- امکان تأمین مالی کوتاه مدت با کمترین هزینه وجود دارد. (این تأمین مالی عمدتاً برای مصارف سرمایه در گردش مناسب است)
- تأمین مالی در کوتاه‌ترین زمان ممکن انجام می‌شود.
- محدودیتی از نظر وجوه مورد نیاز جهت تأمین مالی وجود ندارد.
- این ابزار کارکرد پوشش ریسک برای طرف فروشنده را به طور کامل ایفای کند.

### « محدودیت‌های سلف عادی

- بازار ثانویه برای دارندگان این قراردادها وجود ندارد و خریداران بایستی تا زمان سررسید قرارداد، منتظر بمانند لذا همواره با دور ریسک

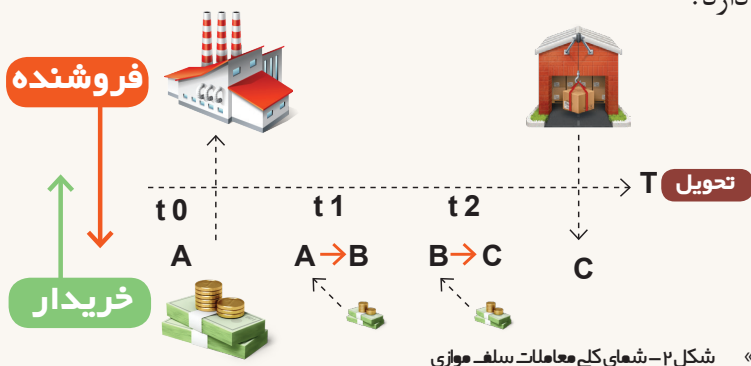
یعنی ریسک تغییرات قیمت و ریسک نقدشوندگی مواجه می‌باشند.  
 - به دلیل وجود دوریسک مذکور خریداران تمایلی برای ورود به تأمین مالی بلندمدت (پیش از ۶ ماه) ندارند.  
 - این قرارداد صرفاً بازار تأمین مالی تولیدکنندگان کالاها می‌باشد و سایر فعالان اقتصادی که نیازمند تأمین مالی پروژه‌های خود هستند، امکان استفاده از آن را ندارند.  
 - این ابزار با مکانیسمی که در بورس کالا برای اجرا دارد، اصولاً نمی‌تواند کارکرد پوشش ریسک را برای خریدار به طور کامل ایفا کند. زیرا در صورت عدم تحویل کالا از طرف فروشنده و حتی عدم تحویل با تأخیر، تنها راه کار خریدار اقدام به فسخ قرارداد با دریافت جرایم مندرج در دستورالعمل تسویه و پایاپای بورس کالا می‌باشد.<sup>۱۸</sup>  
 مع الوصف در حال حاضر قراردادهای سلف یکی از ابزارهای تأمین مالی محبوب برای تولیدکنندگان کالاها می‌باشد و توسط طیف وسیعی از آنها مورد استفاده قرار می‌گیرد.

## معرفی قرارداد سلف موازی استاندارد

همان‌طور که بیان شد، یکی از مشکلات خریدارانی که وارد قرارداد سلف می‌شوند عدم وجود بازار ثانویه برای این قرارداد و عدم امکان نقدشوندگی آن تا سررسید به دلایل شرعی می‌باشد. زیرا اگر خریدار، کالایی را به سلف خریده باشد، قبل از سررسید نمی‌تواند آن را بفروشد، نه به خود فروشنده و نه غیر او، مساوی ثمن اول باشد یا غیر مساوی. برای رفع این مشکل در معاملات سلف، نوآوری جدیدی در بازار سرمایه تحت عنوان قراردادهای سلف موازی مطرح شده است. این ابزار علاوه بر این که برای تولیدکنندگان کالاها امکان تأمین مالی فراهم می‌آورد، یک ابزار سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار کالایی برای سرمایه‌گذاران نیز به شمار می‌رود.<sup>۱۹</sup>  
 براساس ساز و کار معاملات سلف موازی مقدار معینی از دارایی پایه به

۱۸- دستورالعمل تسویه و پایاپای، ۱۳۸۹

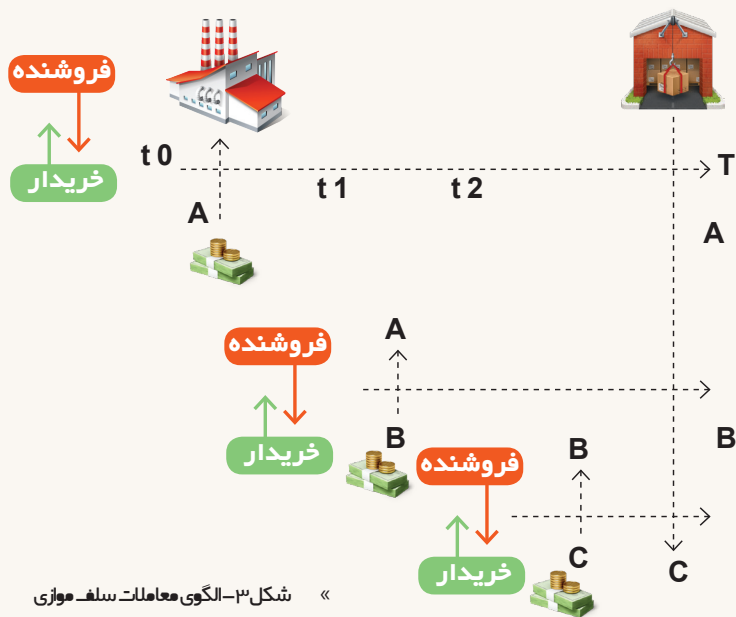
فروش می‌رسد که وجه قرارداد مذکور باید نقدی پرداخت و دارایی پایه در سررسید مشخصی در آینده تحویل شود. در طول دوره معاملاتی قرارداد، خریدار سلف اول می‌تواند اقدام به فروش دارایی پایه به میزان خریداری شده در قرارداد سلف اول به شخص دیگری در قالب یک قرارداد سلف ثانویه کند. این قرارداد سلف ثانویه را سلف موازی می‌گویند. این فرآیند می‌تواند به همین صورت ادامه یابد و خریدار سلف دوم نیز در قالب یک معامله سلف دیگر آن را به فرد دیگری بفروشد. بدین ترتیب معاملات ثانویه سلف شکل می‌گیرد. لذا در وهله اول به نظر می‌رسد معاملات سلف موازی الگویی شبیه به شکل ۲ را دارد.



اما یک نکته بسیار مهم در این میان وجود دارد و آن اینکه طبق نظر مشهور فقها فروش کالایی که در قالب قرارداد سلف خریداری شده است (قبل از سررسید و تحویل گرفتن آن)، به فرد دیگری محل اشکال است. لذا کالایی که در قالب معاملات سلف موازی معامله می‌شود (مبیع) حتماً باید به اصطلاح فقهی کلی فی ذمه باشد. کلی در مقابل عین معین قرار می‌گیرد. مال کلی به جهت کثرت مصادیق، مالی است که عقلاً آن را موضوع اعتبار قرار می‌دهند. به همین دلیل وقتی فردی که خریدار سلف اول است اقدام به فروش کالا در قالب یک قرارداد سلف دیگر می‌کند، چون کالای مورد معامله کلی فی ذمه<sup>۲۰</sup> است، لذا لزوماً

۲۰- منطبق که منشاء استخراج اصطلاحات مزبور است، مفهوم یا کلی است و یا جزئی. مفهوم کلی، مفهومی است که قابل تطبیق بر افراد متعدد باشد؛ مانند مفهوم انسان که بر فرد فرد این مفهوم صادق است، یعنی مثلاً می‌توان گفت محمود انسان است، حسن انسان است، سعید انسان است و... جزئی مفهومی است که برعکس

به این معنا نیست که عین کالایی که از عرضه کننده اول در قالب سلف خریده است را قبل از سررسید به فرد دیگر می فروشد. در نتیجه قراردادهای سلف باید از هم مستقل باشند و فروشنده سلف ثانویه (خریدار سلف اولیه) به استناد گواهی سلف اول، خریدار سلف ثانویه را به فروشنده سلف اولیه جهت تحویل فیزیکی حواله می دهد. در این حالت پذیرنده حواله مسئولیت مراجعه به فروشنده اولیه را پذیرفته و حق رجوع به فروشنده در معامله ثانویه را ندارد. این دو قرارداد سلف از یکدیگر کاملاً مستقل می باشند. در این صورت الگوی دقیق تر معاملات سلف موازی را می توان به صورت زیر ترسیم کرد.<sup>۲۱</sup>



« شکل ۳- الگوی معاملات سلف موازی

کلی، قابل انطباق بر افراد متعدد نیست و منحصرأبه یک فرد صدق می کند، مثلاً حسن فرزند علی، متولد در فلان مکان، یک مفهوم جزئی است که فقط بر یک نفر منطبق است نه بر افراد متعدد. مفهوم کلی در فقه، نام کلی فی الذمه به خود گرفته است و مفهومی که در منطق، جزئی خوانده می شود، در فقه عین معین اصطلاح می گردد.

سلف‌هایی که بعد از سلف اول منعقد می‌شود به سلف موازی مشهور است و از آنجایی که در فرآیند انتشار این اوراق باید دارایی پایه و مشخصات آن از جمله اندازه قرارداد، نوع دقیق دارایی پایه و... استاندارد شده باشد، به آن سلف استاندارد گفته می‌شود. لذا به این قراردادها، سلف موازی استاندارد اطلاق می‌شود. سازوکار سلف موازی در دو برحہ زمانی مختلف در کمیته فقهی سازمان بورس اوراق بهادار مطرح شده است که اولین مورد در تاریخ ۱۳۸۷/۰۵/۱۶ بوده که در آن کلیات سلف موازی مورد تایید قرار گرفته است و در جلسات دیگری که منتهی به ۱۳۹۰/۰۹/۳۰ شده است سلف موازی با تفصیل زیاد مورد تصویب قرار گرفته و تایید شده است چنانچه در مصوبه کمیته فقهی ذکر گردیده است:

«خریدار سلف یک کالا می‌تواند قبل از سررسید، بر اساس قرارداد سلف دیگری، مقدار معینی از همان کالا را به صورت کلی فی‌الذمه به خریدار جدید بفروشد و او را به شرکت عرضه‌کننده اوراق سلف جهت دریافت کالا یا تسویه نقدی حواله دهد. به این قرارداد سلف موازی می‌گویند، چند نکته در سلف موازی مورد توجه است.

۱. سلف‌های موازی همه مستقل از هم بوده و هر فروشنده‌ای مقدار معینی از کالای استاندارد را به صورت کلی فی‌الذمه می‌فروشد، بنابراین مشکل فقهی فروش مبیع سلف قبل از سررسید پیش نمی‌آید.

۲. گرچه قراردادهای سلف مستقل از هم هستند لکن برای احراز قدرت بر تحویل تنها شرکت عرضه‌کننده اوراق سلف، و یا کسانی که دارای گواهی سلف کالا هستند حق معامله سلف موازی کالا دارند.

۳. شرکت عرضه‌کننده اوراق سلف در عرضه اولیه با اعطای گواهی سلف، به خریدار سلف کالا اجازه می‌دهد در صورتی که قبل از سررسید اقدام به فروش سلف موازی کالا کرد، بتواند با تحویل گواهی سلف، خریدار جدید را جهت تحویل کالا یا تسویه نقدی به شرکت عرضه‌کننده اوراق

سلف حواله دهد».<sup>۲۲</sup>

بحث‌های نظری در خصوص سازوکار انتشار این اوراق منجر به تصویب این معاملات در تاریخ ۱۳۸۷/۰۵/۱۶ در کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار شد. با مطرح شدن موضوع معاملات نفت خام در شرکت بورس کالای ایران و تشخیص اینکه سازوکار معاملات سلف موازی می‌تواند مناسب این معاملات باشد، «دستورالعمل اجرایی قرارداد سلف موازی استاندارد نفت و فرآورده‌های نفتی در بورس کالا» در مورخ ۸۹/۱۲/۱۴ به تصویب هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسید که البته منجر به انجام معاملات نفت در بورس کالای ایران نشد.

در پی پیشنهاد خاصی مبنی بر فروش بلندمدت نفت در قالب قراردادهای سلف که با هدف تأمین مالی صنعت نفت صورت می‌گرفت سازوکار خاص دیگری برای معاملات سلف موازی نفت طراحی گردید که حاوی برخی نکات مانند اختیارهای خرید و فروش برای شرکت ملی نفت و خریدار در قالب این قرارداد بود. این سازوکار نیز در مورخ ۱۳۹۰/۸/۱۸ توسط کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار مورد تصویب قرار گرفت و در تاریخ ۱۳۹۰/۰۹/۱۹ «دستورالعمل اجرایی عرضه و معامله قرارداد سلف نفت» به تصویب هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسید، که البته بازهم معاملاتی بر مبنای این دستورالعمل شکل نگرفت.

البته پس از معرفی اجمالی این سازوکار معاملاتی به بازار سرمایه و احساس نیاز به وجود آن در بازار برخی کالاها به خصوص کالاهای صنعتی، سازمان بورس و اوراق بهادار در پی تصویب دستورالعمل اجرایی عرضه و معامله قرارداد سلف موازی استاندارد برآمد و در ادامه در فروردین ۱۳۹۲ دستورالعمل معاملات سلف موازی استاندارد برای انتشار اوراق سلف بر روی کلیه کالاها تدوین شد که منجر به انتشار اولین اوراق سلف در تیرماه ۱۳۹۳ به مبلغ ۸۳ میلیارد تومان توسط شرکت گل‌گهر بر روی سنگ آهن شد.

با توجه به توضیحاتی که مطرح شد سلف موازی استاندارد می‌تواند

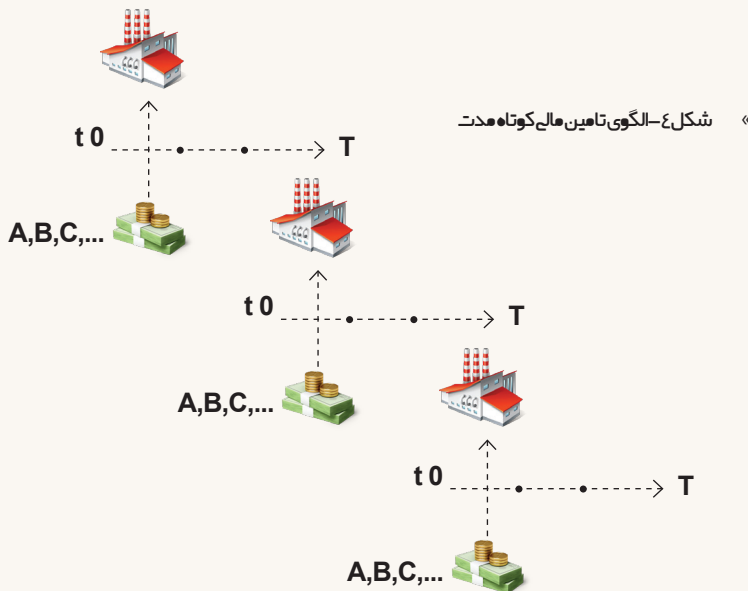
۲۲- مصوبه کمیته فقهی، ۱۳۹۰

دو کارکرد اساسی داشته باشد و با دو الگوی متفاوت مورد استفاده قرار گیرد. الگوی اول برای مقاصد تأمین مالی کوتاه مدت و مستمر و الگوی دوم برای مقاصد تأمین مالی بلند مدت و طرح‌های توسعه‌ای. اگرچه چنین تکلیفی در دستورالعمل معاملات وجود ندارد ولی با توجه به منطق تأمین مالی کوتاه مدت و بلند مدت به لحاظ عملیاتی این تفکیک متصور می‌باشد.

### « تأمین مالی کوتاه مدت »

با استفاده از الگوی اول می‌توان امکان انجام معاملات سلف موازی را بر روی معاملات سلف کوتاه مدت فعلی که در بورس کالای ایران به صورت مستمر انجام می‌شود، فراهم کرد. در واقع با این کار یک بازار معاملات ثانویه برای این معاملات ایجاد می‌شود و معاملات سلف عادی که در این بورس انجام می‌شود جذاب تر شده و مصرف‌کنندگان کالا و سفته‌بازها باریسک کمتری اقدام به ورود به این بازار برای خرید کالا می‌نمایند. نیاز خود در قالب عقد سلف می‌کنند. البته در خصوص این الگوی انتشار نکاتی قابل ذکر است.

اگر عرضه اولیه، یعنی معاملات سلف اولیه کالا در قالب قراردادهای استاندارد که دارای مشخصات قرارداد است، برای سررسید معینی به متقاضیان فروخته شود، در این سازوکار یک دوره عرضه برای فروشنده اولیه در نظر گرفته خواهد شد که در آن دوره عرضه، حجم مشخص از قبل تعیین شده کالا را برای سررسید معینی عرضه سلف می‌کند. این عرضه در قالب اندازه‌های قرارداد استاندارد بوده و خریداران با توجه به حجم تقاضای خود تعداد مشخصی از این قراردادها را خریداری می‌کنند. پس از اتمام دوره عرضه امکان انجام معاملات سلف موازی بر روی معاملات سلف اولیه در طول دوره معاملاتی تا سررسید وجود خواهد داشت. به این نوع معاملات، سلف موازی استاندارد گفته می‌شود که واژه استاندارد به معنی استاندارد بودن مشخصات قرارداد از حیث استاندارد دارایی پایه، سررسید تحویل و اندازه قرارداد و... است.



این سازوکار انتشار سلف موازی در الگوی بالا مشاهده می شود. در این الگوی انتشار، پس از پذیرش امیدنامه عرضه سلف موازی شرکت تولیدکننده در هیأت پذیرش، شرکت تولیدی در دوره های منظم اقدام به عرضه سلف محصول خود در بازار با سررسیدهای مشخص شده در مشخصات قرارداد خواهد کرد (این سررسیدها کوتاه مدت خواهند بود). همچنین نوع کالای عرضه شده در تمامی سررسیدها استاندارد بوده و عرضه در قالب اندازه های قرارداد استاندارد صورت می گیرد. این عرضه ها در قالب عرضه های اولیه انجام می شود و پس از اتمام عرضه اولیه امکان معاملات ثانویه بر روی این اوراق که با توجه با استاندارد بودن مشخصات قراردادها تسهیل شده است وجود خواهد داشت. نمونه ای از این الگو برای معاملات سلف موازی پذیرش معاملات سلف موازی میلگرد شرکت ذوب آهن بوده است که مشخصات قرارداد آن در جدول ۲ آمده است.

« جدول ۲- مشخصات قرارداد سلف مواری استاندارد میلگرد فولادی

۱	قرارداد پذیرش شده	قرارداد سلف مواری استاندارد میلگرد فولادی
۲	دارایی پایه	میلگرد فولادی آج ۴۰۰ (میلگرد آجدار جناقی در سایزهای ۱۲، ۱۴، ۱۶، ۱۸، ۲۰، ۲۲ و ۲۵ که در هر نماد تنها یک سایز به پیشنهاد عرضه‌کننده و موافقت بورس قابلیت عرضه خواهد داشت.
۳	استاندارد تحویل	استاندارد شماره ۳۱۳۲ سازمان ملی استاندارد
۴	نام و مشخصات عرضه‌کننده	شرکت ذوب آهن
۵	واحد قیمت	ریال در کیلوگرم
۶	اندازه قرارداد	۲۲ تن
۷	سررسید قرارداد	در تمام ماه‌های سال به تشخیص بورس امکان راه‌اندازی نماد معاملاتی سلف مواری استاندارد وجود دارد.
۸	دوره عرضه اولیه	روز انجام حراج حضوری که تا ۱۰ روز کاری قبل از پایان دوره معاملاتی امکان عرضه اولیه طی دوره وجود خواهد داشت.
۹	دوره معاملاتی	از تاریخ مندرج در اطلاعیه معاملاتی قرارداد که حداقل ۳ ماه قبل از پایان ماه سررسید خواهد بود تا دهمین روز ماه سررسید.
۱۰	دوره تحویل	از چهارمین روز کاری پس از اتمام دوره معاملاتی تا پایان ماه سررسید که طبق ماده ۱۹ دستور العمل تسویه و پایاپای معاملات بورس کالای ایران عرضه‌کننده حداکثر تا ۱۵ روز تقویمی پس از پایان ماه سررسید نیز امکان تحویل دارد.
۱۱	محل تحویل	انبارهای شرکت ذوب آهن در اصفهان
۱۲	حجم عرضه در عرضه اولیه	حجم عرضه در عرضه اولیه و نیز حداکثر حجم قابل عرضه در طی دوره در اطلاعیه عرضه که قبل از عرضه اولیه برای هر نماد منتشر می‌شود خواهد آمد.
۱۳	حداقل تغییر قیمت سفارش	۱۰ ریال برای هر کیلوگرم (۲۲۰ هزار ریال در هر قرارداد)
۱۴	حدنوسان قیمت روزانه	۳ در صد نسبت به قیمت پایانی روز معاملاتی قبل
۱۵	حداکثر حجم هر سفارش	۱۰ قرارداد

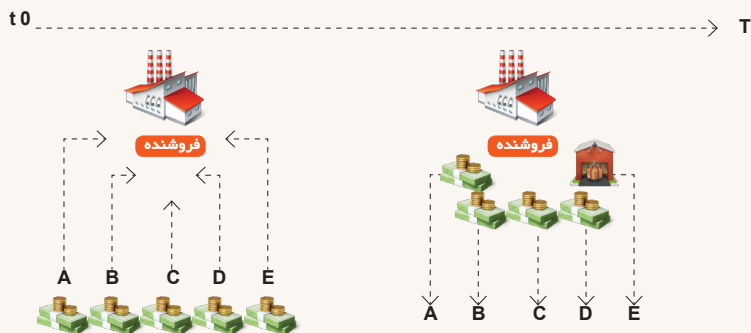
۱۶	روش عرضه اولیه	عرضه اولیه با روش حراج حضوری انجام خواهد شد.
۱۷	شرایط تحویل	شرایط تحویل و اطلاعات و مستندات مورد نیاز مطابق با دستور العمل تسویه و پایاپای معاملات بورس کالای ایران خواهد بود.
۱۸	کار مزد معاملات	طبق مصوبه هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار
۱۹	ساعات معامله	۱۲:۳۰ تا ۱۶ روزهای شنبه تا چهارشنبه
۲۰	شرایط بازارگردان	شرایط بازارگردانی در صورت وجود بازارگردان توسط بورس اعلام خواهد شد
۲۱	نماد کالا	PSSRMMYY
۲۲	سقف مجاز موقعیت‌های معاملاتی باز	معادل ۵۰ قرارداد و محدود به ۲۰ درصد موقعیت‌های معاملاتی باز
۲۳	خسارت‌ها	خسارت‌های قابل اعمال در معاملات سلف موازی استاندارد میلگرد مطابق موارد پیش‌بینی شده در دستور العمل تسویه و پایاپای معاملات بورس کالای ایران خواهد بود.
۲۴	سایر شرایط	هزینه‌های عملیاتی عرضه‌کننده در تحویل کالا متناسب با هر عرضه توسط بورس بر روی هر قرارداد اعلام خواهد شد که باید توسط خریدار نهایی پرداخت شود. امکان تسویه نقدی قراردادها در سررسید از جانب هیچ یک از طرفین قرارداد وجود ندارد.

در این نوع الگوی انتشار، عرضه‌کننده اوراق سلف به دنبال تأمین سرمایه در گردش و یا تأمین مالی بلندمدت با یک زمانبندی خاص می‌باشد و هدف خریداران نیز عمدتاً تأمین کالا برای مقاصد مصرفی و یا خرید اوراق با درآمد ثابت کوتاه مدت است. لذا عرضه‌کننده و نیز خریدار در این الگو عمدتاً در سررسید تمایل به تحویل فیزیکی دارند، اگرچه در مشخصات قرارداد قید شده باشد امکان تسویه نقدی قرارداد نیز وجود خواهد داشت. در این معاملات عرضه اولیه عمدتاً به کسر قیمت نقدی به فروش می‌رسد.

## « تأمین‌مال بلندمدت

در این الگو سازوکار سلف موازی، ابزاری جهت تأمین مالی بلندمدت خواهد بود، که در آن عمدتاً هدف تأمین مالی صرف توسط منشرکننده اوراق است. خریداران نیز عمدتاً فعالان بازارهای مالی هستند که با هدف سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار وارد این بازار می‌شوند و معمولاً هدف آن‌ها تحویل نیست. لذا در سررسید نیز فروشنده و خریداران اوراق تمایلی به تحویل فیزیکی ندارند به همین دلیل امکان تسویه نقدی در مشخصات قرارداد در نظر گرفته می‌شود. اگرچه بنا به درخواست خریدار امکان تحویل فیزیکی نیز وجود دارد. همچنین در طول دوره مانده تا سررسید قرارداد طبق سازوکار سلف موازی امکان انجام معاملات ثانویه بر روی این اوراق وجود خواهد داشت. این الگوی انتشار در شکل ۵ مشاهده می‌شود.

شکل ۵- الگوی تأمین‌مال بلندمدت



در صورتی که سلف موازی به صورت کوتاه مدت منتشر شود، تا حد زیادی تغییرات قیمت دارایی پایه و در نتیجه بازدهی این اوراق برای خریدار و نیز هزینه‌های تأمین مالی برای فروشنده قابل محاسبه خواهد بود. اما با توجه به اینکه در این الگو اوراق سلف به صورت بلندمدت منتشر می‌شوند بازده این اوراق ارتباط مستقیم با قیمت کالایی که سلف بر مبنای آن منتشر شده است، خواهد داشت. لذا نوسانات غیر قابل پیش بینی قیمت کالا ممکن است ریسک شدیدی را به فروشنده و یا خریدار این اوراق تحمیل کند. لذا برای جذاب تر کردن این اوراق

بلندمدت برای خریدار و نیز پوشش ریسک طرف عرضه کننده اوراق اختیار تبعی بر روی این اوراق قابل تعریف می باشد.<sup>۲۳</sup>

کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار امکان همراه شدن این قرارداد را با یک اختیار تبعی فروش برای خریدار و نیز یک اختیار تبعی خرید برای فروشنده در سررسید، در قالب شرط ضمن عقد بلامانع می داند: «خریداران و فروشنده سلف کالا ضمن قرارداد سلف کالا شرط می کنند که خریدار سلف حق اختیار فروش مقدار معینی از کالا را به قیمت معین در سررسید داشته باشد و فروشنده نیز حق اختیار خرید مقدار معینی کالا را به قیمت معین در سررسید داشته باشد. همچنین عرضه کننده سلف ضمن قرارداد سلف کالا اجازه می دهد که خریدار سلف این دو اختیار را به خریدار سلف موازی کالا منتقل نماید.»<sup>۲۴</sup>

اگرچه اختیار خرید و فروش تبعی لزوماً مختص به اوراق سلف بلند مدت نیست و در مورد اوراق سلف کوتاه مدت نیز قابل فرض است ولی به هر حال با توجه به اینکه ریسک تغییرات شدید قیمت در مورد اوراق سلف بلند مدت بیشتر محسوس است عمدتاً در مورد این اوراق متصور می باشد. با توجه به توضیحات مطرح شده اصطلاحات زیر در خصوص قراردادهای سلف موازی استاندارد را به صورت زیر تعریف می کنیم.

**اختیار فروش تبعی:** اختیاری است که همراه با معامله سلف، از سوی عرضه کننده به خریدار داده می شود و براساس آن، اختیار فروش دارایی پایه قراردادی را که خریده است به قیمت اعمال تعیین شده در مشخصات قرارداد در تاریخ سررسید خواهد داشت. این اختیار به موجب قرارداد سلف موازی استاندارد منحصرأ به خریدار سلف موازی استاندارد و همراه با قرارداد انتقال می یابد و قابلیت معامله جداگانه ندارد.

**اختیار خرید تبعی:** اختیاری است که همراه با معامله سلف، از سوی خریدار به عرضه کننده داده می شود و براساس آن، اختیار خرید دارایی

۲۳- شایان آرنی، ۱۳۹۰

۲۴- مصوبه کمیته فقهی، ۱۳۹۰

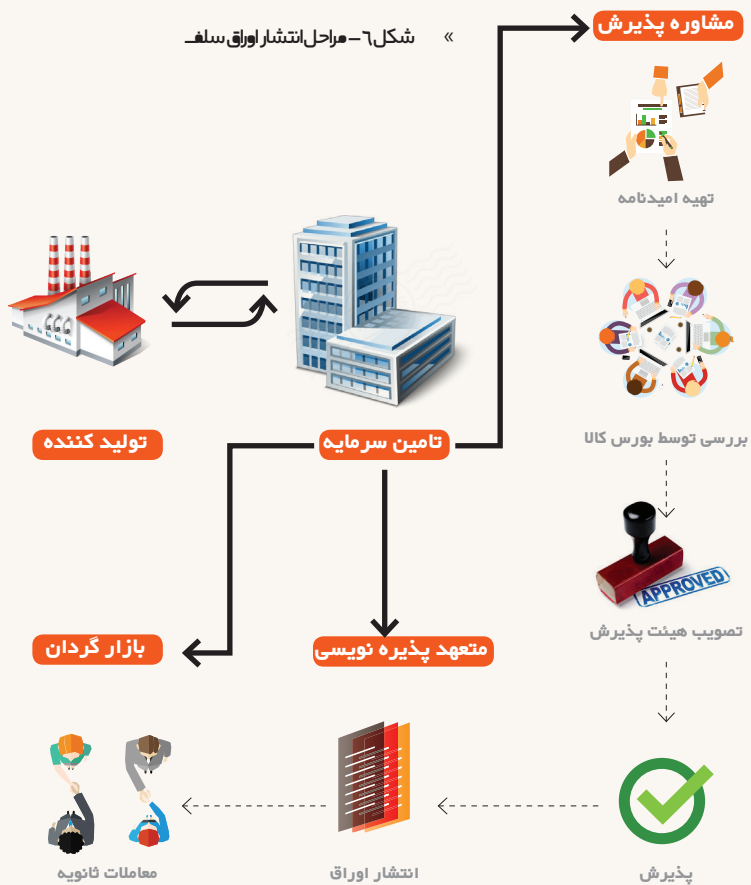
پایه قراردادی را که فروخته است به قیمت اعمال تعیین شده در مشخصات قرارداد در تاریخ سررسید خواهد داشت. قیمت اعمال: قیمت خرید و فروش دارایی پایه برای خریدار و فروشنده در قالب اختیارهای تبعی است که در مشخصات قرارداد درج می‌گردد.

**تسویه نقدی:** تسویه نهایی قرارداد سلف موازی استاندارد به طور نقدی براساس قیمت پایانی آخرین روز معاملاتی که منجر به سقوط تعهدات طرفین می‌شود. دستورالعمل امکان تسویه نقدی در سررسید را به فروشنده و خریدار به شرطی که در مشخصات قرارداد درج شده باشد می‌دهد.

با توجه به اینکه این اوراق در قالب عرضه گسترده با قیمت ثابت و یا عرضه به روش گشایش پذیره نویسی می‌شوند. لذا در کلیه مراحل پذیرش تا عرضه عمومی آن وجود نهادهای مالی متخصص در فرآیند تأمین سرمایه الزامی است. از این رو وجود نهادی مانند تأمین سرمایه با کارکردهایی مانند مشاور پذیرش، متعهد پذیره نویسی و ضامن بازارگردان در مراحل مختلف انتشار اوراق ضرورت دارد. در شکل ۶ مراحل انتشار این اوراق تشریح شده است. همانطور که مشاهده می‌شود شرکت تأمین سرمایه با توجه به مقررات موجود در کشور تنها نهادی است که می‌تواند هر سه کارکرد، مشاور پذیرش، متعهد پذیره نویسی و نیز بازارگردانی را ایفا کند.

انتشار اوراق سلف سنگ آهن گل‌گهر به عنوان اولین نمونه از این الگوی انتشار در تیرماه ۱۳۹۳ بسیار موفقیت آمیز بوده است. در جدول ۳ مشخصات قرارداد این اوراق را می‌توان مشاهده کرد.<sup>۲۵</sup>

۲۵- صرفاً در صورت تمایل دارنده اوراق سلف به تحویل فیزیکی کالا در سررسید، مالیات بر ارزش افزوده طبق مقررات جاری کشور از خریدار نهایی دریافت می‌گردد.



« جدول ۳ مشخصات قرارداد سلف موازی استاندارد سنگ آهن دانه بندی شده

نام ابزار تأمین مالی	اوراق سلف موازی استاندارد سنگ آهن دانه بندی شده (منضم به اختیار خرید و فروش تبعی)
نوع اوراق	با نام، قابل معامله در بورس کالا، معاف از مالیات ۲۵
قراردادپذیرش شده	اوراق سلف سنگ آهن
دارایی پایه	سنگ آهن دانه بندی شده
مشخصات و استاندارد دارایی پایه	سنگ آهن دانه بندی شده هماتیت با خلوص (۶۰-۵۹) درصد
بازار عرضه اولیه و معاملات ثانویه	بورس کالای ایران
حجم عرضه اولیه	حداکثر ۵۰۰۰۰۰ تن سنگ آهن دانه بندی شده
قیمت پایه فروش هر قرارداد سنگ آهن دانه بندی شده در عرضه اولیه	(قیمت پایه در عرضه اولیه از سایت مرجع <a href="http://www.Umetal.com">www.Umetal.com</a> استخراج و در اطلاعیه عرضه منتشر می‌گردد.)
اندازه هر قرارداد	پنج تن سنگ آهن دانه بندی شده
روش عرضه اولیه	عرضه گسترده با قیمت ثابت
سقف حجم هر سفارش	نامحدود
حداقل تغییر قیمت هر سفارش	یک ریال
دامنه نوسان قیمت روزانه	-
واحدهای پولی قیمت و ارزش مورد تسویه	ریال
قیمت اعمال در اختیار فروش تبعی	۱۲۵٫۵ درصد قیمت عرضه اولیه در سر رسید اوراق
قیمت اعمال در اختیار خرید تبعی	۱۳۰ درصد قیمت عرضه اولیه در سر رسید اوراق

<p>در صورتی که قیمت سنگ آهن دانه بندی شده بر اساس قیمت های مندرج در سامانه معاملات در سرر سید کمتر از (۱۰۲۵۵)* قیمت پایه در عرضه اولیه) باشد سرمایه گذاران می توانند از اختیار فروش استفاده نموده و نسبت به فروش قرار داد به قیمت (۱۰۲۵۵)* قیمت پایه در عرضه اولیه) به شرکت معدنی و صنعتی گل گهر اقدام نمایند. بدین ترتیب بازدهی اوراق سلف ریالی طی ۱ سال حداقل ۲۵/۵ درصد خواهد بود.</p> <p>در صورتی که قیمت قرار داد سنگ آهن دانه بندی شده بر اساس قیمت های مندرج در سامانه معاملات در سرر سید بیشتر از (۱۰۳)* قیمت پایه در عرضه اولیه) باشد شرکت معدنی و صنعتی گل گهر می تواند از اختیار خرید استفاده نموده و نسبت به خرید قرار داد سنگ آهن به قیمت (۱۰۳)* قیمت پایه در عرضه اولیه) از دارندگان اوراق اقدام نماید. در این حالت قیمت تسویه ۱۳۰ درصد قیمت عرضه اولیه خواهد بود. بدین ترتیب بازدهی اوراق سلف ریالی طی ۱ سال حداکثر ۳۰ درصد می باشد.</p>	<p>بازده اوراق</p>
<p>اوراق سلف سود بین دوره های ندارد. در پایان دوره خریدار می تواند نسبت به تحویل فیزیکی یا تسویه نقدی با توجه به قیمت سنگ آهن در سرر سید و بر اساس قیمت اعمال اختیار فروش تبعی یا اختیار خرید تبعی اقدام نماید.</p>	<p>مقاطع پرداخت سود</p>
<p>۱ سال از تاریخ عرضه اولیه</p>	<p>مدت قرار داد (سرر سید)</p>
<p>در اطلاعات عرضه مشخص خواهد شد.</p>	<p>دوره عرضه اولیه</p>
<p><b>معاملات ثانویه</b></p>	
<p>از طریق شبکه کارگزاران بورس کالا بر اساس ضوابط معاملات بورس کالا ۱۰ روز پس از پایان مهلت عرضه اولیه</p>	<p>معاملات ثانویه</p>
<p>قیمت عرضه اولیه به علاوه سود معادل ۲۳ درصد روز شمار سالانه</p>	<p>حداقل قیمت خرید بازارگردان در معاملات ثانویه</p>
<p>۱٪ حجم کل اوراق</p>	<p>حداقل سفارش انباشته بازارگردان</p>
<p>۱۰٪ حجم کل اوراق</p>	<p>حداقل تعهد معاملات روزانه</p>
<p>بر اساس مصوبه هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار</p>	<p>کارمزد خرید و فروش اوراق</p>
<p><b>سررسید و شرایط تحویل</b></p>	
<p>دو ماه قبل از سررسید قرار داد</p>	<p>تاریخ ارائه درخواست تحویل فیزیکی</p>

دوره سه ماهه پس از سررسید قرارداد	دوره تحویل
FOB بندرعباس	مکان تحویل
مطابق شرایط فصل ۳ امیدنامه، دارنده اوراق در سررسید امکان تحویل فیزیکی دارایی و یا تسویه به صورت نقدی را دارا می باشند.	نحوه تسویه در سررسید
معادل ۵۰۰۰۰ تن	حداقل اوراق جهت تسویه فیزیکی
مطابق شرایط فصل ۳ امیدنامه	خسارت ناشی از عدم تحویل دارایی
<b>ارکان عرضه</b>	
شرکت معدنی و صنعتی گل گهر (فصل ۵)	تولیدکننده و عرضه کننده
شرکت تأمین سرمایه امید (فصل ۵)	مشاور پذیرش
شرکت تأمین سرمایه امید	متعهد خرید در عرضه اولیه
شرکت تأمین سرمایه امید	بازارگردان
کارگزاری های دارای مجوز معاملات سلف موازی استاندارد	عامل عرضه
بورس کالای ایران و در بستر سامانه معاملاتی شرکت مدیریت فناوری بورس تهران	محل انجام معاملات

این اوراق مجموعاً به ارزش حدود ۸۳۰ میلیارد ریال منتشر و در تاریخ ۱۳۹۴/۰۴/۱۳ سررسید شد. همچنین از تاریخ ۱۳۹۳/۰۵/۱۱ تا ۱۳۹۴/۰۴/۱۳ مجموعاً ۲,۷۴۱ میلیارد ریال معاملات ثانویه بر روی آن انجام شد.

جدول ۴ فهرست اوراق سلف منتشر شده در بورس کالای ایران از سالهای ۹۳ و ۹۴ نشان می‌دهد:

کتاب عرضه	موضوع پذیرفته‌شده و سازگردان	مبلغ انتشار		عرض‌کننده	دارایی پایه	سال انتشار
		ارزش اوراق (میلیارد ریال)	حجم (تن)			
بورس کالای ایران	شرکت تامین سر ماهیه امجد	۵۵۰۰۰۰۰	۸۳۰	شرکت صنعتی و معدنی گل‌گهر	سنگ آهن دانه بندی شده	۱۳۹۳
بورس کالای ایران	شرکت‌های تامین سر ماهیه آرمان و ملت	۱۹۱۲۵۳	۵۰۰	شرکت پتروشیمی آبادان	PVC	۱۳۹۴
بورس کالای ایران	شرکت تامین سر ماهیه امجد	۱۰۰۰۰۰۰۰۰	۸۰۶	شرکت صنعتی و معدنی چادرملو	سنگ آهن دانه بندی شده	۱۳۹۴
بورس کالای ایران	شرکت تامین سر ماهیه امین	۴۰۰۰۰۰۰۰	۲۰۰	شرکت سیمان سپاهان	سیمان پرتلند تیپ ۲	۱۳۹۴
بورس کالای ایران	شرکت تامین سر ماهیه امجد	۷۵۰۰۰۰۰۰	۱۱۲۱	شرکت صنعتی و معدنی گل‌گهر	کنسانتره سنگ آهن	۱۳۹۴
بورس کالای ایران	شرکت تامین سر ماهیه امین	۱۱۱۰۱۱۲	۱۵۰۰	شرکت ذوب آهن اصفهان	تیر آهن ۱۴	۱۳۹۴
بورس کالای ایران	شرکت تامین سر ماهیه امین	۱۹۹۰۰۰۱	۱۵۰۰	شرکت پتروشیمی پردیس	اوره	۱۳۹۴
بورس کالای ایران	شرکت تامین سر ماهیه ملت	۲۸۵۱۶ (مرحله اول)	۲۰۰۰	شرکت پتروشیمی شیراز	اوره گرانول	۱۳۹۵
بورس کالای ایران	مصدق و سر میگل گازی بگم پانک کشتاورزی	۳۱۲۰۰۰۰۰۰	۲۶۵۰۰	شرکت مادر تخصصی بارزگاس دولتی ایران	گاز	۱۳۹۵
بورس کالای ایران	شرکت تامین سر ماهیه امجد	۷۵۰۰۰۰۰ (مرحله دوم)	۱۲۱۸	شرکت معدنی و صنعتی گل‌گهر	کنسانتره سنگ آهن	۱۳۹۵
بورس کالای ایران	شرکت تامین سر ماهیه بونین	۲۴۰۵۲۹	۱۰۰۰	شرکت پتروشیمی ایلام	پلی‌اتیلن سنگین F7000	۱۳۹۵
بورس کالای ایران	شرکت تامین سر ماهیه امین	۶۰۶۰۶	۱۰۰۰	شرکت ذوب آهن اصفهان	تیر آهن ۱۴	۱۳۹۵
بورس کالای ایران	شرکت تامین سر ماهیه آرمان	۵۳۰۲۷۲	۷۰	شرکت سیمان اصفهان	سیمان پرتلند ۳۲۵-۱	۱۳۹۵

## « اهداف و مزایای قراردادهای سلف موازی

این نوع قرارداد، علاوه بر این که به تنوع ابزارهای معاملاتی بورس می افزاید مزایایی را برای فعالان بازار دارا می باشد. با توجه به دو کارکرد اصلی این ابزار و دو الگوی متفاوت انتشار، در هر یک از الگوهای انتشار مزایای خاصی برای انتشار این اوراق متصور می باشد. الگوی تأمین مالی کوتاه مدت این ابزار در مقایسه با قرارداد سلف عادی بورس کالا دارای برخی مزایا است:

۱- قرارداد سلف موازی استاندارد به نقدشوندگی معاملات سلف کمک می کند. چراکه در قرارداد سلف، وجه معامله توسط خریدار پرداخت می شود و تا زمان سررسید، او دسترسی به وجه و کالای مورد نظر را ندارد. اما با انتشار سلف موازی او خواهد توانست از مزیت نقدشوندگی قرارداد سود ببرد.

۲- به دلیل وجود بازار ثانویه، جذابیت بیشتری برای خریداران دارد.

۳- به تسهیل تأمین مالی کوتاه مدت تولیدکنندگان کمک شایانی می کند.

۴- در این فرآیند معاملاتی به صورت پیوسته کشف قیمت صورت می گیرد. بنابراین می توان گفت قیمت‌ها شفاف تر هستند.

۵- این قرارداد ابزار پوشش ریسک کامل تری را نسبت به قرارداد سلف معمولی به خریداران می دهد.

۶- در مورد تعدد نمادهای معاملاتی در تعیین تعداد سررسیدها بورس روند تولید و عرضه‌ی عرضه‌کنندگان را مدنظر قرار می دهد. چراکه برخی تولیدکنندگان به صورت پیوسته تولید خواهند کرد و تحمل هزینه‌های انبارداری برای آنها صرفه اقتصادی ندارد. بنابراین سررسیدهای تحویل به‌گونه‌ای تعیین می شود که برای عرضه‌کنندگان جذابیت داشته باشد.

۷- با توجه به اینکه سلف موازی استاندارد توسط شورای عالی بورس<sup>۲۶</sup> به عنوان اوراق بهادار موضوع بند (۲۴) ماده (۱) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴ تلقی شناسایی شده است، بر اساس تبصره ۱ ماده ۷ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، معاف از مالیات خواهد بود. البته این معافیت مختص الگوی انتشار کوتاه مدت نیست و اوراق سلف بلندمدت را نیز شامل می شود. الگوی تأمین مالی بلندمدت این اوراق نیز دارای مزیت های قابل توجهی می باشد:

۱- برخلاف اوراق مشارکت و یا اوراق استصناع که اوراق مالی پروژه محور هستند و وجوه حاصل از فروش آنها باید منحصراً در پروژه خاص مصرف شود، وجوه حاصل از فروش اوراق سلف به مالکیت ناشر اوراق در می آید؛ در نتیجه این امکان را به شرکت می دهد تا برای تأمین مالی طرح ها، پروژه ها و حتی برای سرمایه گذاری های کوتاه مدت و سرمایه در گردش، با پیش فروش بخشی از محصول آینده، نیاز مالی خود را تأمین کند همچنین این اوراق می تواند برای اجرای سیاست های پولی و یا تأمین کسری بودجه دولت مورد استفاده قرار گیرد.

۲- با توجه به امکان تعریف اختیار فروش و همچنین اختیار خرید بر روی آن بسیار انعطاف پذیر بوده و می توان زیان (سود از دست رفته) منتشرکننده اوراق را در صورت افزایش قیمت کالا محدود نمود و نیز حداقلی از سود را برای خریدار در نظر گرفت.

۳- این اوراق به نوعی اوراق با بازدهی مرتبط به قیمت یک کالا است و در صورت تعیین مناسب نرخ اختیارهای خرید و فروش تبعی بر روی این اوراق می توان اوراق با بازدهی مرتبط با یک شاخص کالایی را با استفاده از این اوراق شبیه سازی کرد.

۲۶- صورت جلسه مورخ ۱۳۸۹/۱۲/۹ هفتادونهمین جلسه شورای عالی بورس و صورت جلسه مورخ ۱۳۹۱/۱۱/۱۶ نود و هفتمین جلسه شورای عالی بورس

۴- در این نوع اوراق از آنجایی که ضرورتی برای وجود ضامن بانک وجود ندارد، اعتبار شرکت عرضه‌کننده و تضامینی که نزد شرکت سپرده‌گذاری تودیع می‌کند ضمانت اوراق می‌باشند. از این رو شرکت در تعیین نرخ های اختیار تبعی فروش و خرید آزادی عمل بیشتری دارند تا با توجه به اعتبار خود در خصوص نرخ اوراق تصمیم‌گیری کنند.

### « تفاوت قراردادهای سلف موازی استاندارد با قراردادهای آتی

قراردادهای سلف و به تبع آن قراردادهای سلف موازی در برخی از متون به عنوان ابزارهای مشتقه تقسیم‌بندی می‌شوند. ۲۷ در بین ابزارهای مشتقه کلاسیک، پیمان‌های آتی و یا قراردادهای آتی از نظر کارکردی، شباهت‌هایی با سازوکار معاملات سلف موازی بالگویی تأمین مالی کوتاه مدت دارند. اصولاً محورهایی را که می‌توان به کمک آن قراردادهای سلف موازی و قراردادهای آتی را مقایسه کرد در سه بخش مطرح می‌کنیم.

#### - تأمین مالی

اصلی‌ترین هدف از انعقاد قرارداد سلف، تأمین مالی برای فروشنده است. در حالی که هدف از انعقاد پیمان‌های آتی و قراردادهای آتی تأمین مالی نمی‌باشد.

#### - پوشش ریسک

پیمان‌های آتی و قراردادهای آتی کارکرد پوشش ریسک برای خریدار و فروشنده را به طور کامل ایفا می‌کنند و هر دو طرف را در مقابل ریسک قیمت پوشش می‌دهند، البته از آنجایی که در پیمان‌های آتی امکان نکول طرف قرارداد به دلیل نبود سازوکار تضمین مناسب وجود دارد، این کارکرد تا حدی با محدودیت مواجه است.

در مورد قراردادهای سلف، این ابزار با مکانیسمی که در بورس کالا برای

اجرا دارد، کارکرد پوشش ریسک را به طور کامل برای فروشنده فراهم می‌کند، اما اصولاً نمی‌تواند کارکرد پوشش ریسک را برای خریدار به طور کامل ایفا کند. زیرا در صورت عدم تحویل کالا از طرف خریدار و حتی عدم تحویل با تأخیر تنها راه کار خریدار اقدام به فسخ قرارداد با دریافت جرایم مندرج در دستورالعمل تسویه و پایا پای معاملات بورس کالای ایران می‌باشد که اگر این جرایم به اندازه مابه‌التفاوت قیمت سلف و قیمت نقد بازار نباشد نمی‌تواند جبران‌کننده نکول فروشنده باشد. البته در دستورالعمل معاملات سلف موازی استاندارد این نقیصه رفع شده و امکان تسویه نقدی در صورت عدم تحویل دیده شده است که تا حد زیادی بحث اطمینان طرف خریدار از پوشش ریسک قیمت را فراهم می‌کند.

#### – وجوه تضمین و پرداخت‌های هنگام معامله

در قراردادهای سلف به دلیل پرداخت کامل وجه معامله در ابتدای قرارداد از طرف خریدار کالاها با قیمتی پایین‌تر از قیمت نقدی آنها فروخته می‌شوند که دلیل آن وجود ارزش زمانی پول است. اما در مورد قراردادهای آتی تنها وجهی که در هنگام معامله منتقل می‌شود مبلغ وجه تضمین است که هر دو طرف خریدار و فروشنده باید آن را پرداخت کنند. البته در قراردادهای سلف نیز عرضه‌کننده دارایی (فروشنده اولیه قرارداد) کل ارزش قرارداد یا معادل آن را به عنوان تضمین باید نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه بسپارد که می‌تواند در قالب ضمانتنامه بانکی یا هر نوع تضمین دیگری باشد.

#### « ملاک‌های انتخاب دارایی پایه قرارداد سلف موازی

کالاهایی که به عنوان دارایی پایه انتخاب می‌شوند باید ویژگی‌هایی داشته باشند؛ شاخص‌هایی وجود دارند که مربوط به ویژگی‌های ذاتی دارایی پایه و وضعیت بازار آن دارایی هستند؛ از جمله:

**دارایی پایه پذیرفته شده در بورس کالا:** مطابق ماده ۱۰ دستورالعمل معاملات کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا، کالای موضوع قرارداد در بورس کالا باید پذیرش و عرضه شده باشد.

**۱- امکان تحویل فیزیکی دارایی پایه:** دارایی پایه قرارداد سلف موازی استاندارد حتماً باید قابلیت تحویل در سررسید را داشته باشد تا در صورت درخواست تحویل فیزیکی خریدار امکان تحویل آن فراهم باشد.

**۲- استاندارد پذیر بودن کالا:** به دلیل انجام معاملات ثانویه در بازار، دارایی پایه باید قابلیت استاندارد پذیری داشته و به صورت کلی و ذمه قابل توصیف باشد.

**۳- وجود مرجع قیمتی قابل اتکا:** برای تعیین قیمت پایه در عرضه اولیه سلف‌های موازی استاندارد بلندمدت باید مرجع قیمتی قابل اتکایی وجود داشته باشد تا قیمت پایه عادلانه تعریف شود.

**۴- عدم وجود محدودیت قانونی برای نقل و انتقال کالا:** با توجه به اینکه بعضاً در مورد معاملات برخی از کالاها محدودیت‌های سیاستی اعمال می‌شود، دارایی سلف موازی استاندارد باید فاقد این محدودیت‌ها باشد.

**۵- عدم وجود محدودیت قیمتی برای دارایی پایه:** دارایی پایه باید از نظر سیاست‌گذاری‌های کلان مشمول قیمت‌گذاری‌های دولتی نباشد تا امکان کشف قیمت عادلانه آن در بازار معاملات ثانویه سلف موازی فراهم شود این مسئله بخصوص در مورد الگوی انتشار کوتاه مدت ضروری است.

**۶- بازار نقدی قوی برای دارایی پایه:** بازار نقد قوی بدین معنی است که فراوانی آن دارایی در بازار زیاد باشد و حجم معاملات صورت گرفته بر روی آن بالا باشد تا باعث ایجاد فهم و شناخت عمومی در بازار از روندهای قیمتی و نوسانات آن، تاثیرات فصلی و دوره‌ای بر قیمت کالاها

و سایر پیچیدگی‌های موجود از ماهیت آن کالا شود. به علاوه قیمت دارایی پایه باید از نوسان ۲۸ و نوسان پذیری ۲۹ قیمت برخوردار باشد. نوسان قیمت، بازار را برای سفته‌بازان و نوسان‌پذیری قیمت، آن را برای پوشش‌دهندگان ریسک جذابتر می‌کند. به علاوه با وجود بازار نقد قوی و امکان کشف صحیح نرخ، فراهم می‌شود و ثانیاً امکان تحویل بیشتر شده و هزینه‌های معاملاتی کاهش می‌یابد. البته این مورد صرفاً مختص انتشار اوراق با الگوی کوتاه مدت می‌باشد.

**۷- نوسانات قیمت:** وجود نوسانات قیمت سبب جذابیت بازار برای سفته‌بازان و پوشش‌دهندگان ریسک خواهد شد. بطوریکه پوشش‌دهندگان ریسک یا تولیدکنندگانی که کالا نیاز واقعی آنها می‌باشد برای اجتناب از ریسک نوسانات قیمت و سفته‌بازان برای کسب سود از تغییر قیمت، حتی به صورت روزانه، وارد بازار می‌شوند.

**۸- امکان خرید دارایی برای عموم افراد اعم از مصرف‌کننده و سرمایه‌گذار:** جهت عمق بخشیدن به بازار و کشف پیوسته قیمت کالاها، تعداد فعالان بازار و معامله‌گران مشارکت‌کننده در آن باید به اندازه‌ای باشند که فرآیند کشف قیمت به صورت رقابتی صورت گیرد. از این رو شرایط کالا باید به گونه‌ای باشد که امکان ورود افراد زیادی به بازار را فراهم آورد.

### « فرآیند خرید اوراق سلف موازی استاندارد در بورس کالای ایران

با توجه به اینکه در این نوع قرارداد ابتدا باید دارایی پایه در بازار اولیه عرضه شده و توسط خریداران مورد معامله قرار گیرد؛ سپس خریداران با تسویه قرارداد با فروشنده، می‌توانند در بازار ثانویه دارایی خریداری شده را به صورت سلف موازی استاندارد عرضه نمایند، لذا فرآیند ورود خریداران به این بازار و انجام معاملات در آن نیاز به تبیین دارد.

**مراجعه به کارگزاری :** خریداران اوراق سلف برای خرید این اوراق در عرضه اولیه و همچنین انجام معاملات ثانویه باید از طریق یک کارگزار سفارش‌های خود را به سامانه معاملات ارسال کنند. از این رو مراجعه به یک شرکت کارگزاری دارای مجوز معاملات سلف موازی از بورس کالا اولین گام برای سرمایه‌گذاری در این اوراق می‌باشد.

**صدور کد شناسه بورس :** مشتریانی که از شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه کد معاملاتی دریافت کرده‌اند، با همان کد می‌توانند معاملات را انجام دهند و در صورت نداشتن کد معاملاتی باید به یکی از کارگزاران دارای مجوز معاملاتی معاملات سلف موازی استنادار مراجعه کنند.

**فرآیند انجام معاملات :** معاملات قراردادهای سلف موازی استنادار در دو مرحله «عرضه اولیه» و «معاملات ثانویه» صورت می‌پذیرد. بدین معنی که عرضه‌کننده در مرحله «عرضه اولیه» کل دارایی پایه را در قالب عرضه گسترده با قیمت ثابت و یا عرضه به روش گشایش به خریداران عرضه می‌کند که طی این معاملات گواهی سلف موازی استنادار به خریداران منتقل شده و بر اساس این گواهی، خریداران تحویل دارایی پایه را به عرضه‌کننده حواله می‌کنند و عرضه‌کننده متعهد به تحویل دارایی پایه بر اساس حواله مذکور پس از پایان دوره معاملاتی معاملات ثانویه به خریداران نهایی خواهد بود.

پس از عرضه اولیه، معاملات وارد مرحله «معاملات ثانویه» می‌شود که طی آن مشتریانی که قبلاً در عرضه اولیه اقدام به خرید دارایی گواهی سلف استنادار نموده‌اند می‌توانند در نقش فروشنده، اقدام به فروش آن نمایند. بدین ترتیب ترکیب خریداران تا آخرین روز دوره معاملاتی تغییر می‌کند تا خریداران نهایی جهت تحویل دارایی پایه از عرضه‌کننده و یا تسویه نقدی مشخص گردند.

## « الف- عرضه اولیه:

عرضه اولیه قراردادهای سلف موازی استاندارد چند روز قبل از عرضه (بسته به نوع دارایی پایه) از طریق سایت رسمی شرکت بورس کالای ایران اطلاع رسانی می شود. طبق دستورالعمل اجرایی معاملات سلف موازی استاندارد در بورس کالای ایران، قراردادهای سلف موازی استاندارد به یکی از روش های زیر عرضه اولیه می شوند:

- عرضه اولیه به روش حراج حضوری
- عرضه اولیه به روش گشایش
- عرضه اولیه به روش عرضه گسترده با قیمت ثابت

معمولاً عرضه اولیه در خصوص اوراق سلف موازی استاندارد بلند مدت به صورت عرضه گسترده با قیمت ثابت و یا عرضه به روش گشایش .. خواهد بود. و در مورد الگوی انتشار سلف موازی کوتاه مدت به صورت حراج حضوری یا گشایش خواهد بود.

## « نحوه انجام معاملات عرضه اولیه در قالب عرضه گسترده:

سرمایه گذارانی که قصد خرید اوراق سلف موازی استاندارد را دارند قبل از عرضه اولیه به یکی از کارگزاران دارای مجوز معاملات سلف موازی استاندارد مراجعه نموده و درخواست سفارش خرید خود را به کارگزار ارائه می نماید. معاملات در عرضه اولیه ممکن است از یک تا چند روز طبق اعلامیه اطلاعیه عرضه به طول بیانجامد. در روش حراج گسترده قیمت در عرضه اولیه ثابت بوده و رقابت با توجه به اولویت زمانی ثبت سفارش ها انجام خواهد شد. در روش گشایش قیمت گشایش بر اساس عرضه و تقاضا تعیین می گردد و رقابت با توجه به اولویت زمانی ثبت سفارش ها انجام خواهد شد.

## مهلت تسویه در عرضه اولیه

تسویه این معاملات توسط کارگزار انجام خواهد شد و معاملات به صورت T+1 تسویه می شود. بدیهی است مسئولیت هرگونه عدم پرداخت وجه از طرف مشتری خریدار در هنگام تسویه متوجه کارگزار می باشد.

## « ب- معاملات ثانویه:

یک روز پس از پایان مهلت عرضه اولیه، نماد معاملاتی قراردادی سلف موازی استاندارد گشایش می یابد دوره معاملاتی قرارداد بر اساس اطلاعیه مشخصات قرارداد سلف موازی استاندارد شده می باشد.

## « نحوه انجام معاملات طی دوره

مراحل انجام معاملات طی دوره به شرح زیر می باشد:

### ۱- دوره پیش گشایش:

دوره ای است که در آن امکان ثبت، تغییر و حذف سفارش وجود دارد ولی سفارشات اجرا نمی شود. در این مرحله، کارگزاران قیمت های پیشنهادی مشتریان را با در نظر گرفتن حد نوسان قیمت روزانه، در سامانه معاملاتی وارد می نمایند. (لازم به ذکر است در اولین روز گشایش یک نماد معاملاتی، مرحله پیش گشایش بدون حد نوسان روزانه انجام خواهد گرفت.)

### ۲- دوره حراج تک قیمت:

پس از دوره پیش گشایش جهت کشف یک نرخ، برای اجرای سفارشات ثبت شده و شروع حراج پیوسته انجام می شود. در مرحله حراج تک قیمتی، از بین قیمت سفارشات وارده، قیمتی که در آن بیشترین حجم معامله امکان پذیر است کشف شده و از آن پس معاملات با حراج پیوسته ادامه می یابد.

### ۳- دوره حراج پیوسته:

حراجی است که پس از دوره گشایش آغاز و تا پایان جلسه معاملات ادامه می‌یابد. در این مرحله به محض تطبیق قیمت سفارش‌های وارد شده به سامانه معاملاتی، معامله انجام می‌شود.

### ۴- بسته شدن جلسه معاملاتی:

لحظه پایانی ساعت معاملاتی یک جلسه معاملات روزانه می‌باشد که پس از آن محاسبات مربوط به تسویه انجام و طی یک گزارش به کارگزاران اعلام می‌گردد. با بسته شدن جلسه معاملاتی قیمت پایانی محاسبه می‌گردد.

### قیمت پایانی:

قیمتی است که در پایان هر جلسه معاملاتی توسط بورس محاسبه و اعلام می‌گردد. این قیمت مبنای حدنوسان روزانه جلسه معاملاتی بعد خواهد بود (در صورت تعیین حدنوسان قیمت در مشخصات قرارداد). قیمت پایانی به روش زیر محاسبه می‌گردد:

- در صورت انجام معامله طی آن جلسه معاملات، میانگین وزنی قیمت معاملات انجام شده به عنوان قیمت پایانی آن روز تعیین می‌شود.
- در صورت عدم انجام معامله طی آن جلسه معاملات، قیمت پایانی روز قبل ملاک خواهد بود.

حراج تک  
قیمتی

« شکل ۷- مراحل انجام معاملات طی دوره



### تسویه معاملات طی دوره:

مبلغ تسویه برابر مجموع ارزش معامله به انضمام کارمزد معاملاتی خواهد بود. معاملات طی دوره معاف از مالیات بر ارزش افزوده می باشد. در صورت عدم تسویه در طی مهلت مقرر، شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه مبلغ مورد نیاز را از تضامین کارگزاری تامین می نماید.

### تحویل:

دوره تحویل کالای موضوع قراردادهای سلف استاندارد در مشخصات قرارداد در هر انتشار مشخص خواهد شد. امکان دارد در فرآیند تحویل شرایطی برای تحویل کالا در نظر گرفته شود. مثلاً دارنده اوراق سلف باید حداقلی از قراردادها در سررسید داشته باشد تا بتواند کالا را تحویل بگیرد.

### مالیات:

طبق مصوبه شورای عالی بورس و اوراق بهادار مورخ ۱۳۹۱/۱۱/۱۶، معاملات طی دوره سلف موازی استاندارد معاف از مالیات می باشد.

### « جمع بندی و نتیجه گیری

معاملات سلف موازی استاندارد یکی از نوآوری های جدید در عرصه ابزارهای مالی اسلامی است. با استفاده از این قرارداد با دو الگوی کوتاه مدت و بلندمدت که هر یک ویژگی های خاص به خود را دارند می توان اقدام به تأمین مالی کرد. الگوی تأمین مالی کوتاه مدت فرآیند تأمین مالی از طریق قراردادهای سلف عادی را تسهیل می کند. این معاملات با کمک به نقد شوندگی قراردادهای سلف پایه، خریداران را هر چه بیشتر برای ورود به قراردادهای سلف تشویق می کند. این الگو عمدتاً برای تأمین مالی کوتاه مدت و در واقع برای تأمین مالی سرمایه در گردش واحد های تولیدی کاربرد دارد، الگوی بلندمدت را برای تأمین مالی بلندمدت بنگاه

های تولیدی نیز می توان استفاده کرد، که نمونه های عملیاتی و اجرایی شده اوراق سلف موازی استاندارد از سال ۱۳۹۳ لغایت ۱۳۹۵ در جدول شماره ۴ می باشد. به هر صورت معاملات سلف موازی استاندارد علاوه بر پاسخگویی به نیازهای تأمین مالی تولیدکنندگان به نوعی ابزاری برای پوشش ریسک قیمت برای طرفین معامله فراهم کرده و با فراهم کردن امکان کشف قیمت رقابتی و عادلانه برای دارایی پایه، ابزاری مفید در بازار سرمایه کشور خواهد بود.

- اقتصاد اسلامی، ۱۳۸۸، ص ۹-۱۰.
۱۷. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، مصوب مجلس شورای اسلامی، مورخ ۱۳۸۴/۰۹/۰۱
۱۸. قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، مصوب مجلس شورای اسلامی، مورخ ۱۳۸۸/۰۹/۲۵
۱۹. معصومی نیا، غلام‌علی؛ بررسی فقهی اقتصادی ابزارهای مشتقه، تهران، پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۸۷، ۷۹.
۲۰. موسویان، سیدعباس؛ ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۸۶.
۲۱. ناصر پور، علیرضا؛ الزامات مورد نیاز برای موفقیت قراردادهای آتی، شماره گزارش ۳۲۱-۹۰، ۱۳۹۱
۲۲. ناصر پور، علیرضا؛ معاملات سلف موازی راه‌کاری برای تأمین مالی‌نگاه‌های تولیدی، پنجمین کنفرانس توسعه نظام تأمین مالی در ایران، ۱۳۹۱
۲۳. مجله الشرق الاوسط، ۶ ربیع الاول ۱۴۲۲، ۲۹، العدد ۸۲۱۸
24. Frank E. Vogel Samuel L. Hayes, Islamic Law and Finance: Religion, Risk, and Return, BRILL, 1998
25. von Pock, Alexander, Strategic Management in Islamic Finance, Deutscher Universitätsverlag, Aug 23, 2007
26. Arsalan, Ali Tarig, Humayon, Dar, 2007, Risks of Sukuk structures:
27. Implications for resource mobilization,
28. Obaidullah, Mohammed, 2005, Islamic Financial Services, Jaddah, King Abdulaziz.
29. Muhammad Al-Amine M.A.B, 2001, Istisna" In Islamic Banking And Finance, Law & Practice, A.S Noordeen
30. Journal of Islamic Banking & Finance, 2011, The analysis of application of salam & istisna'a in Islamic financial industry
31. Rosly, S.A., et al. Salam As A Mode Of Agriculture Finance In Malaysia: An Analysis of Risk-Taking Behavior of Contracting Parties retrieved on 1-09-09 from <http://islam-iccenter.kaau.edu.sa>
32. Aishath Muneeza, Nik Nurul Atiqah Nik Yusuf, Rusni Hassan, 2011, The possibility of application of salam in Malaysian Islamic banking system, Humanomics, Vol. 27 Iss: 2, pp.138 – 147
33. Sharif, Nisar, 2007, Slamic Bonds (Sukuk): Its Introduction and Application
۱. شایان ارانی، شاهین؛ مصاحبه با خبرگزاری فارس؛ ۱۳۹۰/۹/۱۳
۲. خبرگزاری تابناک؛ سخنرانی در اتاق بازرگانی تهران؛ ص ۱۲؛ سلطانی، پدram
۳. آمار معاملات بورس کالا
۴. اسکندری، محبوبه؛ قراردادهای سلف موازی استاندارد، شماره گزارش ۹۱۹۰۳ بورس کالای ایران، ۱۳۹۱
۵. پیره، مجید، زه‌تایبان، مصطفی، اصول قرارداد سلف موازی، مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، زمستان ۱۳۸۶
۶. «دستورالعمل اجرایی عرضه و معامله قرارداد سلف نفت»، مصوب هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، مورخ ۱۳۹۰/۰۹/۱۹
۷. «دستورالعمل اجرایی معاملات قراردادهای سلف موازی استاندارد نفت و فرآورده‌های نفتی در بورس کالا»، مصوب هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، مورخ ۱۳۹۰/۱۲/۱۴
۸. «دستورالعمل معاملات سلف استاندارد در بورس کالا»، مصوب هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، مورخ ۹۲/۱/۲۴
۹. «دستورالعمل تسویه و پایایی معاملات بورس کالای ایران»، مصوب هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، مورخ ۱۳۸۹/۰۸/۲۲
۱۰. «دستورالعمل تسویه و پایایی معاملات بورس کالای ایران»، مصوب هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، مورخ ۱۳۸۹/۰۸/۲۲
۱۱. مقدم، ندا، ناصر پور، علیرضا؛ بر و شور قراردادهای سلف موازی استاندارد، گزارش شماره ۲۰۱۹۳، بورس کالای ایران، ۱۳۹۲
۱۲. شهرآبادی، ابوالفضل، بشیری، ندا، صکوک جایگزینی برای ابزار مشتقه در بازارهای مالی اسلامی نویسنندگان: نشریه: اقتصاد (بورس) مرداد ۱۳۸۶ - شماره ۶۵ صفحات از ۲۰ تا ۲۵
۱۳. صورت جلسه کمیته تخصصی فقهی، جلسه شماره ۲۷، تاریخ برگزاری ۸۶/۵/۱۶، موضوع: بررسی معاملات سلف موازی
۱۴. صورت جلسه کمیته تخصصی فقهی، جلسه شماره ۵۴، ۵۷ و ۵۶، تاریخ برگزاری ۹۰/۸/۱۸، ۹۰/۹/۱۶ و ۱۳۹۰/۹/۳۰، موضوع: بررسی فروش سلف نفتی
۱۵. صورت جلسه شورای عالی بورس، جلسه شماره ۷۹ و ۹۷، تاریخ برگزاری ۱۳۸۹/۱۲/۰۹ و ۱۳۹۱/۱۱/۱۶
۱۶. فراهانی فرد، سعید؛ صکوک سلف ابزار مناسبی برای تأمین مالی و پوشش ریسک، تهران، پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، مجله علمی-پژوهشی

# کارگزاران دارای مجوز معاملات قراردادهای سلف مواری استاندرد

ردیف	نام کارگزاری	تلفن	نمبر	آدرس
۱	آبان	۴۲۱۵۱۰۰۰	۸۸۲۲۶۸۵۴	تقاطع خیابان ولی عصر و طالقانی - مجتمع تجاری اداری نور - طبقه اول اداری - واحد ۱۳۰۳
۳	آتی ساز بازار	۶۶۴۱۲۹۵۶	۶۶۴۱۲۸۶۷	بلوار کشاورز - نرسیده به وصال - جنب بیمارستان آریا - پلاک ۱۹۶ - طبقه ۵
۳	آراد ایرانیان	۸۸۹۱۰۷۶۱	۸۸۹۰۶۷۶۴	خیابان حافظ - بعد از خیابان طالقانی - خیابان رودسر - جنب کوچه غفارزاده - روبروی دانشگاه علوم اقتصادی - پلاک ۱۶ طبقه ۳
۴	آریا نوین	۳۴-۸۸۳۲۳۵۳۰	۸۸۳۱۲۳۸۱	هفت تیر - خیابان کریم خان زند - نبش خردمند جنوبی - پلاک ۸۴ - طبقه ۲
۵	آگاه	۸۲۱۵۴۶۰۰	۸۲۱۵۴۶۰۱	خ آفریتقا - بالاتر از میرداماد - بن بست پیروز - پ ۱۳
۶	آینده نگر خوارزمی	۶۱۹۱۴۰۰۰	۶۱۹۱۴۴۴۴	خ ولیعصر - بزرگمهر - پ ۱۶ - ط ۱ - واحد ۱۰۲
۷	ارحبیهشت ایرانیان	۸۸۵۵۹۸۴۸	۸۸۵۵۹۸۴۸	میدان آرژانتین - خیابان وزرا - پلاک ۴ - طبقه ۴ - واحد ۱۵
۸	اقتصادبیدار	۴۲۰۲۹۰۰۰	۴۲۰۲۹۰۰۰	خیابان انقلاب - خیابان استاد نجات الهی - نرسیده به سمیه - کوچه سلمان پاک - پلاک ۱۷ - طبقه ۲
۹	امین آوید	۴۲۳۶۶۲۲۸	۴۲۳۶۶۲۲۸	خیابان ولیعصر - بالاتر از میرداماد - خیابان قبادیان - پ ۴۹ - ط ۲
۱۰	امین سهم	۳-۲۲۰۲۴۰۶۰	۳-۲۲۰۲۴۰۶۰	خ ولیعصر - خ اسفندیار - پ ۷ - ط ۵ - واحد ۹ و ۱۰
۱۱	ایستایس چویا	۸-۶۶۷۴۷۷۶۷	۸-۶۶۷۴۷۷۶۷	خیابان حافظ - بعد از پل دوم - نبش کوچه کامران صالح - پلاک ۲۲۱ - ساختمان مینا - طبقه سوم - واحد ۱۵
۱۲	بانک اقتصاد نوین	۱۰-۸۸۵۶۶۱۰۱	۱۰-۸۸۵۶۶۱۰۱	شهرک غرب - فاز ۴ - فلانک شمالی - کوچه ۱۹ - پلاک ۴
۱۳	بانک پاسارگاد	۴۲۳۹۲۰۰۰	۸۸۴۸۰۲۵۰	خیابان وزرا - خیابان ۲۳ - پلاک ۴ - طبقه سوم
۱۴	بانک آینده	۴۲۷۶۴۰۰۰	۸۸۷۱۰۸۰۲	خیابان مهری - روبه روی لارستان - پلاک ۳۲۷ - طبقه ۶
۱۵	بانک انصار	۸۶۰۸۱۶۴۳	۸۶۰۸۱۶۴۳	خیابان نلسون ماندلا - خیابان تابان غربی - پلاک ۵۹ - طبقه دوم
۱۶	بانک تجارت	۸۸۹۲۳۵۳۸	۸۸۹۲۳۵۳۸	خیابان طالقانی - حد فاصل خیابان حافظ و نجات الهی - جنب ساختمان شهید آقا بابایی - پلاک ۲۸۳
۱۷	بانک توسعه صادرات	۸۸۱۰۱۶۴۴	۸۸۱۰۲۹۷۳	میدان آرژانتین - خ بهاران (عماد مغنیه) - نبش ک ۲۵ - پ ۸ - ط ۸
۱۸	بانک رفاه کارگران	۴۳۶۴۸	۴۳۶۴۸	شهرک غرب - بلوار دادمان غربی - خ فخار مقدم - نبش بوستان دوم غربی - پلاک ۲۲
۱۹	بانک سامان	۶۶۱۷۷۴۴۱	۶۶۱۷۷۴۵۲	خ طالقانی - بعد از تقاطع خ ولیعصر - روبروی ساختمان بورس کالا - پ ۴۴۶ - ط ۱ - واحد ۱
۲۰	بانک سپه	۴-۸۸۵۵۶۴۲۳	۸۸۵۵۶۴۱۶	خ وزرا - نبش خ هشتم - پ ۴۲ - ط ۳
۲۱	بانک صادرات	۶۶۴۱۴۷۶۵	۶۶۴۱۴۷۶۵	خ طالقانی - بعد از تقاطع ولیعصر - جنب بانک ملی - روبروی ساختمان بورس کالا - پلاک ۴۴۰ - طبقه ۳
۲۲	بانک صنعت و معدن	۸۸۵۲۵۶۳۳	۸۸۵۲۵۶۶۰	خیابان دکتر بهشتی - خیابان احمد قسیر (بخارست) - کوچه پژوهشگاه ۲ - پلاک ۳ - طبقه ۱

ردیف	نام کارگزاری	تلفن	نمبر	آدرس
۲۳	بانک کار آفرین	۲۴۵۳۲۶۵۰	۲۴۵۳۲۶۵۵	بلوار آفریتقا- بلوار مینا- پ ۸، ط اول- واحد بورس کلا
۲۴	بانک کشاورزی	۳-۸۸۳۸۳۶۸۱	۳-۸۸۳۸۳۶۸۱	خیابان وزرا-کوچه ۲۳- پلاک ۱- طبقه ۲
۲۵	بانک مسکن	۳۴-۸۸۲۲۶۳۳۰	۸۸۲۲۶۳۳۵	تقاطع ولیعصر طالقانی-مجتمع نور تهران-طبقه ۱ اداری-واحد ۲۲۱
۲۶	بانک ملت	۴۲۱۱۶۰۰۰	۸۸۷۲۳۲۵۰	خیابان وزرا- کوچه ۲۳- روی روی سفارت استرالیا -پلاک ۱-ط ۳-واحد ۱۵ و ۱۶
۲۷	بانک ملی ایران	۶۶۴۰۷۵۹۳	۸۹۷۸۸۱۷۶	خیابان خالد اسلامبولی (وزرا) - خیابان ۴-کوچه رفیع-پلاک ۲- طبقه ۲
۲۸	بهنر	۸۸۷۲۷۶۶۶	۸۸۷۲۴۰۲۳	میدان آرزوآنتین- خیابان شهید احمد قصیر- خیابان شهید احمدیان- خیابان ۱۵- پلاک ۱۶- طبقه ۱ و ۲
۲۹	بورس بیمه ایران	۸۹۴۸	۸۹۴۸	میدان آرزوآنتین- خیابان عماد مغنیه (بهاران)-نبش خیابان ۲۵-پلاک ۳
۳۰	بورس سیران	۸۸۳۱۷۶۰۵	۸۸۳۱۷۶۰۵	خیابان مفتح- پایین تر از خیابان مطهری- کوچه بخشی موقر- پلاک ۱۲- طبقه ۳
۳۱	بهن	۸۳۳۲۷۲۲۲	۸۳۳۲۷۲۲۴	خیابان سید جمال الدین اسدآبادی- خیابان هفتم- پلاک ۳۲- طبقه ۲
۳۲	پارس ایده بنیان	۸۸۹۶۷۶۸۳	۸۸۹۵۸۰۳۱	بلوار کشاورز- بین نادری و فلسطین-پلاک ۱۳۸-طبقه ۲
۳۳	پارس نمودگر	۴۲۸۷۴۰۰۰	۸۸۸۶۱۶۷۱	خیابان میرزای شیرازی- پایین تر از مطهری- کوچه ۱۹- پلاک ۱
۳۴	پارسیان	۸۷۱۴۸	۸۷۱۴۸	خ قائم مقام- ک هشتم- پ ۲۴- ط ۱
۳۵	پگاه یاوران نوین	۸۸۹۰۳۴۴۵	۸۸۹۰۵۵۷۸	میدان ولیعصر- روی روی سفارت عراق- ساختمان ۳۰۴- ط ۵- ۳- واحد ۳۰۴
۳۶	پیشگامان بهپور	۶۶۴۷۵۵۲۰	۶۶۴۷۵۸۳۹	خ طالقانی- بعد از تقاطع ولیعصر- پ ۴۴۸- ط ۲
۳۷	تامین سرمایه نوین	۶۳۴۱۹۰۰۰	۶۳۴۱۹۳۳۳	بلوار آفریتقا (چردن) - خیابان گل آذین- پلاک ۲۳- طبقه ۲
۳۸	تدبیرگران فردا	۸۲۴۲۸	۸۸۷۹۸۷۳۴	خیابان گاندی- نبش خیابان بیست و سه- پ ۷۳
۳۹	توازن بازار	۹۱-۸۸۶۰۲۱۹۰	۸۸۶۲۱۹۱۶	خیابان سنول، شهرک سنول، پنجم شرقی-پلاک ۵
۴۰	توسعه اندیشه دانا	۸۸۲۲۷۹۵۵	۸۸۲۲۸۵۵۰	تقاطع طالقانی ولیعصر-مجتمع نور- طبقه ۱ اداری-واحد ۲۲۷
۴۱	توسعه سر مایه دنیا	۴۲۰۹۴۰۰۰	۸۸۹۳۲۶۰۳	خ طالقانی- بعد از تقاطع خیابان ولیعصر-خ بندر انزلی-کوچه ریاض-پ ۵- ط ۲
۴۲	توسعه فردا	۶۶-۸۸۲۲۸۱۶۱	۶۸-۸۸۲۲۸۱۶۷	خیابان ولیعصر- تقاطع طالقانی- ساختمان تجاری اداری نور تهران- طبقه ۹ اداری- واحد ۲۱۱۱
۴۳	حافظ	۸۳۳۲۱۰۰۰	۸۹۷۸۸۱۴۳۰	خیابان ولیعصر- بالاتر از ظفر- خیابان بابک بهرامی-پلاک ۹- طبقه ۳
۴۴	خبرگان سهام	۸۸۳۸۳۶۷۸	۸۸۷۸۳۴۹۱	میدان ونک- خیابان گاندی جنوبی- خیابان ۲۱- پلاک ۷- طبقه ۲
۴۵	راهنمای سرمایه گذاران	۸۸۸۵۱۰۸۸	۸۸۸۰۵۵۲۲	بلوار کشاورز- خیابان فلسطین شمالی- نرسیده به کوچه غزالی عتیق- پلاک ۴۶۳- ساختمان ۵۵- طبقه ۳- واحد ۱۳

## کارگزاران دارای مجوز معاملات قراردادهای سلف هواری استاندارد

آدرس	نمبر	تلفن	نام کارگزاری	
بلوار کشاورز - خ نادی - خ شهید علیرضا حجت دوست - پ ۵۱ - ط ۲	۸۸۳۹۱۶۷۲	۸۸۳۹۱۹۶۳	رضوی	۴۶
خ طالقانی - بعد از تقاطع ولیعصر - خیابان بندر انزلی - نبش قاضیان - پلاک ۱۷ - واحد ۲ طبقه ۲	۸۸۳۸۳۵۷۹	۸-۸۸۳۸۳۵۷۶	ستاره جنوب	۴۷
خیابان حافظ - روبروی ساختمان بورس و اوراق بهادار تهران - کوچه کامران صالح - پلاک ۲۰ - طبقه دوم	۶۶۷۱۶۴۲۸	۴۰-۶۶۷۵۱۶۳۹	سرمایه و دانش	۴۸
سعادت آباد - بالاتر از میدان کاج - کوچه هشتم / شهید یعقوبی - پ ۲۷ - ساختمان ABCO	۲۲۳۶۱۱۹۸	۲۷۷۱-۰۲۱	سهام آشنا	۴۹
خ ولیعصر - بالاتر از میدان ولیعصر - خ شهید حسینی - پلاک ۲۰ - طبقه دوم	۸۸۹۳۶۶۹۱	۸۸۹۳۶۶۷۰	سی ولکس	۵۰
خ جمهوری - بعد از سی تیر - کوچه نوبهاران - ساختمان طوبی - ط ۶ - واحد ۱۷	۶۶۷۱۸۸۰۸	۶۶۷۲۴۹۹۵	سیملیگون	۵۱
خیابان کریم خان زند - خیابان شهید گلابی - ساختمان بنیاد علوی - طبقه اول	۸۳۳۵۲۱۱۰	۸۰-۸۸۹۲۴۹۷۷	سینا	۵۲
تقاطع خیابان ولیعصر طالقانی - مجتمع اداری نور - طبقه ۱ اداری - واحد ۱۴۰۲	۸۸۲۲۸۱۳۸	۳۹-۸۸۲۲۸۱۳۰	شهر	۵۳
خیابان ولیعصر - خیابان بزرگمهر - بعد از تقاطع سرپرست - پلاک ۳۸	۶۶۴۸۵۲۴۱	۶۳۴۸۶۰۰۰	صباحهد	۵۴
خیابان ولیعصر - نرسیده به میدان ولیعصر - کوچه ولدی - مجتمع اداری تجاری ولیعصر - ساختمان اداری شمالی - پلاک ۴۸ - طبقه ۷ - واحد ۳۷	۸۸۹۰۹۶۰۸	۸۸۹۱۴۵۱۰	فاریبی	۵۵
خ آفریقا - بالاتر از ظفر - بن بست نور - پلاک ۶، ط ۱	۸۸۱۹۸۵۰۸	۷-۸۸۱۹۸۵۰۱	فولادمینا	۵۶
خیابان ولیعصر - بالاتر از طالقانی - روبروی مرکز کامپیوتر ایران - خیابان گیلان - پلاک ۲ - طبقه اول	۸۸۴۹۹۱۵۹	۸۸۴۹۹۱۵۸	کالی خاور میانه	۵۷
خ بهشتی - خ قائم مقام فرامانی - کوچه میرزا حسنی - پ ۱۵ - ط ۵	۸۸۷۱۱۳۳۸	۸۸۷۱۱۳۳۸	گنجینه سپهر پارت	۵۸
خیابان طالقانی - بعد از تقاطع خ ولیعصر - جنب بانک ملی - پلاک ۴۴	۴۲۹۷۲	۴۲۹۷۲	مبین سرمایه	۵۹
خیابان شریعتی - بالاتر از چهارراه قصر - نبش هویزه - پلاک ۸۲۶ - طبقه ۲ - واحد ۴	۸۸۷۳۶۲۹۸	۸۸۷۳۵۱۴۲	مدیر آسیا	۶۰
خیابان طالقانی - خیابان بندر انزلی - ساختمان گیلان - طبقه ۱ - واحد ۷	۸۸۹۴۶۸۷۵	۷۷-۸۸۹۴۶۸۷۵	مشاوران سهام	۶۱
بلوار آفریقا - بالاتر از جهان کودک - نبش دیدار شمالی - پلاک ۱۵۱ - ساختمان اطلس - طبقه ۴	۸۷۲۲۷	۸۷۲۲۲	مفید	۶۲
خ خالد اسلامبولی (وزرا) - کوچه ششم - پ ۱۷ - ط ۱	۸۸۷۲۳۷۱۷	۴۲-۸۸۱۰۴۳۴۰	مهر آفرین	۶۳
خیابان حافظ - بالاتر از رودسر - نبش کوچه هورزاد - پلاک ۴۶۷ - طبقه ۴ - واحد ۸	۸۸۸۹۳۹۳۳	۷-۸۸۹۲۰۱۲۶	نمادشاهدان	۶۴
تقاطع خ طالقانی - ولیعصر - مجتمع تجاری اداری نور - ط ۷ اداری - واحد ۱۹۱۰	۸۸۲۲۶۳۹۴	۷-۸۸۲۲۶۳۹۵	نو اندیشان بازار سرمایه	۶۵
بلوار کشاورز - خیابان نادی - خیابان حجت دوست - پلاک ۵۱ - طبقه ۵	۹۳-۸۸۳۸۳۵۹۰	۹۳-۸۸۳۸۳۵۹۰	نهایت نگر	۶۶



# An Introduction to Standard Parallel Salam Contracts



شرکت بورس کالای ایران

[www.ime.co.ir](http://www.ime.co.ir)

تهران، خیابان آیت ا... طالقانی، بعد از تقاطع  
ولیعصر (عج)، نبش خیابان بندر انزلی، شماره ۳۵۱۵

تلفن گویا: ۸۵۶۴۰۰۰۰