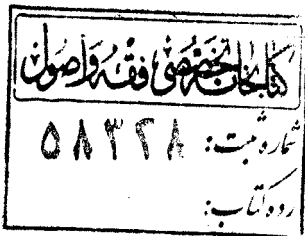


١٧

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
وَصَلَّى اللَّهُ عَلَى مُحَمَّدٍ وَآلِهِ الطَّاهِرِينَ

مقدمه‌ای بر مالی اسلامی

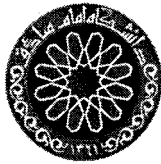


تألیف:

دکتر مهدی طغیانی

عضو هیئت علمی دانشگاه اصفهان

ندا جمشیدی



انتشارات
دانشگاه امام صادق علیه السلام

عنوان: مقدمه‌ای بر مالی اسلامی
مؤلفان: دکتر مهدی طغیانی و ندا جمشیدی
ناشر: دانشگاه امام صادق علیه السلام
صفحه‌آرا و ویراستار ادبی: رضا عبداللهی
طراح جلد: زینب استکی
نمایه‌ساز و ناظر نسخه‌پردازی و چاپ: رضا دیبا
لیتوگرافی، چاپ و صحافی: سپیدان تهران
چاپ اول: ۱۳۹۸
قیمت: ۳۶۵/۰۰۰ ریال
شمارگان: ۱۰۰۰ نسخه
شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۲۱۴-۷۵۵-۴

تهران: بزرگراه شهید چمران، پل مدیریت، انتشارات دانشگاه امام صادق علیه السلام
صندوق پستی ۱۵۹-۱۴۶۵۵ • کد پستی: ۰۱۴۶۵۹۴۳۶۸۱ • تلفکس: ۸۸۳۷۰۱۴۲
E-mail: pub@isu.ac.ir • www.ketabesadig.ir • فروشگاه اینترنتی:

سرشناسه: طغیانی، مهدی، ۱۳۶۰ -
عنوان و نام پدیدآور: مقدمه‌ای بر مالی اسلامی / مؤلفان مهدی طغیانی و ندا جمشیدی.
مشخصات نشر: تهران: دانشگاه امام صادق (ع)، ۱۳۹۸.
مشخصات ظاهری: ۲۸۰ ص.
شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۲۱۴-۷۵۵-۴
موضوع: امور مالی (فقه)
موضوع: معاملات (فقه)
موضوع: امور مالی - جنبه های مذهبی - اسلام
شناسه افزوده: جمشیدی، ندا، ۱۳۷۰ -
شناسه افزوده: دانشگاه امام صادق (ع)
رده بندی کنگره: ۱۳۹۸ ط ۷۱۸۵ / الف ۱۹۸ BP
رده بندی دیوبی: ۲۹۷/۳۷۲
شماره کتابشناسی ملی: ۵۶۶۷۷۵۷

تمام حقوق محفوظ است، هیچ بخشی از این کتاب بدون اجازه مکتوب ناشر قابل تکثیر یا تولید مجدد به هیچ شکلی از جمله چاپ، فتوکپی، انتشار الکترونیکی، فیلم و صدا و انتقال در فضای مجازی نمی‌باشد.
این اثر تحت پوشش قانون حمایت از حقوق مؤلفان و مصنفان ایران قرار دارد.

فهرست مطالب

۱۷	 سخن ناشر
۱۹	 مقدمه
۲۱	 فصل اول. کلیات نظام مالی اسلامی
۲۲	 مقدمه
۲۲	 ۱. تعریف نظام مالی اسلامی
۲۳	 ۲. ترکیب یک نظام مالی اسلامی
۲۳	 ۱-۲. بازارهای مالی اسلامی
۲۴	 ۱-۱-۲. بازار پول اسلامی
۲۴	 ۲-۱-۲. بازار سرمایه اسلامی
۲۴	 ۳-۱-۲. بازار بیمه اسلامی
۲۵	 ۲-۲. مؤسسات مالی اسلامی
۲۵	 ۱-۲-۲. مؤسسات تأمین مالی
۲۵	 ۲-۲-۲. مؤسسات رتبه‌بندی
۲۶	 ۳-۲-۲. مؤسسات مشاوره
۲۷	 ۳-۲. ابزارهای مالی اسلامی
۲۸	 ۱-۳-۲. ابزارهای مالی بازار پول اسلامی
۲۹	 ۲-۳-۲. ابزارهای مالی بازار سرمایه اسلامی
۳۰	 ۳-۳-۲. ابزارهای مالی بازار بیمه اسلامی
۳۰	 ۴-۲. شرکت‌کنندگان در بازارهای مالی اسلامی
۳۰	 ۱-۴-۲. عرضه‌کنندگان ابزارهای مالی اسلامی
۳۰	 ۲-۴-۲. تقاضاکنندگان ابزارهای مالی اسلامی
۳۰	 ۳-۴-۲. مؤسسات مالی اسلامی

۳۳	جمع‌بندی
۳۴	مسائل و پرسش‌ها
۳۵	فصل دوم. اصول و قوانین محوری حاکم بر نظام مالی
۳۶	مقدمه
۳۶	۱. اصول و قوانین محوری حاکم بر نظام مالی متعارف
۳۷	۱-۱. ارزشمند بودن زمان
۳۷	۱-۲. جبران‌پذیر بودن خطر
۳۷	۱-۳. تعیین قیمت در بازار
۳۷	۱-۴. حق انجام معامله در قیمت‌های کارا
۳۷	۱-۵. آزادی از اجبار و تحمیل
۳۸	۱-۶. برائت از جعل و غلط‌نمایی
۳۸	۱-۷. حق داشتن اطلاعات برابر
۳۸	۱-۸. برابری قدرت تحلیل اطلاعات
۳۸	۱-۹. عدم تحریک ناگهانی
۳۹	۱-۱۰. قدرت چانه‌زنی برابر برای سرمایه‌گذاران
۳۹	۲. اصول و قوانین محوری حاکم بر نظام مالی اسلامی
۳۹	۲-۱. آزادی در انجام معامله
۴۰	۲-۲. ممنوعیت اکل مال به باطل
۴۲	۲-۳. ممنوعیت ضرر و ضرار
۴۶	۲-۴. ممنوعیت غرر
۴۷	۲-۴-۱. روایت نبوی معروف «نهی النبی عن بیع الغرر»
۴۸	۲-۴-۲. روایت دعائم الاسلام از امیرالمؤمنین (علیه السلام)
۴۹	۲-۵. ممنوعیت ربا
۵۳	۲-۶. پرهیز از قمار (درآمد باد آورده)
۵۴	۲-۷. عدم مداخله در سازوکار بازار
۵۵	۲-۸. لزوم پذیرش همزمان هزینه و منافع
۵۵	۲-۹. ممنوعیت تراکنش‌های حرام
۵۵	۲-۱۰. حق معامله در قیمت‌های عادلانه
۵۶	۲-۱۱. انصاف (عدل)
۵۶	۲-۱۲. حق دسترسی به اطلاعات دقیق، کافی و مساوی (شفافیت)

۵۷.....	۱۳-۲. مسئولیت.....
۵۸.....	۱۴-۲. لزوم ایفای تعهد.....
۵۹.....	۱۵-۲. همکاری دو طرفه و شراکت (تعاون).....
۵۹.....	۱۶-۲. ممنوعیت حيله برای فرار از احكام شرعی.....
۶۰.....	۱-۱۶-۲. حيله برای فرار از حکم ربا.....
۶۱.....	۲-۱۶-۲. ادله ممنوعیت حيله‌های ربا.....
۶۴.....	جمع‌بندی.....
۶۷.....	مسائل و پرسش‌ها.....
۶۹.....	فصل سوم. صکوک.....
۷۰.....	مقدمه.....
۷۰.....	۱. تعریف صکوک.....
۷۱.....	۲. سیر تاریخی شکل‌گیری صکوک.....
۷۳.....	۳. انواع صکوک.....
۷۳.....	۱-۳. صکوک اجاره.....
۷۳.....	۲-۳. صکوک مالکیت دارایی‌هایی که در آینده ساخته می‌شود.....
۷۳.....	۳-۳. صکوک مالکیت منافع دارایی موجود.....
۷۳.....	۴-۳. صکوک مالکیت منافع دارایی‌هایی که در آینده ساخته می‌شود.....
۷۳.....	۵-۳. صکوک ارائه خدمات.....
۷۳.....	۶-۳. صکوک سلم.....
۷۴.....	۷-۳. صکوک مرابحه.....
۷۴.....	۸-۳. صکوک مشارکت.....
۷۴.....	۹-۳. صکوک مضاربه.....
۷۴.....	۱۰-۳. صکوک وکالت (نماینده سرمایه‌گذاری).....
۷۴.....	۱۱-۳. صکوک مزارعه.....
۷۴.....	۱۲-۳. صکوک مساقات.....
۷۵.....	۱۳-۳. صکوک حق‌الامتياز.....
۷۵.....	۱۴-۳. صکوک استصناع.....
۷۷.....	۴. ارکان اصلی انتشار صکوک.....
۷۸.....	۵. ویژگی‌های صکوک.....
۸۰.....	۶. تجربه انتشار ابزارهای مالی اسلامی در ایران و دیگر کشورهای جهان.....

۸۰.....	۱-۶. تجربه ایران در زمینه صکوک
۸۲.....	۲-۶. تجربه دیگر کشورهای جهان در زمینه صکوک
۸۴.....	۷. دلایل پیدایش و گسترش صکوک
۸۴.....	۱-۷. عدم استقبال مسلمانان متدین از ابزارهای بدهی محور و ربوی
۸۵.....	۲-۷. خروج از بانک محوری در تأمین مالی و تقویت بازار سرمایه
۸۵.....	۳-۷. لزوم تنوع در ابزارهای بازار مالی اسلامی و انطباق با انگیزه‌های مختلف تأمین مالی
۸۵.....	۴-۷. تجربه ناموفق ابزارهای بدهی محور در ایجاد بحران‌های مالی و پیش‌بینی بحران‌زا
۸۵.....	نبودن ابزارهای دارایی محور
۸۶.....	۵-۷. امکان نوآوری مالی و خلاقیت در پیشنهاد روش‌های جدید و ابزارهای نو
۸۶.....	جمع‌بندی
۸۸.....	مسائل و پرسش‌ها
۸۹.....	فصل چهارم. صکوک غیرانتفاعی
۹۰.....	مقدمه
۹۰.....	۱. صکوک قرض الحسنه
۹۲.....	۱-۱. انواع صکوک قرض الحسنه
۹۲.....	۱-۱-۱. صکوک قرض الحسنه بدون جایزه
۹۳.....	۱-۱-۲. صکوک قرض الحسنه با جایزه
۹۵.....	۲-۱. نحوه انتشار اوراق قرض الحسنه
۹۷.....	۲. صکوک وقف
۹۸.....	۱-۲. ارکان انتشار اوراق وقف
۹۹.....	۲-۲. نحوه انتشار اوراق وقف
۱۰۱.....	۳-۲. ماهیت فقهی و تحلیل مشروعیت صکوک وقف
۱۰۴.....	جمع‌بندی
۱۰۵.....	مسائل و پرسش‌ها
۱۰۷.....	فصل پنجم. صکوک انتفاعی با سود معین
۱۰۸.....	مقدمه
۱۰۸.....	۱. تجربه انتشار صکوک با سود معین در سطح بین‌المللی و محلی و سیر تحول آن
۱۱۱.....	۲. صکوک اجاره
۱۱۲.....	۱-۲. ارکان انتشار اوراق اجاره
۱۱۳.....	۲-۲. روش کار در صکوک اجاره

۱۱۴.....	۲-۳. انواع اوراق اجاره.....
۱۱۴.....	۲-۳-۱. انواع اوراق اجاره بر اساس ماهیت قرارداد.....
۱۱۵.....	۲-۳-۲. انواع اوراق اجاره بر اساس متعلق اجاره.....
۱۱۷.....	۲-۴. شرایط دارایی‌های موضوع انتشار اوراق اجاره.....
۱۱۷.....	۲-۴-۱. مشخصات عمومی.....
۱۱۷.....	۲-۴-۲. انواع دارایی قابل قبول.....
۱۱۷.....	۲-۵. مزایای صکوک اجاره.....
۱۱۸.....	۳. صکوک منفعت.....
۱۱۹.....	۳-۱. انواع اوراق منفعت.....
۱۱۹.....	۳-۱-۱. اوراق منفعت بر اساس واگذاری منافع دارایی‌های بادوام.....
۱۲۰.....	۳-۱-۲. اوراق منفعت بر اساس واگذاری خدمات آینده.....
۱۲۳.....	۴. صکوک سلف (سلم).....
۱۲۵.....	۴-۱. نحوه انتشار اوراق سلف.....
۱۲۸.....	۵. صکوک مرابحه.....
۱۲۹.....	۵-۱. ارکان انتشار اوراق مرابحه.....
۱۳۰.....	۵-۲. انواع اوراق مرابحه.....
۱۳۰.....	۵-۲-۱. اوراق مرابحه تأمین مالی.....
۱۳۰.....	۵-۲-۲. اوراق مرابحه تشکیل سرمایه شرکت‌های تجاری.....
۱۳۱.....	۵-۲-۳. اوراق مرابحه رهنی.....
۱۳۲.....	۵-۲-۴. اوراق مرابحه بازخرید دارایی‌ها.....
۱۳۳.....	۵-۳. شرایط دارایی‌های موضوع انتشار اوراق مرابحه.....
۱۳۵.....	۶. صکوک استصناع.....
۱۳۶.....	۶-۱. ارکان انتشار اوراق استصناع (سفارش ساخت).....
۱۳۷.....	۶-۲. فرایند کلی انتشار اوراق استصناع (سفارش ساخت).....
۱۳۸.....	۶-۳. انواع اوراق استصناع.....
۱۳۸.....	۶-۳-۱. اوراق استصناع مستقیم.....
۱۳۹.....	۶-۳-۲. اوراق استصناع موازی (غیرمستقیم).....
۱۳۹.....	۶-۳-۳. اوراق استصناع و اجاره به شرط تملیک.....
۱۴۱.....	جمع‌بندی.....
۱۴۳.....	مسائل و پرسش‌ها.....

فصل ششم. صکوک انتفاعی با سود انتظاری	۱۴۵
مقدمه	۱۴۶
۱. صکوک مشارکت	۱۴۶
۱-۱. ارکان انتشار اوراق مشارکت	۱۴۷
۲-۱. روش کار در صکوک مشارکت	۱۴۸
۳-۱. ماهیت فقهی و تحلیل مشروعیت صکوک مشارکت	۱۵۱
۲. صکوک مضاربه	۱۵۲
۱-۲. قلمرو اوراق مضاربه	۱۵۳
۲-۲. ارکان انتشار اوراق مضاربه	۱۵۳
۳-۲. انواع اوراق مضاربه	۱۵۵
۱-۳-۲. اوراق مضاربه خاص	۱۵۵
۲-۳-۲. اوراق مضاربه عام با سررسید	۱۵۵
۳-۳-۲. اوراق مضاربه عام بدون سررسید	۱۵۵
۴-۲. ماهیت فقهی و تحلیل مشروعیت صکوک مضاربه	۱۵۶
۳. صکوک وکالت	۱۵۶
۱-۳. کاربرد اوراق وکالت	۱۵۷
۲-۳. ارکان انتشار اوراق وکالت	۱۵۷
۳-۳. انواع اوراق وکالت	۱۵۸
۱-۳-۳. اوراق وکالت خاص	۱۵۸
۲-۳-۳. اوراق وکالت عام با سررسید	۱۵۹
۳-۳-۳. اوراق وکالت عام بدون سررسید	۱۵۹
۴-۳. ماهیت فقهی و تحلیل مشروعیت صکوک وکالت	۱۶۰
جمع‌بندی	۱۶۱
مسائل و پرسش‌ها	۱۶۳
فصل هفتم. ریسک صکوک و مدیریت آن	۱۶۵
مقدمه	۱۶۶
۱. مفهوم ریسک و مدیریت آن	۱۶۶
۲. انواع ریسک صکوک	۱۶۷
۱-۲. ریسک‌های بازار اولیه	۱۶۸
۱-۱-۲. ریسک عدم جمع‌آوری وجوه نقد به میزان کافی	۱۶۸

۱۶۸.....	۲-۱-۲. ریسک سوءاستفاده واسط از وجوه دریافتی.....
۱۶۹.....	۲-۲. ریسک‌های بازار ثانویه.....
۱۶۹.....	۱-۲-۲. ریسک‌های مالی.....
۱۷۴.....	۲-۲-۲. ریسک‌های غیرمالی.....
۱۷۶.....	۳-۲. ریسک‌های مرتبط با دارایی و منافع.....
۱۷۶.....	۱-۳-۲. ریسک از بین رفتن دارایی.....
۱۷۶.....	۲-۳-۲. ریسک استهلاک تدریجی دارایی.....
۱۷۶.....	۳-۳-۲. ریسک متغیر بودن منافع آتی از نظر زمانی و ریالی.....
۱۷۸.....	جمع‌بندی.....
۱۸۰.....	مسائل و پرسش‌ها.....
۱۸۳.....	فصل هشتم. نظارت شرعی بر بازار مالی اسلامی.....
۱۸۴.....	مقدمه.....
۱۸۴.....	۱. تعریف نظارت شرعی.....
۱۸۵.....	۲. اهداف و مزایای نظارت شرعی در نظام مالی اسلامی.....
۱۸۶.....	۳. تجربه نظارت شرعی بانک‌های اسلامی در عمده کشورهای اسلامی.....
۱۸۶.....	۱-۳. مالزی.....
۱۸۷.....	۲-۳. اندونزی.....
۱۸۸.....	۳-۳. بحرین.....
۱۸۸.....	۴-۳. عربستان.....
۱۸۸.....	۵-۳. ایران.....
۱۸۹.....	۴. نظارت شرعی در مؤسسات مالی اسلامی.....
۱۸۹.....	۱-۴. سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی.....
۱۹۲.....	۲-۴. هیئت خدمات مالی اسلامی.....
۱۹۵.....	جمع‌بندی.....
۱۹۸.....	مسائل و پرسش‌ها.....
۱۹۹.....	فصل نهم. ابزارهای مشتقه و تحلیل مشروعیت آن.....
۲۰۰.....	مقدمه.....
۲۰۱.....	۱. ابزارهای مشتقه.....
۲۰۱.....	۲. انواع ابزارهای مشتقه.....
۲۰۲.....	۱-۲. سلف (قرارداد آتی).....

۲۰۳.....	۱-۱-۲. انواع سلف
۲۰۳.....	۲-۲. آتی‌ها (پیمان آتی)
۲۰۴.....	۱-۲-۲. مشخصات آتی‌ها
۲۰۵.....	۲-۲-۲. انواع دارایی‌های پایه در آتی‌ها
۲۰۵.....	۳-۲-۲. انواع آتی‌ها
۲۰۷.....	۳-۲. تفاوت سلف و آتی‌ها
۲۰۸.....	۴-۲. اختیارات (قرارداد اختیار معامله)
۲۱۰.....	۱-۴-۲. انواع اختیارات
۲۱۳.....	۵-۲. معاوضات (سوآپ)
۲۱۴.....	۱-۵-۲. انواع سوآپ
۲۱۵.....	۳. بازیگران اصلی در ابزارهای مشتقه
۲۱۶.....	۴. مزایا و معایب ابزارهای مشتقه
۲۱۷.....	۵. بررسی مشروعیت ابزارهای مشتقه از منظر فقه شیعه
۲۱۸.....	۱-۵. تحلیل مشروعیت قراردادهای سلف و آتی‌ها
۲۱۸.....	۱-۵-۱. سلف و آتی‌ها مصداق بیع نسبه به نسبه
۲۱۹.....	۱-۵-۲. سلف و آتی‌ها مصداق بیع العربون
۲۱۹.....	۱-۵-۳. سلف و آتی‌ها مصداق التزام برای معامله‌ای در آینده
۲۲۰.....	۲-۵. تحلیل مشروعیت قراردادهای اختیارات
۲۲۰.....	۱-۲-۵. اختیار معامله به عنوان مصداق عقد بیع
۲۲۱.....	۲-۲-۵. اختیار معامله به عنوان مصداق عقد صلح
۲۲۱.....	۳-۲-۵. اختیار معامله به عنوان مصداق بیمه
۲۲۲.....	۴-۲-۵. اختیار معامله به عنوان مصداق قولنامه
۲۲۲.....	۵-۲-۵. اختیار معامله به عنوان مصداق هبه معوضه
۲۲۲.....	۶-۲-۵. اختیار معامله به عنوان عقدی مستقل و بی‌نام
۲۲۲.....	۷-۲-۵. اختیار معامله به عنوان قمار بر روی قیمت‌های آینده
۲۲۴.....	۳-۵. تحلیل مشروعیت قرارداد معاوضه‌ای
۲۲۴.....	۱-۳-۵. سوآپ مصداق پرداخت بهره
۲۲۴.....	۲-۳-۵. سوآپ مصداق بیع دین به دین
۲۲۵.....	جمع‌بندی
۲۲۷.....	مسائل و پرسش‌ها

۲۲۹	فصل دهم. بیمه و تکافل
۲۳۰	مقدمه
۲۳۰	۱. فرایند بیمه رایج
۲۳۰	۱-۱. شناسایی ریسک‌های قابل بیمه شدن
۲۳۱	۱-۲. تخمین خسارات انتظاری
۲۳۱	۱-۳. تخمین درآمد سرمایه‌گذاری
۲۳۲	۲. نظر فقهاء و حقوقدانان مسلمان درباره بیمه رایج
۲۳۲	۲-۱. موافقان مشروعیت قرارداد بیمه رایج
۲۳۳	۲-۲. مخالفان مشروعیت قرارداد بیمه رایج
۲۳۵	۲-۳. قائلین به تفصیل
۲۳۶	۳. تکافل در لغت و اصطلاح
۲۳۷	۴. مبانی و اصول تکافل اقتصادی اسلام
۲۳۷	۴-۱. اصل کفالت همگانی
۲۳۸	۴-۲. اصل سهیم بودن جامعه در درآمدهای دولتی
۲۴۱	۵. بیمه تکافل و تفاوت آن با بیمه رایج
۲۴۵	۶. سازوکار کلی مدل‌های تکافل
۲۴۶	۷. الگوهای رایج تکافل
۲۴۶	۷-۱. تکافل بر مبنای تبرع
۲۴۷	۷-۲. تکافل بر مبنای مضاربه
۲۴۹	۷-۳. تکافل بر مبنای وکالت
۲۵۱	۷-۴. الگوی مرکب از هر دو الگوی وکالت و مضاربه
۲۵۲	۷-۵. تکافل بر مبنای وقف
۲۵۴	۸. آثار و مزیت‌های نظام تکافل
۲۵۵	جمع‌بندی
۲۵۶	مسائل و پرسش‌ها
۲۵۹	منابع و مأخذ
۲۶۹	نمایه

فهرست جداول

جدول شماره ۱-۱. ترکیب یک نظام مالی اسلامی.....	۳۱
جدول شماره ۱-۳. معرفی انواع صکوک.....	۷۵
جدول شماره ۲-۳. دلایل پیدایش و گسترش صکوک.....	۸۶
جدول شماره ۱-۵. انواع بیع.....	۱۲۹
جدول شماره ۱-۷. انواع ریسک صکوک.....	۱۷۷
جدول شماره ۱-۹. مشخصات آتی‌ها.....	۲۰۵
جدول شماره ۲-۹. تفاوت سلف و آتی‌ها.....	۲۰۷
جدول شماره ۱-۱۰. تفاوت بیمه رایج و تکافل.....	۲۴۴
جدول شماره ۲-۱۰. آثار و مزیت‌های نظام تکافل.....	۲۵۵

فهرست نمودارها

نمودار شماره ۱-۳. خط زمانی صکوک منتشر شده در سطح جهان.....	۸۳
نمودار شماره ۲-۳. ارزش صکوک منتشر شده در جهان.....	۸۳
نمودار شماره ۱-۵. آمار انتشار صکوک بین‌المللی (ارقام به میلیون دلار).....	۱۰۹
نمودار شماره ۲-۵. آمار انتشار صکوک محلی (ارقام به میلیون دلار).....	۱۱۰
نمودار شماره ۳-۵. فرایند انتشار صکوک اجاره.....	۱۱۳
نمودار شماره ۴-۵. فرایند انتشار اوراق منفعت.....	۱۲۱
نمودار شماره ۵-۵. فرایند انتشار صکوک سلف.....	۱۲۵
نمودار شماره ۶-۵. فرایند انتشار صکوک مباحه تأمین مالی.....	۱۳۰
نمودار شماره ۷-۵. فرایند انتشار صکوک مباحه تشکیل سرمایه شرکت‌های تجاری.....	۱۳۱
نمودار شماره ۸-۵. فرایند انتشار صکوک مباحه رهنی.....	۱۳۲
نمودار شماره ۹-۵. فرایند انتشار صکوک مباحه بازخرید دارایی‌ها.....	۱۳۳
نمودار شماره ۱۰-۵. فرایند کلی انتشار اوراق استصناع.....	۱۳۸
نمودار شماره ۱-۶. فرایند انتشار صکوک مشارکت.....	۱۴۹
نمودار شماره ۲-۶. فرایند کلی انتشار اوراق مضاربه.....	۱۵۵

نمودار شماره ۶-۳. فرایند انتشار صکوک وکالت.....	۱۵۸
نمودار شماره ۹-۱. جایگاه ابزارهای مشتقه در میان ابزارهای مالی.....	۲۰۱
نمودار شماره ۹-۲. ویژگی های قرارداد اختیار معامله.....	۲۰۹
نمودار شماره ۹-۳. سازوکار عمومی معاوضات.....	۲۱۴
نمودار شماره ۱۰-۱. توسعه تکافل در جهان.....	۲۴۱
نمودار شماره ۱۰-۲. سازوکار عملیات تکافل.....	۲۴۵
نمودار شماره ۱۰-۳. سازوکار عملیات تکافل بر مبنای مضاربه.....	۲۴۸
نمودار شماره ۱۰-۴. سازوکار عملیات تکافل بر مبنای وکالت.....	۲۵۰

«بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ»

وَلَقَدْ آتَيْنَا دَاوُودَ وَ سُلَيْمَانَ عِلْمًا وَ قَالَا الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي
فَضَّلَنَا عَلَى كَثِيرٍ مِّنْ عِبَادِهِ الْمُؤْمِنِينَ

(قرآن کریم. سوره مبارکه النمل/ آیه شریفه ۱۵)

سخن ناشر

فلسفه وجودی دانشگاه امام صادق (علیه السلام) که از سوی ریاست فقید دانشگاه به کرات مورد توجه قرار گرفته، تربیت نیروی انسانی متعهد، باتقوا و کارآمد در عرصه عمل و نظر است تا از این طریق دانشگاه بتواند نقش اساسی خود را در سطح راهبردی به انجام رساند. از این حیث «تربیت» را می‌توان مقوله‌ای محوری یاد نمود که وظایف و کار ویژه‌های دانشگاه، در چارچوب آن معنا می‌یابد؛ زیرا که «علم» بدون «تزکیه» بیش از آنکه ابزاری در مسیر تعالی و اصلاح امور جامعه باشد، عاملی مشکل‌ساز خواهد بود که سازمان و هویت جامعه را متاثر و دگرگون می‌سازد.

از سوی دیگر «سیاست‌ها» تابع اصول و مبادی علمی هستند و نمی‌توان منکر این تجربه تاریخی شد که استواری و کارآمدی سیاست‌ها در گرو انجام پژوهش‌های علمی و بهرمندی از نتایج آن‌هاست. از این منظر پیشگامان عرصه علم و پژوهش، راهبران اصلی جریان‌های فکری و اجرایی به حساب می‌آیند و نمی‌توان آینده درخشانی را بدون توانایی‌های علمی - پژوهشی رقم زد و سخن از «مرجعیت علمی» در واقع پاسخ‌گویی به این نیاز بنیادین است.

دانشگاه امام صادق (علیه السلام) در واقع یک الگوی عملی برای تحقق ایده دانشگاه اسلامی در شرایط جهان معاصر است. الگویی که هم‌اکنون ثمرات نیکوی آن در فضای ملی و بین‌المللی قابل مشاهده است. طبعاً آنچه حاصل آمده محصول نیت خالصانه و جهاد علمی مستمر مجموعه بنیان‌گذاران و دانش‌آموختگان این نهاد است که امید می‌رود با اتکا به تأییدات الهی و

تلاش همه‌جانبه اساتید، دانشجویان و مدیران دانشگاه، بتواند به مرجعی تمام‌عیار در گستره جهانی تبدیل گردد.

معاونت پژوهشی دانشگاه امام صادق (علیه السلام) با توجه به شرایط، امکانات و نیازمندی جامعه در مقطع کنونی با طرحی جامع نسبت به معرفی دستاوردهای پژوهشی دانشگاه، ارزیابی سازمانی - کارکردی آن‌ها و بالاخره تحلیل شرایط آتی اقدام نموده که نتایج این پژوهش‌ها در قالب کتاب، گزارش، نشریات علمی و... تقدیم علاقه‌مندان می‌گردد. هدف از این اقدام - ضمن قدردانی از تلاش خالصانه تمام کسانی که با آرمان و اندیشه‌ای بزرگ و ادعایی اندک در این راه گام نهادند - درک کاستی‌ها و اصلاح آن‌ها است تا از این طریق زمینه پرورش نسل جوان و علاقه‌مند به طی این طریق نیز فراهم گردد؛ هدفی بزرگ که در نهایت مرجعیت مکتب علمی امام صادق (علیه السلام) را در گستره بین‌المللی به همراه خواهد داشت (ان شاء الله).

ولله الحمد

معاونت پژوهشی دانشگاه

مقدمه

توسعه روزافزون ابزارها و بازارهای مالی در سده اخیر و تقابل صریح آن با آموزه‌های اسلامی در زمینه حرمت ربا، غرر، قمار و... در کنار مسئله پیشرفت در جوامع اسلامی و نیازمندی‌های شدید این فرایند به تأمین مالی، سبب پیشنهاد و گسترش مالی اسلامی شده است. شروع این حرکت که بلاشک مدیون علامه شهید آیت‌الله سید محمدباقر صدر و ارائه الگوی بانکداری بدون ربا است در خلال دهه‌های اخیر شیوع نظری و عملی بیشتری یافته و به عنوان روشی مؤثر و کارا در تأمین مالی مسلمانان حتی در کشورهای غربی نیز مورد استقبال قرار گرفته است.

این کتاب به منظور معرفی مالی اسلامی به ویژه معرفی اصلی‌ترین و پرکاربردترین ابزارهای مالی اسلامی به دانشجویان و عموم علاقه‌مندان در ده فصل تدوین شده است. در فصل اول آن کلیات نظام مالی اسلامی معرفی شده است. در این فصل، خواننده با نظام مالی اسلامی و تفاوت آن با نظام مالی متعارف و نیز ارکان اصلی این نظام و هدف اساسی آن آشنا می‌شود.

در فصل دوم، اصول محوری حاکم بر نظام مالی اسلامی تشریح شده است. در این فصل، اصول محوری حاکم بر نظام مالی متعارف و نظام مالی اسلامی با یکدیگر مقایسه شده و مدارک و مستندات فقها در تدوین اصول محوری حاکم بر نظام مالی اسلامی معرفی شده است. همچنین در ادامه فصل به منظور تکمیل اصول حاکم بر نظام مالی اسلامی راه‌های فرار از اصول حاکم بر نظام مالی اسلامی (حیل شرعی) تبیین شده است.

همچنین در فصل سوم تا هفتم کتاب، صکوک، انواع آن و مدیریت ریسک صکوک معرفی شده است. در فصل سوم، خواننده پس از آشنایی با صکوک، انواع و ویژگی‌های آن، با چگونگی پیدایش صکوک و سیر تاریخی این ابزارها، ساختار و عناصر اصلی صکوک، وضعیت انتشار صکوک در سطح داخلی و بین‌المللی و سرانجام بررسی دلایل پیدایش صکوک آشنا می‌شود. در فصل چهارم، صکوک غیرانتفاعی (شامل قرض الحسنه و وقف) و انواع آن معرفی و ویژگی‌ها، ساختار و کاربردهای آنها و نیز مشروعیت آنها تشریح شده است. در فصل

پنجم، تصویری کلی از وضعیت صکوک انتفاعی با سود معین (شامل صکوک اجاره، منفعت، سلف، مرابحه و استصناع) تدوین شده و انواع صکوک انتفاعی با سود معین معرفی شده است. همچنین در این فصل، ساختارهای مختلف صکوک انتفاعی با سود معین و کاربردها و آثار آنها تشریح شده و تجربه ایران در استفاده از این نوع صکوک و نیز مشروعیت آن مورد بررسی قرار گرفته است. در فصل ششم نیز صکوک انتفاعی با سود انتظاری (شامل صکوک مشارکت، مضاربه و وکالت)، ساختار آنها و ارکان انتشار آنها مورد بحث قرار گرفته و تفاوت میان صکوک انتفاعی با سود انتظاری و صکوک با سود معین تبیین شده و در نهایت مشروعیت این نوع صکوک بررسی شده است. در فصل هفتم خواننده با مفهوم ریسک و مدیریت آن، ریسک‌های مشترک میان انواع صکوک و نیز چالش‌های مدیریت ریسک‌های مشترک میان انواع صکوک و راهکارهای عبور از این چالش‌ها آشنا می‌شود.

فصل هشتم نیز به تشریح چگونگی نظارت شرعی بر بازار مالی اسلامی و معرفی مهم‌ترین مؤسسات نظارت‌گر شرعی اختصاص یافته است. در فصل نهم نیز ابزارهای مشتقه معرفی و مشروعیت این ابزارها تحلیل شده و در نهایت در فصل دهم بیمه و تکافل و تفاوت‌ها و وجوه تمایز آنها تبیین شده و اهداف و آثار تکافل تشریح شده است. امید است این اثر بتواند برای دانشجویان و عموم علاقه‌مندان به ادبیات مالی اسلامی مفید واقع شود.

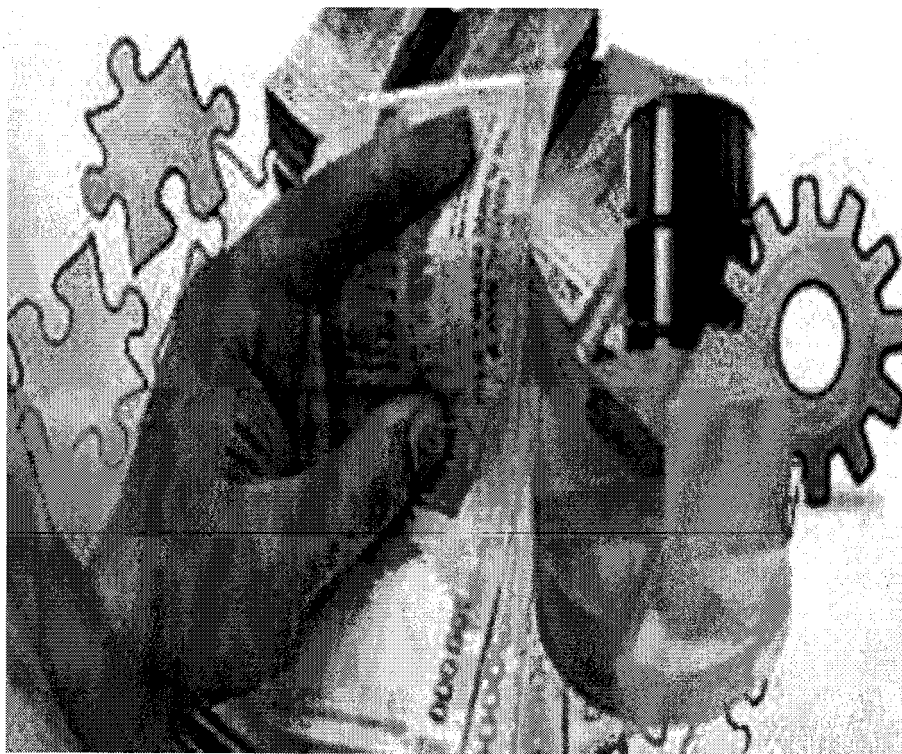
دکتر مهدی طغیانی

ندا جمشیدی

بهار ۱۳۹۸

فصل اول

کلیات نظام مالی اسلامی



اهداف فصل

- آشنایی با نظام مالی اسلامی و تبیین تفاوت آن با نظام مالی متعارف
- معرفی ارکان نظام مالی اسلامی و تبیین هر یک از آنها
- تبیین هدف اساسی نظام مالی اسلامی

مقدمه

نظام مالی به منظور تسهیل رابطه میان پس‌اندازکنندگان و سرمایه‌گذاران ایجاد شده است. این نظام، امکانات لازم برای انتقال پس‌انداز اشخاص حقیقی و حقوقی به سایر اشخاصی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری مولد را در اختیار دارند و نیازمند منابع مالی هستند را فراهم می‌کند. بر این اساس، مهم‌ترین کارکرد نظام مالی، تخصیص بهینه منابع مالی به نیازمندی‌های وجوه مالی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری مولد می‌باشد.

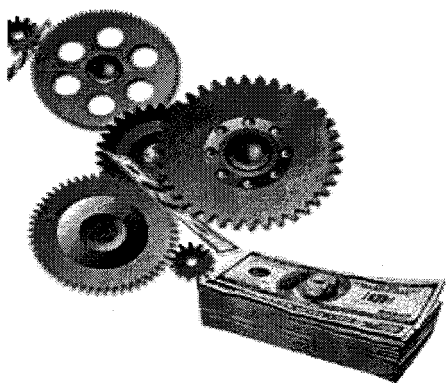
در ادبیات مالی اسلامی، فلسفه نظام مالی اسلامی، ارائه اصولی است که گردش وجوه بر اساس موازین اسلامی صورت پذیرد. به عبارت بهتر، در این نظام، مکانیزم تخصیص بهینه منابع مالی با هدف بهبود تسهیم ثروت، افزایش بهره‌وری سرمایه موجود در جامعه، جلوگیری از احتکار منابع سرمایه‌ای، کاهش فاصله طبقاتی، افزایش اشتغال، کمک به اقشار نیازمند و... بر اساس اصول و معیارهای شرعی اسلام شکل گرفته و تعریف شده است.

در تعریف اسلامی نظام مالی، این نظام شبکه‌ای از ابزارهای مالی، بازارهای مالی و نهادهای مالی اسلامی است که در چارچوب اصول و معیارهای اسلامی وظیفه انتقال وجوه مازاد از پس‌اندازکنندگان به متقاضیان وجوه مالی را به عهده دارد. بنابراین می‌توان گفت هدف هر نظام مالی‌ای آن است که وجوه را از واحدهای دارای مازاد جذب نماید و آن وجوه را به واحدهای دارای کسری انتقال دهد که در نظام مالی اسلامی، این هدف بر اساس اصول، معیارها و آموزه‌های شریعت انجام می‌شود. در این فصل نظام مالی اسلامی تعریف و ارکان این نظام معرفی می‌گردند.

۱. تعریف نظام مالی اسلامی

به طور کلی، نظام مالی، شبکه‌ای از بازارهای مالی، مؤسسات مالی، ابزارهای مالی و شرکت‌کنندگان در بازار است که بر اساس مقررات خاص به منظور تخصیص بهینه منابع مالی به نیازمندی‌های وجوه مالی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری مولد با یکدیگر تعامل دارند. در ادبیات مالی اسلامی، این نظام بر اساس اصول اسلامی عمل می‌کند. به عبارت دیگر، نظام مالی اسلامی، سازگاری انگیزه‌های اقتصادی را با دستورات اسلامی در بازارهای مالی درمی‌آمیزد و فرایندهای اقتصادی و سازوکارهای مالی جامعه را به وسیله ابزارهای مطابق با شریعت و نهادهای مالی مرتبط با این نظام تأمین می‌نماید.

بر اساس تعریف، نظام مالی اسلامی، شبکه‌ای از بازارهای مالی، ابزارهای مالی و نهادهای مالی است که چارچوب عملی انتقال وجوه را میان پس‌اندازکنندگان و سرمایه‌گذاران بر اساس اصول اسلامی شکل می‌دهد. بنابراین پارادایم‌های خاص برگرفته از فرامین الهی، رهنمودهای پیامبر اکرم (ﷺ) و ائمه اطهار (علیهم‌السلام) در نظام مالی اسلامی رعایت می‌شود.



نظام مالی اسلامی با الهام گرفتن از آموزه‌های اسلامی و در قالب حمایت از تولید، سرمایه و نیروی کار سبب حمایت از بخش واقعی اقتصاد شده و با پشتیبانی از بخش مالی اقتصاد در قالب جریان‌های سرمایه‌گذاری و مدیریت مخاطرات، چرخه یک نظام مالی کارا و عدالت‌محور را فراهم و تکمیل می‌سازد (صادقی شاهدانی و محسنی، ۱۳۹۲: ۱۰).

۲. ترکیب یک نظام مالی اسلامی

به طور کلی، نظام مالی در اقتصاد یک کشور متشکل از بازارهای مالی، مؤسسات مالی، ابزارهای مالی و شرکت‌کنندگان در بازار است. در نظام مالی اسلامی، هر یک از این چهار رکن، شامل اجزایی می‌باشند که در ادامه به آنها اشاره می‌شود:

۲-۱. بازارهای مالی اسلامی

بازار مالی اسلامی، بازاری است که در آن خرید و فروش محصولات مالی بر اساس اصول اسلامی صورت می‌گیرد. هدف بازارهای مالی اسلامی را می‌توان برقراری رابطه مشارکتی و مبادله‌ای بین عرضه‌کنندگان و متقاضیان منابع مالی، برقراری سیستم معاملات و تسویه منصفانه، توسعه ابزارهای مالی متناسب با موازین شرعی به جهت تسهیل سرمایه‌گذاری و مدیریت مخاطرات کسب و کار و در نهایت کاهش فساد اقتصادی از طریق شفاف‌سازی مالی برشمرد (صادقی شاهدانی و محسنی، ۱۳۹۲: ۳۲).

بازار پول اسلامی، بازار سرمایه اسلامی، بازار بیمه اسلامی انواع بازارهای مالی اسلامی را تشکیل می‌دهند. هر یک از این بازارها برای تأمین نیازهای خاص مشارکت‌کنندگان در آن بازار و بر اساس اصول شریعت ایجاد شده است. برخی مشارکت‌کنندگان قصد سرمایه‌گذاری در جریان وجوه کوتاه‌مدت و برخی قصد سرمایه‌گذاری در جریان وجوه بلندمدت دارند. همچنین از نظر ترجیحات ریسکی، مشارکت‌کنندگان در بازارهای مالی به افراد ریسک‌پذیر، ریسک‌گریز و افراد دارای ترجیحات ریسک خنثی تقسیم می‌شوند. بر این اساس، انواع بازارهای مالی مذکور برای پاسخگویی به این نیازها ایجاد شده‌اند. در ادامه هر یک از انواع مختلف بازارهای مالی به طور مختصر توضیح داده می‌شود.

۲-۱-۱. بازار پول اسلامی

این نوع بازار محلی برای سرمایه‌گذاری در جریان وجوه کوتاه‌مدت (معاملات مربوط به ابزارهای مالی کوتاه‌مدتی که سررسید آنها یک سال یا کمتر باشد) بر اساس آموزه‌های اسلامی است.

۲-۱-۲. بازار سرمایه اسلامی

بازاری است که هدف آن هدایت پس‌اندازها به سمت سرمایه‌گذاری‌های تولیدی بلندمدت بر اساس آموزه‌های اسلامی است. این بازار پلی است، که پس‌انداز واحدهای اقتصادی دارای مازاد مانند سرمایه‌گذاران انفرادی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌ها، بانک‌ها و دیگر دارندگان وجوه را، به واحدهای سرمایه‌گذاری که بدان نیازمندند، انتقال می‌دهد و معاملات انواع ابزارهای تأمین مالی، ابزارهای مشتقه و سایر اوراق بهاداری که بر اساس آموزه‌های اسلامی طراحی شده‌اند را دربر می‌گیرد.

این بازار زیربنای فعالیت تجاری خصوصی و دولتی است. نقش اصلی بازار سرمایه، تسهیل نمودن فرایند تجهیز پس‌اندازهای جامعه و انجام سرمایه‌گذاری‌های مورد نیاز جامعه و در نهایت تخصیص بهینه سرمایه به عنوان مهم‌ترین عامل تولید است.

۲-۱-۳. بازار بیمه اسلامی

بازاری است که در آن پوشش ریسک (خشتی‌سازی و حداقل‌سازی ریسک) که مبتنی بر اهداف اقتصاد اسلامی است، صورت می‌گیرد. به عبارت بهتر، بازار بیمه اسلامی، بازاری است که بر مبنای همبستگی جمعی و برای حمایت از اعضا در مقابل خسارات و زیان‌های احتمالی شکل گرفته است.

نکته

بازار مشتقات از جمله بازارهای موجود در بازار سرمایه است که خود از چند بازار تشکیل می‌شود که عبارتند از:

بازار نقد: بازاری است که در آن محصولاتی همچون اوراق سهام، کالاها یا ارزهای خارجی برای تحویل و پرداخت سریع، مورد معامله قرار می‌گیرند.

بازار آتی: بازاری است که در آن یک کالای اقتصادی یا ابزار مالی، به قیمتی مشخص برای تحویل در آینده، خرید و فروش می‌شوند.

بازار اختیار معامله: بازاری است که در آن ابزارها برای تحویل مشروط در آینده، معامله می‌شوند. عموماً، بر اساس قرارداد اختیار معامله، بدون اینکه تعهدی ایجاد شود، به یکی از طرفین حق داده می‌شود که بتواند محصولاتی همچون اوراق سهام، کالاها و ارزهای خارجی را خرید و فروش کند.

بازار ارز خارجی: بازاری است که در آن واحد پول دیگر کشورها به صورت تحویل نقد و تحویل آتی خرید و فروش می‌شوند (عبدالله، ۱۳۸۹: ۲۱-۲۰).

در نظام مالی اسلامی، هر یک از بازارهای مذکور بر اساس اصول اسلامی عمل می‌کنند.

۲-۲. مؤسسات مالی اسلامی

مؤسسات مالی اسلامی، سازمان‌هایی هستند که زمینه مبادله ابزارهای مالی اسلامی را در بازارهای مالی بر اساس اصول اسلامی فراهم می‌کنند. مؤسسات تأمین مالی (بانک‌های تجاری اسلامی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و شرکت‌های بیمه اسلامی یا تکافل)، مؤسسات رتبه‌بندی و مؤسسات مشاوره از این جمله هستند. در ذیل توضیح مختصری در مورد هر یک از مؤسسات مذکور آمده است.

۲-۲-۱. مؤسسات تأمین مالی

مؤسسات واسطه‌ای هستند که به منظور سهولت در انتشار و به‌کارگیری ابزارهای مالی اسلامی به ویژه در شرکت‌های تازه تأسیس تأمین مالی سرمایه‌گذاران، ایفای نقش می‌کنند. بانک‌های تجاری اسلامی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و شرکت‌های تکافل از این نوع مؤسسات می‌باشند.

۲-۲-۲. مؤسسات رتبه‌بندی

نهادهای حرفه‌ای هستند که بر اساس داده‌های دریافتی از اشخاص حقیقی یا حقوقی توانایی

آنها را در اجرای تعهداتشان رتبه‌بندی می‌کنند. در واقع مؤسسات رتبه‌بندی بر پایه داده‌هایی که جمع‌آوری می‌کنند، اطلاعاتی در قالب‌های مشخص بر اساس پیش‌بینی ریسک مؤسسات و ابزارهای مالی ارائه می‌دهند که به شکل‌گیری انتظارات از ریسک در بازارهای مالی می‌انجامد.

۲-۳. مؤسسات مشاوره

این مؤسسات خدمات مشاوره‌ای به سرمایه‌گذارانی ارائه می‌دهند که آگاهی کافی از بازارهای مالی ندارند. این مؤسسات ابزارهای مالی را با توجه به ریسک و بازده آن برای سرمایه‌گذاران اولویت‌بندی می‌کنند.

بیشتر بدانید

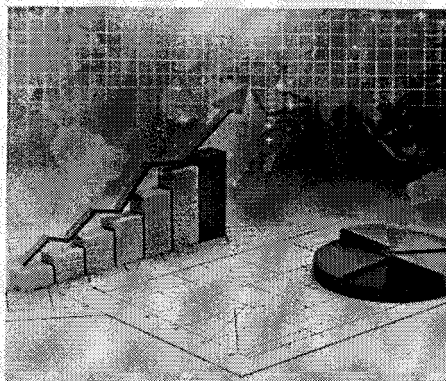
رتبه‌بندی اعتباری^۱ عبارت است از نظر مؤسسه رتبه‌بندی در مورد کیفیت اعتباری ناشر یا یک تعهد مالی مشخص که می‌تواند در قالب یک عدد یا حرف بیان شود.

مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در حقیقت برای غلبه بر مسئله اطلاعات نامتقارن بین مؤسسات تأمین مالی اسلامی و سرمایه‌گذاران به وجود آمده‌اند و بر اساس داده‌هایی که از شرکت‌ها می‌گیرند به شکل‌دهی صحیح انتظارات سرمایه‌گذاران از عملیات شرکت در آینده یا ابزار مالی مورد نظر کمک می‌کنند.

رتبه‌بندی اعتباری پیش‌شرط حضور در بازارهای مالی است و امروزه مؤسسات رتبه‌بندی از کلیدی‌ترین نهادهای مالی در کشورهای توسعه‌یافته به شمار می‌روند به طوری که در بازارهای مالی جهانی، کمتر سرمایه‌گذاری را می‌توان یافت که قبل از انتخاب گزینه سرمایه‌گذاری به گزارش‌های مؤسسه رتبه‌بندی در این رابطه توجهی نداشته باشد.

مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری بر اساس اطلاعات در دسترس عموم نظیر صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی و سایر گزارش‌هایی که به طور عمومی منتشر می‌شود به رتبه‌بندی شرکت‌ها می‌پردازند. عواملی را که آنها در فرایند تعیین رتبه شرکت در نظر می‌گیرند، اگرچه کاملاً شفاف نیست، به طور کلی دربرگیرنده هم عوامل کمی نظیر نسبت‌های مالی و هم عوامل کیفی، مانند کیفیت مدیریت، ویژگی‌های صنعت، موقعیت رقابتی شرکت و... می‌شود (Crouhy and et al, 2006).

این مؤسسات ریسک‌های مختلفی که می‌تواند تعهدات ناشر یا اوراق بهادار را متأثر کند محاسبه و لحاظ می‌کنند. به عنوان مثال ناشری که رتبه AAA دریافت می‌کند به این معنی است که به احتمال بسیار بالایی نزول نخواهد داشت.



بسیاری از سرمایه‌گذاران بر اساس نظر مؤسسات رتبه‌بندی، در خصوص احتمال بازگشت یا عدم بازگشت سرمایه خود، تصمیم‌گیری می‌کنند. در این حوزه شرکت‌های بزرگی در سطح دنیا فعالیت می‌کنند که بر اساس روش‌شناسی‌های کمی و کیفی نسبت به ابعاد مختلف تعهدات مالی بررسی‌های لازم را انجام می‌دهند.

مؤسسات مودیز^۱، استاندارد اند پورز^۲، فیش^۳ سه مؤسسه بزرگ رتبه‌بندی اعتباری هستند. در بازار مالی اسلامی نیز دو مؤسسه رتبه‌بندی «مارک»^۴ و «رم»^۵ وجود دارند که هر یک برای خود دارای پتل فقهی می‌باشند. این پتل به دقت ملزومات شریعت را در ساختار و سازوکار ابزارهای مالی اسلامی مورد بررسی قرار داده و آنها را در رتبه‌بندی خود اعمال می‌کنند.

لینک

مؤسسه رتبه‌بندی «مارک» از سایر مؤسسات رتبه‌بندی متمایز بوده و برای خود دارای پتل فقهی می‌باشد. در زمینه نحوه اطلاع‌رسانی این مؤسسه رتبه‌بندی اسلامی مهم‌ترین سایت، سایت شرکت رتبه‌بندی برهارد مالزی به نشانی زیر است:

<https://www.marconline.com.my/>

در این سایت امکان دسترسی به رتبه اعتباری شرکت‌های تأمین اعتباری با معیار اسلامی وجود دارد. چگونگی عملکرد و معیارهای این مؤسسه و نیز داده‌های مختلفی در خصوص فعالیت‌های شرکت‌های تأمین سرمایه در این سایت موجود است.

۲-۳. ابزارهای مالی اسلامی

ابزارهای مالی اسلامی، اوراق و اسنادی هستند که بر اساس اصول اسلامی طراحی می‌گردند. این ابزارها توسط شرکت‌ها، مؤسسات مالی و اقتصادی و نیز دولت به منظور تأمین مالی و

1. Moody's
2. Standard and Poor's
3. Fich
4. MARC
5. RAM

پوشش ریسک صادر و در بازارهای مالی اسلامی مبادله می‌شوند (نیکومرام و فروغ‌نژاد، ۱۳۹۲: ۶۳). در هر یک از بازارهای مالی، ابزارهای مالی گوناگونی مبادله می‌شود که در ادامه به مهم‌ترین آنها اشاره خواهد شد.

۲-۳-۱. ابزارهای مالی بازار پول اسلامی

همان‌گونه که قبلاً نیز اشاره شد، بازار پول، بازاری است که در آن ابزارهای مالی کوتاه‌مدت مورد دادوستد قرار می‌گیرند.

ابزارهای مالی کوتاه‌مدت همان اوراق دارای سررسید کمتر از یکسال هستند که توسط بانک‌ها، شرکت‌ها و دولت‌ها برای تأمین وجوه کوتاه‌مدت در بازار اولیه منتشر می‌شوند. افرادی که این اوراق را خریداری می‌کنند، معمولاً آنها را در بازار ثانویه به مؤسسات مالی و بنگاه‌های دولتی می‌فروشند. بسیاری از شرکت‌ها و مؤسسات مالی، در سبد سرمایه‌گذاری‌های خود، اوراق بهادار بازار پول نیز نگهداری می‌کنند. این اوراق نقدینگی را به دو شکل تقویت می‌کنند؛ اولاً، اوراق بهادار تازه منتشر شده به تأمین نقدینگی کمک می‌کند و ثانیاً دارندگان این اوراق، با فروش آنها در بازار ثانویه می‌توانند مجدداً نقدینگی فراهم کنند.

در بازار پول اسلامی، ابزارهای اسلامی توسعه داده شده است. برخی از این ابزارها از طریق بازسازی ابزارهای سنتی بازار پول و برخی دیگر با مطالعات اسلامی ایجاد شده‌اند. مهم‌ترین آنها عبارتند از:

• **اسناد خزانه اسلامی:**^۱ اسناد خزانه اسلامی، اوراق بهادار با نامی است که دولت به منظور

تصفیه بدهی‌های خود بابت طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای با قیمت اسمی و سررسید معین (کمتر از یک سال) به طلبکاران غیردولتی واگذار می‌کند. اسناد خزانه اسلامی بدون سود بوده و هیچ‌گونه پرداخت میان‌دوره‌ای تحت عنوان

مفهوم کلیدی

اسناد خزانه تعهدات کوتاه‌مدتی است که توسط دولت منتشر می‌شود و به دلیل بازارپذیری، نقدشوندگی، امنیت و سررسید کوتاه‌مدت (عموماً ۳ ماهه)، یکی از محبوب‌ترین ابزارهای بازار پول متعارف است.

سود نخواهند داشت و سرمایه‌گذاران از مابه‌التفاوت قیمت خرید اوراق و ارزش اسمی دریافتی آن در سررسید، منتفع خواهند شد. شایان ذکر است که اسناد خزانه اسلامی، با ایجاد تغییراتی در اسناد خزانه متعارف که یکی از ابزارهای سنتی بازار پول است، ایجاد شده است.

• **اوراق تجاری اسلامی:** اوراق تجاری، ابزار مالی کوتاه‌مدتی است که توسط یک شرکت،

معمولاً برای تأمین مالی و برآوردن تعهدات کوتاه‌مدت منتشر می‌شود (مصباحی مقدم و همکاران، ۱۳۹۴: ۴۵). این اوراق، در بازار پول اسلامی در چارچوب عقود شرعی و در قالب اوراق بهادار اسلامی (صکوک) با سررسید کمتر از یکسال ارائه شده است. صکوک، اوراق بهاداری هستند که بر اساس قراردادهای مالی مورد پذیرش اسلام طراحی شده‌اند و به سه گروه عمده اوراق غیرانتفاعی چون اوراق قرض الحسنه و وقف، اوراق انتفاعی با بازدهی معین چون اوراق مرابحه، اجاره، استصناع، سلف و منفعت و اوراق انتفاعی با بازدهی انتظاری چون اوراق مضاربه، مشارکت و وکالت تقسیم می‌شوند. از میان انواع مذکور صکوک، تنها اوراقی که سررسید یک سال یا کمتر داشته باشد، جزء ابزارهای بازار پول محسوب می‌شود.

- **توافقتنامه خرید و فروش مجدد^۱:** نوعی معامله است که در آن یک طرف دارایی خود را به قیمت معین به طرف دیگر می‌فروشد و توافق می‌کند که همان دارایی را در آینده به قیمت معین بالاتری مجدداً بازخرید کند. این اوراق در بازار ثانویه قابل معامله هستند.
- **توافقتنامه رهن^۲:** در این روش، بانک وامی را به صورت قرض الحسنه در اختیار قرض‌گیرنده قرار می‌دهد. قرض‌گیرنده به منظور تأمین ضمانت، اوراق بهاداری را نزد بانک می‌گذارد. چنانچه وام‌گیرنده نتواند بدهی خود را در تاریخ سررسید پرداخت نماید، بانک حق دارد اوراق بهادار او را بفروشد و وام را تسویه کند. چنانچه از محل فروش اوراق پول بیشتری حاصل شد، مابه‌التفاوت را به قرض‌گیرنده پس می‌دهد. این قرارداد بر اساس توافقنامه بازخرید ایجاد شده است (خانجمالی، ۱۳۹۰).
- **ابزار سپرده قابل دادوستد اسلامی^۳:** این ابزار به روش مضاربه کار می‌کند. در این ساختار، افراد پول خود را در بانک اسلامی سپرده می‌کنند. سپس بانک در آینده ارزش اسمی پول آنها و نیز سود معوق به آنها پرداخت می‌کند (خانجمالی، ۱۳۹۰).

۲-۳. ابزارهای مالی بازار سرمایه اسلامی

پیشتر مطرح شد که بازار سرمایه اسلامی، بازار دادوستد بلندمدت مالی اسلامی است. اندیشمندان مسلمان، در این بازار نیز سعی نموده‌اند با بهره‌گیری از آموزه‌های اسلامی به بازسازی ابزارهای مالی موجود در بازار سرمایه متعارف و یا طراحی ابزارهایی جدید بپردازند. در ادامه، انواع این ابزارها معرفی می‌شوند.

- **ابزارهای تأمین مالی:** این نوع از ابزارها، اوراقی هستند که به منظور تأمین منابع مالی توسط دولت، بنگاه‌های اقتصادی و... به کار می‌روند. انواع اوراق صکوک در زمره این

1. Purchase and resell Agreement

2. Rahn Agreement

3. Islamic Negotiable Instruments of Deposit

ابزارهای تأمین مالی قرار می‌گیرند. همان‌گونه که پیشتر نیز مطرح شد، صکوک، اوراق بهاداری هستند که بر اساس قراردادهای مالی شرعی طراحی شده‌اند و به سه گروه عمده اوراق غیرانتفاعی، اوراق انتفاعی با بازدهی معین و اوراق انتفاعی با بازدهی انتظاری تقسیم می‌شوند. تمامی انواع مذکور صکوک قابلیت سررسید بیش از یک‌سال را دارا بوده، لذا تمامی آنها در بازار سرمایه اسلامی کاربرد دارند.

• ابزارهای مدیریت ریسک و مشتقات: این دسته از ابزارهای مالی ابزارهایی ریسک‌محور می‌باشند. در واقع، مشتقه‌ها، ابزارهایی برای کاهش یا انتقال ریسک به شمار می‌آیند. مهم‌ترین گونه ابزارهای مشتقه عبارتند از: قراردادهای سلف، آتی‌ها، اختیارات و معاوضات.

۳-۳-۳. ابزارهای مالی بازار بیمه اسلامی

اندیشمندان مسلمان به منظور حداقل نمودن ریسک موجود در بازارهای سرمایه و پول اسلامی و با بهره‌گیری از اصول اسلامی اقدام به طراحی ابزاری به نام «تکافل» نموده‌اند. تکافل نوعی از بیمه است که بر اساس مشارکت و همکاری و تقسیم مسئولیت شکل گرفته است. در تکافل، گروهی از مردم که در حرفه مشابهی فعالیت می‌کنند، صندوق مشترکی را تأسیس می‌کنند که همه افراد در وجوه آن سهم می‌شوند. هدف از ایجاد این صندوق این است که بتوان ضرر و زیان وارد شده به افراد در نتیجه حوادث پیش‌بینی نشده را جبران نمود. امروزه، رایج‌ترین الگوهای تکافل، الگوی تکافل بر مبنای تبرع، الگوی مضاربه، الگوی وکالت، الگوی مرکب از هر دو الگوی وکالت و مضاربه و الگوی تکافل بر مبنای وقف هستند.

۴-۲. شرکت‌کنندگان در بازارهای مالی اسلامی

۴-۲-۱. عرضه‌کنندگان ابزارهای مالی اسلامی

گروهی هستند که با کمبود وجوه برای تأمین نیاز مالی خود مواجه‌اند. این گروه به منظور تأمین منابع مالی خود، اقدام به فروش ابزارهای مالی اسلامی می‌نمایند.

۴-۲-۲. تقاضاکنندگان ابزارهای مالی اسلامی

گروهی هستند که دارای مازاد وجوه می‌باشند و با خرید ابزارهای مالی اسلامی اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند.

۴-۳. مؤسسات مالی اسلامی

همان‌گونه که قبلاً نیز مطرح شد، مؤسسات مالی اسلامی سازمان‌هایی هستند که زمینه مبادله

ابزارهای مالی اسلامی را در بازارهای مالی بر اساس اصول اسلامی فراهم می‌کنند.

جدول شماره ۱-۱. ترکیب یک نظام مالی اسلامی

• بازار پول اسلامی • بازار سرمایه اسلامی • بازار بیمه اسلامی	بازارهای مالی اسلامی
• مؤسسات تأمین مالی • مؤسسات رتبه‌بندی • مؤسسات مشاوره	مؤسسات مالی اسلامی
• ابزارهای مالی بازار پول اسلامی • اسناد خزانه اسلامی • اوراق تجاری اسلامی • توافقنامه خرید و فروش مجدد • توافقنامه رهن • ابزار سپرده قابل دادوستد اسلامی • ابزارهای مالی بازار سرمایه اسلامی • ابزارهای تأمین مالی • ابزارهای مدیریت ریسک و مشتقات • ابزارهای مالی بازار بیمه اسلامی • تکافل	ابزارهای مالی اسلامی
• عرضه‌کنندگان ابزارهای مالی اسلامی • تقاضاکنندگان ابزارهای مالی اسلامی • مؤسسات مالی اسلامی	شرکت‌کنندگان در بازارهای مالی اسلامی

قفسه کتاب

شناخت نظام مالی اسلامی

مؤلف: محد ایوب

مترجم: حامد تاجمیر ریاحی و علی راه‌نشین

ناشر: دانشگاه امام صادق (ع)

کتاب حاضر کتابی جامع از مباحث مختلف در مالی اسلامی و تقابل آن با مفاهیم متناظر در مالی متعارف است.



این کتاب توانسته نمایی کلی مطلوبی از نظام مالی اسلامی، تفاوت‌های آن با نظام مالی متعارف و رابطه‌ها و تعارضات طرفین را نشان دهد.

همچنین در هر موضوع، نظرات مختلف و گاه متعارض موجود در مالی اسلامی بین اندیشمندان و متخصصان مختلف مسلمان، به خوبی و بدون جانب‌گیری و تنگ‌نظری مورد بحث قرار گرفته است.

این کتاب، مشتمل بر سه بخش؛ در قالب هجده فصل منتشر شده است. بخش اول با عنوان «اصول»، چهار فصل ابتدایی کتاب را دربر گرفته و به بحث در مورد نیاز به مبانی و به طور کلی ساختار اقتصاد اسلامی می‌پردازد و چارچوبی که تحت آن، نظام مالی اسلامی قرار است کار کند را ارائه می‌دهد.

بخش دوم با عنوان «مبانی عقود در مالی اسلامی»: فصل‌های پنجم تا هفتم را دربر گرفته و نظری اجمالی از قانون عقود و قراردادهای اسلامی را عرضه کرده و به طور مبسوط، ملزومات اساسی دادوستدهای مختلف که باید نهادهای مالی اسلامی عهده‌دار آن باشند را شرح می‌دهد و خوانندگان را قادر می‌سازد تا بفهمند ماهیت قراردادهای مختلف چیست.

بخش سوم با عنوان «مالی اسلامی - محصولات و رویه‌ها»: فصول هشتم تا هجدهم کتاب را دربر گرفته است. این بخش که راهبردی‌ترین بخش کتاب است، نظری اجمالی از محصولات مالی را از دیدگاه سنتی و اسلامی ارائه داده و به بحث پیرامون شیوه‌های اصلی تجارت اسلامی و سرمایه‌گذاری می‌پردازد.

جمع‌بندی

- نظام مالی اسلامی، شبکه‌ای از بازارهای مالی، ابزارهای مالی و نهادهای مالی است که چارچوب عملی انتقال وجوه را میان پس‌اندازکنندگان و سرمایه‌گذاران بر اساس اصول اسلامی شکل می‌دهد. این نظام متشکل از بازارهای مالی اسلامی، مؤسسات مالی اسلامی، ابزارهای مالی اسلامی و شرکت‌کنندگان در بازار است.
- بازار مالی اسلامی، بازاری است که در آن خرید و فروش محصولات مالی بر اساس اصول اسلامی صورت می‌گیرد. این بازار بازارهای مختلفی از جمله بازار پول اسلامی، بازار سرمایه اسلامی، بازار بیمه اسلامی تشکیل می‌شود.
- بازار پول اسلامی محلی برای سرمایه‌گذاری در جریان وجوه کوتاه‌مدت (معاملات مربوط به ابزارهای مالی کوتاه‌مدتی که سررسید آنها یک سال یا کمتر باشد) بر اساس آموزه‌های اسلامی است. اسناد خزانه اسلامی، اوراق تجاری اسلامی، توافقنامه خرید و فروش مجدد، توافقنامه رهن و ابزار سپرده قابل دادوستد اسلامی، ابزارهای مالی مورد استفاده در این بازار هستند.
- بازار سرمایه اسلامی، بازاری است که هدف آن هدایت پس‌اندازها به سمت سرمایه‌گذاری‌های تولیدی بلندمدت بر اساس آموزه‌های اسلامی است. انواع صکوک با سررسید بلندمدت و انواع مشتقه‌ها، ابزارهای مورد استفاده در این بازار هستند.
- بازار بیمه اسلامی، بازاری است که بر مبنای اتحاد، همدلی، همبستگی جمعی و برای حمایت از اعضاء آن در مقابل خسارات و زیان‌های احتمالی شکل گرفته است. انواع الگوهای تکافل، ابزارهای مورد استفاده در این بازار می‌باشند.
- مؤسسات مالی اسلامی، سازمان‌هایی هستند که زمینه مبادله ابزارهای مالی اسلامی را در بازارهای مالی بر اساس اصول اسلامی فراهم می‌کنند. مؤسسات تأمین مالی (بانک‌های تجاری اسلامی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و شرکت‌های بیمه اسلامی یا تکافل)، مؤسسات رتبه‌بندی و مؤسسات مشاوره از این مؤسسات می‌باشند.
- مؤسسات تأمین مالی، مؤسسات واسطه‌ای هستند که به منظور سهولت در انتشار و به‌کارگیری ابزارهای مالی اسلامی به‌ویژه در شرکت‌های تازه تأسیس تأمین مالی سرمایه‌گذاران، ایفای نقش می‌کنند. بانک‌های تجاری اسلامی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و شرکت‌های تکافل از این نوع مؤسسات می‌باشند.
- مؤسسات رتبه‌بندی نهادهای حرفه‌ای هستند که بر اساس اطلاعات دریافتی از اشخاص حقیقی یا حقوقی توانایی آنها را در اجرای تعهداتشان رتبه‌بندی می‌کنند.
- مؤسسات مشاوره مؤسساتی هستند که خدمات مشاوره‌ای به سرمایه‌گذارانی ارائه می‌دهند که آگاهی کافی از بازارهای مالی ندارند.

➤ شرکت‌کنندگان در بازار مالی اسلامی، عرضه‌کنندگان ابزارهای مالی، تقاضاکنندگان ابزارهای مالی اسلامی و تمامی مؤسسات مالی اسلامی می‌باشند.

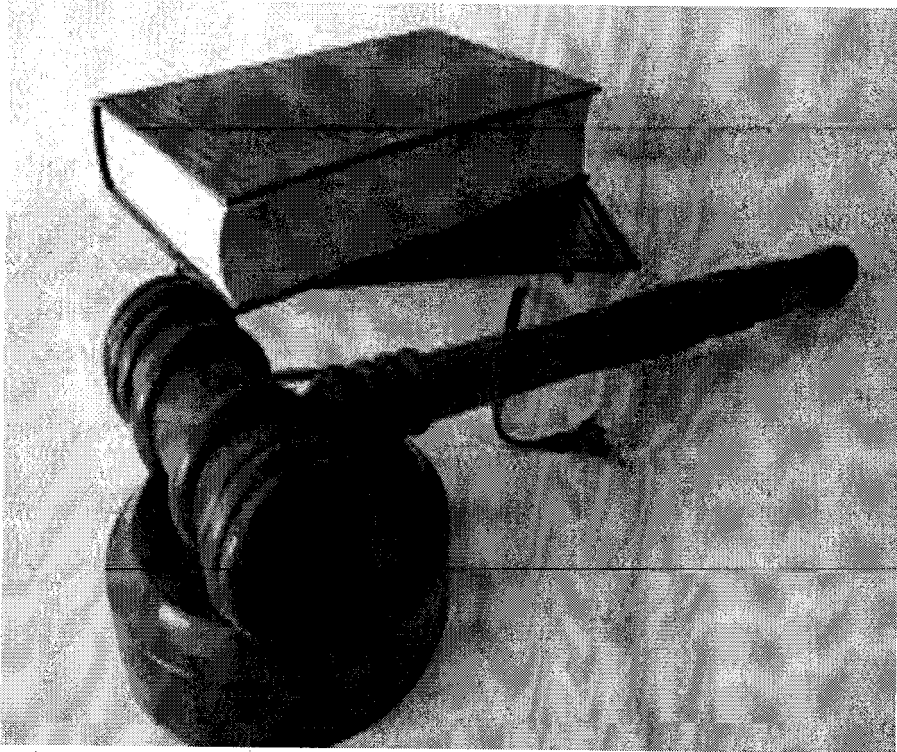
مفاهیم کلیدی		
پس‌اندازکنندگان	ابزارهای مشتقه	اسناد خزانه
سرمایه‌گذاران	مدیریت مخاطرات	اوراق تجاری
ابزار مالی	بازار پول	مؤسسات رتبه‌بندی
نهاد مالی	بازار سرمایه	صکوک

مسائل و پرسش‌ها

۱. نظام مالی اسلامی را تعریف و عمده‌ترین تفاوت آن با نظام مالی متعارف را ذکر نمایید.
۲. انواع ابزارهای مشتقه را نام ببرید و هر یک را تعریف نمایید. تحقیق کنید از میان انواع ابزارهای مشتقه، کدام یک بیشتر مورد قبول شرع می‌باشد؟ چرا؟
۳. تاکنون کدام یک از ابزارهای بازار پول اسلامی در ایران به کار گرفته شده است؟
۴. ارکان تشکیل‌دهنده نظام مالی اسلامی را با ارکان تشکیل‌دهنده نظام مالی متعارف مقایسه کنید.
۵. تحقیق کنید آیا مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری در ایران وجود دارند؟ در صورت وجود، نام این مؤسسات را ذکر نمایید.
۶. انواع ابزارهای بازار سرمایه را نام ببرید و توضیح دهید چرا این ابزارها در بازار سرمایه خرید و فروش می‌شوند؟
۷. تحقیق کنید آیا بیمه تکافل در ایران انجام شده است؟ در صورت پاسخ مثبت، الگوی تکافل به کار گرفته را معرفی کنید.
۸. چرا دولت از اسناد خزانه اسلامی استفاده می‌کند؟ تفاوت اصلی این اوراق با اسناد خزانه متعارف در چیست؟

فصل دوم

اصول و قوانین محوری حاکم بر نظام مالی



اهداف فصل

- آشنایی با اصول محوری حاکم بر نظام مالی متعارف
- آشنایی با اصول محوری حاکم بر نظام مالی اسلامی
- معرفی مدارک و مستندات فقها در تدوین اصول محوری حاکم بر نظام مالی اسلامی
- آشنایی با راه‌های فرار از اصول حاکم بر نظام مالی اسلامی (حیل شرعی)

مقدمه

با روشن شدن تعریف نظام مالی اسلامی و معرفی ارکان تشکیل‌دهنده آن، حال زمان آن فرا رسیده که اصول و قوانین محوری حاکم بر این نظام مورد بررسی قرار گیرد. چنانچه گذشت، نظام مالی اسلامی، نظامی مرکب از اجزاء، روابط و اهداف است که بر اساس اصول شریعت عمل می‌کند.

نظام مالی زمانی اسلامی محض تلقی می‌شود که بر شریعت اسلامی تأکید داشته و در علم و عمل بدان پایبند باشد. بنابراین باید ساختار علمی و عملی نظام مالی ساختار، سازوکار و اصول اسلامی داشته باشد. چنین ساختار و سازوکاری به روشنی و به زبان علمی در متن‌ها و مستندهای اسلامی ذکر نشده است و اساساً پیامبر گرامی اسلام (ﷺ) و ائمه (علیهم‌السلام) و رهبران اسلامی به دنبال تبیین چنین ساختاری آن‌چنان که امروزه مرسوم است، نبوده‌اند. اما آنچه ذکر کرده‌اند و فقیهان عظام بر آن‌ها استناد جسته‌اند مشتمل بر بیان برخی اصول اعتقادی، حقوقی و یا نحوه رفتار مطلوب و نتیجه‌های آن است که می‌تواند مورد استفاده اقتصاددانان اسلامی باشد تا بر اساس آن بتوانند به بیان چنین ساختار و سازوکاری، مطابق آنچه متداول است، بپردازند.

در این فصل، پس از تشریح اصول و قوانین محوری حاکم بر نظام مالی متعارف، اصول و قوانین محوری حاکم بر نظام مالی اسلامی که از آیات و روایات توسط فقها و عالمان دین تأیید و تأکید شده‌اند به منظور درک ساختار و سازوکار مطلوب رفتار اقتصادی در نظام مطلوب اسلامی بیان می‌گردد.

شایان ذکر است که اصول و قوانین محوری‌ای که در این فصل برای نظام مالی اسلامی مطرح می‌شوند، اصولی و قوانینی است که اسلام برای نفس معامله و قرارداد در نظر گرفته است و علاوه بر این اصول و ضوابط، در اسلام ضوابطی چون اهلیت، قصد و رضایت برای متعاقدين و نیز ضوابطی برای مورد معامله وجود دارد که از حیطه مباحث این کتاب خارج است.

۱. اصول و قوانین محوری حاکم بر نظام مالی متعارف

اصول، هنجارها و قوانین محوری هر نظامی متناسب با اهداف آن نظام و به منظور دستیابی به آن اهداف طراحی می‌شود. با توجه به اینکه در نظام مالی متعارف، عمده‌ترین هدف حداکثرسازی کارایی است، اصول و قوانین محوری این نظام نیز بر اساس این هدف شکل گرفته است.

افزایش کارایی به معنای کاهش اتلاف منابع در انجام فعالیت است. بر این اساس، کارایی در یک نظام مالی عبارت است از توانایی بسیج پس‌اندازها و هدایت آنها به جاهای دارای کمبود منابع، با حداقل هزینه. لذا در این نظام مالی که هدف انجام معاملات با سرعت بیشتر و با اتلاف منابع کمتر است، اصول و قوانین خاصی وجود دارد که در ادامه معرفی می‌شوند.

۱-۱. ارزشمند بودن زمان

یکی از ویژگی‌های اقتصاد متعارف در بخش معاملات، اختصاص پاداش به ترجیحات زمانی است. در این نظام، پاداش، بازده یا سود بدون در نظر گرفتن ریسک، تعهد و تلاش، تنها به دلیل ترجیحات زمانی، ایجاد می‌شود. از این‌رو، ابزارهایی مانند اوراق قرضه، وام، اعتبارات بانکی و نظایر آنها که سودشان تضمین شده و ثابت و از قبل معین است در این نظام رایج هستند.

مفهوم کلیدی

سفته‌بازی به قراردادهایی اطلاق می‌شود که هدف طرفین انجام یک تراکنش مالی مبتنی بر یک دارایی واقعی یا تولید نیست بلکه صرفاً یک تراکنش مالی صوری به منظور انتفاع سود است.

۱-۲. جبران‌پذیر بودن خطر

از دیگر ویژگی‌های نظام مالی متعارف، اختصاص پاداش به ریسک و خطر بدون تلاش است. از این‌رو، عمل قمار و سفته‌بازی در این نظام رایج بوده و افراد می‌توانند صرفاً با پذیرش خطر و بدون زحمت و نیت واقعی بر معامله یک دارایی واقعی یا تولید، سود کسب کنند.

۱-۳. تعیین قیمت در بازار

در نظام مالی متعارف قیمت‌ها توسط نیروهای عرضه و تقاضا تعیین می‌شوند. در فرایند تعیین قیمت‌ها هیچ‌گونه دخالتی حتی با قوانین و مقررات نباید صورت گیرد. نیروهای عرضه و تقاضای بازار باید خالص و به دور از هر گونه دستکاری و دخالت مصنوعی باشد.

۱-۴. حق انجام معامله در قیمت‌های کارا

سرمایه‌گذاران حق دارند که در قیمت‌هایی که کارا و صحیح به نظر می‌رسند، معامله کنند. برای این کار باید اجازه داد قیمت‌ها تا جایی تعدیل شوند که عرضه و تقاضای سرمایه‌گذاران برابر شود، حتی اگر این فرایند موجب نوسان‌پذیری افراطی قیمت‌ها باشد.

۱-۵. آزادی از اجبار و تحمیل

این آزادی بر این حق سرمایه‌گذاران تأکید دارد که نباید به اجبار وارد معامله‌ای شوند. یک معامله زمانی عادلانه است که مبتنی بر خواست و اراده طرفین قرارداد باشد. بعد دیگر این آزادی آن است که فرد از ورود به یک معامله منع نشود. این قاعده همچنین می‌تواند حق جستجوی اطلاعات و در عین حال، عدم اجبار آنان به افشای آن اطلاعات را القاء کند.

۶-۱. برائت از جعل و غلط‌نمایی

همه سرمایه‌گذاران این حق را دارند به اطلاعاتی که داوطلبانه و به عنوان اطلاعاتی صحیح اعلام شده، اعتماد نمایند. باید از هر گونه اجبار و اضطرابی برای افشای اطلاعاتی که منجر به جعل و غلط‌نمایی می‌شود حذر کرد. افشای تعمدی اطلاعات ناقص، این حق را برای دیگران ایجاد می‌کند که در مقابل فرد ارائه‌کننده اطلاعات، ادعای خسارت کنند.

۷-۱. حق داشتن اطلاعات برابر

همه سرمایه‌گذاران این حق را دارند که به مجموعه اطلاعات ویژه‌ای دسترسی مساوی داشته باشند. هر فرد یا گروهی که به مجموعه اطلاعاتی ارزشمند دسترسی دارد، مجبور است آن را برای دیگران افشا کند. به عنوان مثال، زمانی که یک عرضه عمومی سهام برای اولین بار اعلام می‌شود، امکان دارد که مسئولان فروش مجبور باشند همه اطلاعات مربوط به ارزش آن سهام را در بازار آشکار کنند. همچنین، بر مبنای این ملاک، سرمایه‌گذارانی که امتیازات ویژه‌ای برای دستیابی به «اطلاعات محرمانه» دارند، از استفاده این اطلاعات در معاملات منع شده‌اند. قواعد افشای اجباری اطلاعات، همچنین مقررات مربوط به ممنوعیت معامله دارندگان اطلاعات محرمانه، به وضوح آزادی شرکت‌کنندگان از اجبار و تحمیل در بازار را نقض می‌کند.

۸-۱. برابری قدرت تحلیل اطلاعات

تمامی سرمایه‌گذاران این حق را دارند که نه تنها به مجموعه‌ای مشترک از اطلاعات، دسترسی مساوی داشته باشند، بلکه به سطح قابل اطمینانی از توانایی تحلیل اطلاعات دست یابند. برای این کار، ممکن است افشای اطلاعات به شکل «تحلیل شده» الزامی شود و یا در جایی که گروه‌های خاصی از سرمایه‌گذاران از قدرت کافی در تحلیل اطلاعات برخوردار نیستند، انجام معاملات خاصی ممنوع شود.

۹-۱. عدم تحریک ناگهانی

این حق، سرمایه‌گذاران را در مقابل خودکترلی ناقص^۱ (تأثیر ناشی از محیط) حفظ می‌کند و آنها را از انجام اشتباهاتی که به آنها ضرر می‌رساند، باز می‌دارد. برای مثال، ممکن است مرجع قانون‌گذار از فروشندگان سهام بخواهد دوره سه روزه‌ای را در نظر بگیرد تا طرفین بتوانند در آن فرصت قرارداد عجولانه را فسخ کنند. هدف قانون‌گذار از ایجاد این قاعده ایفای نقشی پدران و حمایت از سرمایه‌گذار است.

۱-۱. قدرت چانه‌زنی برابر برای سرمایه‌گذاران

بر اساس این حق، سرمایه‌گذاران باید از قدرت چانه‌زنی یکسان در معاملات برخوردار باشند. قدرت چانه‌زنی نابرابر زمانی رخ می‌دهد که یک طرف انجام معامله، در پردازش اطلاعات دچار نقص و کمبود شده یا دارای خود کترلی ناقص است. همچنین، قدرت چانه‌زنی نابرابر می‌تواند در اثر رقابت یک سرمایه‌گذار خرد با سرمایه‌گذاران بزرگ، در فروش اولیه سهام رخ دهد.

۲. اصول و قوانین محوری حاکم بر نظام مالی اسلامی

همان‌طور که پیشتر نیز مطرح شد، اصول و قوانین محوری هر نظامی بر اساس اهداف آن نظام و به منظور دستیابی به آن اهداف شکل می‌گیرد. نظام مالی اسلامی نیز مانند هر نظام دیگری بر اساس اهداف خود دارای اصول و قوانینی است. به طور کلی، هدف نهایی نظام مالی اسلامی حصول به سعادت دنیوی - اخروی در بعد فردی و اجتماعی است که این مهم از طریق گرایش اعضا به اخلاق، مسئولیت اجتماعی، مشارکت و مهمتر از همه عدالت و انصاف تحقق می‌یابد. بر این اساس، نظام مالی اسلامی باید دارای اصولی محوری جهت دستیابی به عدالت و در نتیجه سعادت دنیوی و اخروی باشد.

نظام مالی اسلامی در سطوح بالایی از اخلاقیات است و استراتژی‌های عملیاتی نظیر بانکداری، سرمایه‌گذاری، پوشش ریسک و... در آن دارای گرایش به عدالت و اخلاق است. عدالت، قانونی است فراگیر که همه ابعاد زندگی آدمی را دربر می‌گیرد و نظام هستی نیز بر محور آن می‌چرخد. اگر در جامعه‌ای حق هر صاحب حقی به او برسد، عدالت اجتماعی در میان افراد آن جامعه رعایت شده است. عدالت اجتماعی مفهوم بسیار گسترده‌ای دارد که همه ابعاد روحی، جسمی، سیاسی، اقتصادی، فرهنگی، قضایی و... را دربر می‌گیرد. از این‌رو، محققان اسلامی با به‌کارگیری آیات قرآن کریم و روایات معصومین (علیهم‌السلام)، اصول و قوانینی برای نظام مالی پایه‌گذاری کرده‌اند که حقوق و تعهدات شرکت‌کنندگان در بازار را تحت تأثیر قرار دهد و عدالت اقتصادی به عنوان بخشی از عدالت اجتماعی تحقق یابد. در ادامه، این اصول و قوانین محوری پذیرفته شده در نظام مالی اسلامی، که موجب تحقق عدالت اقتصادی می‌شود تشریح شده است.

۲-۱. آزادی در انجام معامله

اسلام در انجام معاملات به طرفین آزادی داده است. خداوند در قرآن کریم می‌فرماید:

«خداوند تجارت را حلال کرده است» (بقره / آیه ۲۷۵).

همچنین، اگر در قراردادی برای هر یک از طرفین اجبار و تهدیدی در کار باشد، آن قرارداد

مشروع نیست. خداوند می‌فرماید:

«تجارت باید بر اساس میل و رغبت صورت پذیرد» (نساء / آیه ۲۹).

بنابراین اگر یک قرارداد با اجبار یکی از طرفین همراه باشد، غیرمجاز تلقی می‌شود. باید توجه داشت این قاعده، آزادی بدون حد و مرز و کنترل را مدنظر ندارد. معامله وقتی حلال و مجاز است که مورد معامله، مال و کالایی مجاز باشد. بنابراین، خرید سهام یا داشتن بهره مالکانه در شرکت‌هایی که به تجارت محصولات نامشروع مانند مشروبات الکلی یا گوشت خوک می‌پردازند، از نظر شرعی، مجاز نیست. همچنین، هر گونه تجاوز، تقلب، غش، معاملات ربوی، معاملات غرری، معاملات صوری، تبانی، اشاعه اخبار کذب در بازار، خرید و فروش اجناسی که فایده منطقی و عقلایی در آن نباشد و خرید و فروش وسایل فاسد و گناه، همه ذیل این قاعده کلی قرار دارند.

۲-۲. ممنوعیت اکل مال به باطل

مال، قوام زندگی است و اگر درست از آن استفاده شود، منشأ خیر و سعادت برای انسان می‌گردد و اگر ناصحیح و غیرمشروع به کار گرفته شود، موجب هلاکت و نابودی خواهد بود. از این‌رو، استفاده‌های ناروا و تصرفات ظالمانه و غاصبانه در اموال و از بین بردن حقوق دیگران، معاملات ضرری و غرری، رشوه، ربا و در یک کلام اکل مال به باطل به معنای عام و وسیع آن، سبب هلاکت و نابودی مردم و ازهم گسستگی جامعه اسلامی است.

آمدن جمله: (وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ) در ذیل آیه ۲۹ سوره نساء: (وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ...)، اشاره‌ای گویا به همین واقعیت است (علامه طباطبایی، ۱۴۱۷ق، ج ۴: ۳۲۰). در منابع اسلامی، به موازات تأکید بر اصل تحقق عدالت اجتماعی و نقش آن در حیات سالم و رسیدن انسان به کمال بر بهره‌گیری صحیح از اموال، به‌عنوان وسیله‌ای برای رسیدن به هدف، تأکید شده است و حرکت‌های ناسالم اقتصادی و اجحاف‌ها و برخوردهای ظالمانه، دغل‌کارانه و اکل مال به باطل مردود شمرده شده‌اند.

مستند اصلی فقها در ضابطه کلی ممنوعیت اکل مال به باطل، آیاتی از قرآن کریم است. در ادامه این آیات به اختصار، بررسی می‌شود تا جایگاه و مفهوم این اصل، به خوبی روشن شود:

آیه ۱۸۸ سوره بقره

❖ وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ.

و اموالتان را میان خودتان به ناروا نخورید و (به عنوان رشوه) قسمتی از آن را به قضاوت مدهید تا بخشی از اموال مردم را به گناه بخورید، درحالی‌که خودتان (هم خوب) می‌دانید.

شیخ طوسی در تفسیر قسمت اول آیه، دو قول مطرح می‌کند: اول، اموال خود را بر سبیل ظلم، چون خیانت، دزدی و غصب نخورید؛ دوم، اموال خود را بر سبیل لهو و لعب، چون قمار

نخورد (طوسی، بی تا، ج ۵: ۱۳۸).

آیت الله مکارم شیرازی نیز در ذیل این آیه در تفسیر نمونه می فرماید: «این آیه اشاره به یک اصل کلی و مهم اسلامی می کند که در تمام مسائل اقتصادی حاکم است و به یک معنی می شود تمام ابواب فقه اسلامی را در بخش اقتصاد، زیر پوشش آن قرار داد و به همین دلیل فقهای بزرگ ما در بخش های زیادی از فقه اسلامی به این آیه تمسک می جویند». ایشان با اشاره به قسمت اول آیه که می فرماید: «و لا تأکلوا اموالکم بینکم بالباطل»؛ اموال یکدیگر را از طرق نابه جا و غلط و باطل نخورید، هر گونه تجاوز، تقلب، غش، معاملات ربوی، معاملاتی که حد و حدود آن کاملاً نامشخص باشد، خرید و فروش اجناسی که فایده منطقی و عقلایی در آن نباشد، خرید و فروش وسایل فساد و گناه، همه را تحت این قانون قرار داده اند و فرموده اند که اگر در روایات متعددی کلمه باطل به قمار و ربا و مانند آن تفسیر شده در حقیقت معرفی مصداق های روشن این کلمه است نه آنکه منحصر به آنها باشد (مکارم شیرازی، ۱۳۷۴، ج ۳: ۳۹۵).

بنابراین، مفهوم آیه عمومیت دارد و هر گونه تصرف در اموال دیگران از غیرطریق صحیح و به ناحق، مشمول این نهی است و تمام معاملاتی که هدف صحیحی را تعقیب نمی کنند و پایه و اساس عقلایی ندارد؛ مشمول این آیه هستند.

آیه ۲۹ سوره نساء

❖ يا ايها الذين آمنوا لا تأكلوا اموالكم بينكم بالباطل الا ان تكون تجارة عن تراضٍ منكم ولا تقتلوا انفسكم ان الله كان بكم رحيمًا.

ای کسانی که ایمان آورده اید، اموال یکدیگر را به باطل نخورید، مگر آنکه تجارتی باشد که هر دو بدان رضایت داده باشید و یکدیگر را مکشید. همانا خداوند با شما مهربان است. بر اساس این آیه اولاً، هر نوع تصرف در اموال دیگران بر وجهی که از دیدگاه عرف و عقلا یا از دیدگاه شرع آکل مال به باطل باشد، حرام و ممنوع است و ثانیاً، هر معامله و تجارت عقلایی که از رضایت طرفین ناشی شود از نظر شرع صحیح و مجاز است، مگر آنکه شارع به خاطر مصالحی از آن نهی کرده باشد.

آیه ۱۶۱ سوره نساء

❖ و اخذهم الربا وقد نهوا عنه و اكلهم اموال الناس بالباطل و اعتدنا للكافرين منهم عذاباً أليماً.

و هم بدین جهت که ربا می گرفتند در صورتی که از رباخواری نهی شده بودند و هم از آن رو که اموال مردم را به باطل می خوردند، به کیفر رسید و ما برای کافران آنان عذابی دردناک آماده کرده ایم.

در این آیه نیز رباخواری و آکل مال مردم به باطل مذموم شمرده شده است. خداوند در این آیه خبر می دهد که ما قوم یهود را به خاطر اعمال زشت رباخواری و آکل مال مردم به باطل، در آخرت عذاب دردناک خواهیم داد.

آیه ۳۴ سوره توبه

❖ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لِيَأْكُلُوا أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَ يَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْتِزُونَ الذَّهَبَ وَ الْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ.

ای کسانی که ایمان آورده‌اید، بسیاری از علما و راهبان (یهود و نصاری) اموال مردم را به ناحق می‌خورند و دیگران را از راه خدا باز می‌دارند و کسانی که زر و سیم می‌اندوزند و در راه خدا، انفاقش نمی‌کنند، به عذابی دردآور، بشارت ده.

خداوند متعال در این آیه خطاب به مؤمنین می‌فرماید: بسیاری از عالمان و رؤسای یهود و بسیاری از راهبان نصاری اموال مردم را به باطل می‌خورند.

مفسران با بهره‌گیری از دیگر آیات قرآن کریم (آیات ۴۱، ۷۹ و ۱۷۴ سوره بقره و آیه ۴۱ سوره مائده) در نحوه خوردن اموال مردم به باطل توسط علمای یهود و راهبان مسیحیت بیان داشته‌اند که آنان حقایق آیین حضرت موسی (علیه السلام) و حضرت عیسی (علیه السلام) را کتمان می‌کردند تا مردم به آیین جدید (اسلام) نگروند، منافع آنها به خطر نیفتد و هدیه‌هایشان قطع نشود. آنان همچنین با گرفتن رشوه، حق را باطل و باطل را حق می‌کردند و به نفع زورمندان و اقویا حکم باطل می‌دادند (طوسی، بی‌تا، ج ۵: ۲۱۰) بنابراین، در این آیه زورگویی و غصب و تزویر راهبان و احبار مطرح است.

تمامی آیات مذکور با وجود اینکه شأن نزول یکسانی ندارند و همان‌گونه که مفسران گفته‌اند: آیه اول بیشتر ناظر به حرمت رشوه‌خواری و کارهایی است که موجب می‌گردد قاضی به نفع یکی از دو طرف دعوا به ناحق حکم کند و آیه دوم و سوم اشاره دارد به ربا و رباخواری و معاملات حرام و فاسد و آیه چهارم، زورگویی و غصب و تزویر راهبان و احبار، مطرح است. با این حال، در دو نکته اشتراک دارند. اول، اینکه بر همه آن موارد (باطل) اطلاق شده است. دوم، اینکه در هر سه آیه، با صراحت و روشنی اُکل مال به باطل نهی و مذمت شده است.

بر این اساس، فقها با استناد به آیات مذکور، هر آنچه شرعاً ممنوع می‌باشد مصداق باطل محسوب نموده‌اند. مواردی همچون: غصب، سرقت، ربا، غبن، انفاق مال در راه‌های حرام، اُکل مال یتیم، غش در معامله، انواع قمار از مصادیق اُکل مال به باطل است. همچنین یکی از مصادیق اُکل مال به باطل به اتفاق نظر فقهاء معامله غرری است که در حدیث معروف پیامبر اکرم (صلی الله علیه و آله) مورد نهی قرار گرفته است. گرچه معنای اُکل در آیات قرآن کریم از نظر لغوی، خوردن می‌باشد، لیکن منظور، مطلق تصرف است که با این حساب هر نوع تصرف نامشروع از جمله غرر را هم دربر می‌گیرد که از آن نهی شده است.

۲-۳. ممنوعیت ضرر و ضرار

یکی از قواعد و قوانین و احکام کنترل‌کننده فعالیت‌های اقتصادی که از آزادی‌های ناروای آن

جلوگیری می‌کند، قاعده «لاضرر» است. طبق این قاعده، فعالیت اقتصادی هر چند با رضای طرفین انجام شود، نباید زبانی را برای شخص ثالث به همراه داشته باشد. اگر قراردادی بین دو شخص با توافق دو طرفه صورت گرفته باشد و موجب ضرر و زیان برای شخص سوم شود، آن شخص می‌تواند از اختیارات و حقوق مربوط به خود در این زمینه استفاده و از زیان خود جلوگیری کند (موسویان، ۱۳۹۱).

این قاعده به صورتی عام ناظر بر احکام اولیه است. یعنی حتی اگر برخی از فعالیت‌ها که در شرایط عادی مفید وثمربخش است، در شرایط خاص، به هر دلیلی زیان‌بخش گردد، بر مبنای این قاعده ممنوع می‌گردد (غفوری‌نژاد، ۱۳۸۷).

لغوین در معنای ضرر معانی مختلفی ذکر نموده‌اند. برخی ضرر را در برابر نفع گرفته‌اند و برخی دیگر گفته‌اند: ضرر نقص و کم کردن حق دیگری است و عده‌ای همچون راغب اصفهانی در مفردات، ضرر را به معنای سوء حال دانسته و می‌نویسد: ضرر یعنی سوء حال و در نفس است به علت کمی دانش و فضل، یا در بدن است به لحاظ نقص یا کمبود عضوی و یا ناشی از کمی مال و جاه است. به طوری که ملاحظه می‌شود همه این‌ها توضیحاتی در زمینه معنای عرضی ضرر است و به نظر می‌رسد رساترین توضیح برای این معنا تعبیر زیر است:

«فقد کل ما نجد و ننتفع به من مواهب الحیات من نفس أو مال أو عرض أو غیر ذلک»؛
نداشتن و از دست دادن هر یک از مواهب زندگی، جان، مال، حیثیت و هر چیز دیگری که از آن بهره‌مند می‌شویم.

مفهوم کلیدی

اجماع در زبان عربی به معنای عزم و اتفاق است و در اصطلاح دانشمندان علم اصول، به اتفاق نظر اهل فن درباره یک موضوع گفته می‌شود. به عبارت دیگر، اجماع به معنای اتفاق جماعتی بر حکم شرعی است، به صورتی که در اثبات آن حکم مؤثر باشد.

بدیهی است هر عملی که موجب ضرر بر خود یا دیگران شود، از دایره عدالت خارج می‌باشد، چرا که باعث تضییع حقوق دیگران و در نتیجه ظلم به آن‌ها می‌باشد. در اسلام احکامی که برای مکلف ضرر ایجاد کند یا به ضرر منجر شود تشریع نمی‌شود، همچنین احکامی که موجب ضرر به دیگران شود مورد تأیید شارع نمی‌باشد

(غفوری‌نژاد، ۱۳۸۷). مستند اصلی فقهای بزرگوار برای اثبات قاعده نفی ضرر، کتاب، سنت، اجماع و عقل است. در ادامه این مستندات و مدارک به اختصار، مطرح می‌شود تا جایگاه و مفهوم این قاعده، به خوبی روشن شود:

آیه ۲۳۳ سوره بقره

❖ وَالْوَالِدَاتُ يَرْضِعْنَ أَوْلَادَهُنَّ حَوْلِينَ كَامِلِينَ لِمَنْ أَرَادَ أَنْ يُنْفِقَ الرِّضَاعَ وَعَلَى الْمَوْلُودِ لَهُ رِزْقُهُنَّ

وَ كَسَوْنَهُنَّ بِالْمَعْرُوفِ لَا تَكْلَفُ نَفْسٌ إِلَّا وُسْعَهَا لَا تُضَارُّ وَالِدَةُ بَوْلِدَهَا وَلَا مَوْلُودٌ لَهُ بَوْلِدُهُ.

مادران فرزندان خود را دو سال تمام شیر می‌دهند. (این) برای کسی است که بخواهد دوران شیرخوارگی را تکمیل کند. و برای آن کسی که فرزند برای او متولد شده (پدر)، لازم است خوراک و پوشاک مادر را به طور شایسته بپردازد، هیچ‌کس موظف به بیش از مقدار توانایی خود نیست. نه مادر حق ضرر زدن به کودک را دارد و نه پدر. مفسران و فقیهان در تفسیر این آیه احتمالاتی داده‌اند که همگی بر قاعده نفی ضرر دلالت می‌کنند؛ در ادامه یکی از این احتمالات که توسط آیت‌الله مکارم شیرازی بیان شده است، مطرح می‌شود.

در زندگی مشترک خانوادگی گاهی ناملایماتی پیش می‌آید و به جدایی زن و شوهر منجر می‌شود؛ در این حالات، معمولاً زن و شوهر نسبت به همدیگر عداوت دارند، در نتیجه حقوق همدیگر و حقوق فرزند را ضایع می‌کنند، برای جلوگیری از این وضعیت و متضرر نشدن هیچ‌یک از مادر، پدر و فرزند، خداوند می‌فرماید: نه مادر با ترک شیر دادن به فرزند ضرر بزند و نه پدر با ترک نفقه به مادر، زمینه ضرر به فرزند را فراهم نماید (مکارم شیرازی، ۱۳۷۹، ج ۱: ۲۹).

آیه ۲۸۲ سوره بقره

❖ ... وَلَا يَضَارُّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ وَإِنْ تَفْعَلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ وَاتَّقُوا اللَّهَ وَاعْلَمُوا أَنَّ اللَّهَ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ.

و نباید به نویسنده و گواه (به خاطر حق‌گویی) ضرری رسد و اگر چنین کنید نافرمانی کرده‌اید، از خدا بترسید خداوند به شما تعلیم مصالح امور کند و خدا به همه چیز داناست.

مفسران در تفسیر این آیه دو احتمال مطرح نموده‌اند که مطابق هر دو احتمال، آیه بر قاعده نفی ضرر دلالت دارد.

اول، خداوند با این آیه از ضرر زدن نویسنده و شاهد معامله نهی می‌کند؛ به این معنی که نویسنده حق ندارد خلاف واقع بنویسد و شاهد حق ندارد خلاف واقع شهادت دهد یا از ادای شهادت اجتناب کند؛

دوم، خداوند با این آیه از ضرر زدن به نویسنده و شاهد معامله نهی می‌کند، به این معنی که، نویسنده و شاهد معامله، نباید به خاطر نوشتن حق و شهادت به حق، تحت فشار قرار گرفته، متضرر شوند (طبرسی، بی‌تا، ج ۲: ۵۱۴).

آیه ۲۳۱ سوره بقره

❖ وَإِذَا طَلَقْتُمُ النِّسَاءَ فَلَهُنَّ أَجَلُهُنَّ فَامْسِكُوهُنَّ بِمَعْرُوفٍ أَوْ سَرِّحُوهُنَّ بِمَعْرُوفٍ وَلَا تُمْسِكُوهُنَّ ضِرَارًا لِّتَعْتَدُوا وَمَنْ يَفْعَلْ ذَلِكَ فَقَدْ ظَلَمَ نَفْسَهُ وَلَا تَتَّخِذُوا آيَاتِ اللَّهِ هُزُوًا وَاذْكُرُوا أَنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ بِمَا أَنْزَلَ عَلَيْكُمْ مِنَ الْكِتَابِ وَالْحِكْمَةِ يَعِظُكُمْ بِهِ وَاتَّقُوا اللَّهَ وَاعْلَمُوا أَنَّ اللَّهَ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ.

و هنگامی که زنان را طلاق دادید و به آخرین روزهای عده رسیدند یا به طرز شایسته‌ای آنها را نگاه دارید (آشتی کنید) و یا به طرز شایسته‌ای آنها را رها سازید و هیچگاه به خاطر زیان رساندن و تعدی کردن، آنها را نگاه ندارید. و کسی که چنین کند، به خویشتن ستم کرده است و (با این اعمال) آیات خدا را استهزا بگیرید و به یاد آرید نعمت خدا را که به شما لطف فرمود و (به خصوص نعمت بزرگ) کتاب آسمانی و حکمت الهی را که به شما فرستاد و شما را به اندرز آن بهره‌مند گرداند و از خدا پروا کنید و بدانید که خدا به همه چیز آگاه است.

مفسران در تفسیر این آیه فرموده‌اند که در ظلم و تعدی به حقوق زن، خود مرد نیز زجر می‌کشد. زن و مرد در نظام آفرینش جزء یک پیکرند و ظلم به عضوی، ظلم به تمام اعضاء است. کسی که به زن ظلم کند به استقبال کیفر الهی رفته و لذا به خودش نیز ظلم کرده است. بنابراین از آیه فهمیده می‌شود که ضرر زدن هر کسی به دیگری و نیز ضرر زدن به خود ممنوع و ناروا است.

با توجه به آیات مذکور روشن می‌شود که در قرآن کریم آیه‌ای که به صورت یک قاعده کلی برای نفی ضرر باشد، وجود ندارد، اما در این آیات احکامی ارائه شده است که می‌توان نفی ضرر را به صورت یک قاعده کلی اثبات کرد. از مجموع این آیات چنین استنباط می‌شود که خداوند این اصل را به عنوان پیش‌فرض تلقی کرده و بر اساس آن احکام مختلفی وضع کرده است.

روایت رسول خدا (ﷺ): «لا ضرر و لا ضرار فی الاسلام (علی مؤمن)»

عمده دلیل فقها بر حجیت قاعده نفی ضرر، قول پیامبر اکرم (ﷺ) در موارد مختلفی است که فرمود: «لا ضرر و لا ضرار فی الاسلام» است. از جمله نقل شده است که سمره بن جندب درختی خرما در باغی داشت که مردی انصاری همراه با خانواده‌اش در مدخل آن باغ سکونت داشت. سمره به بهانه سر زدن به درخت خود هر زمان که می‌خواست، بدون اطلاع و اجازه وارد باغ می‌شد باعث آزار و اذیت خانواده مرد انصاری می‌شد درخواست مرد انصاری از او برای اطلاع دادن و اجازه خواستن به جایی نرسید، لذا وی موضوع را به عنوان شکایت به پیامبر اکرم (ﷺ) عرض کرد. ایشان نیز از سمره خواستند بدون اجازه وارد باغ نشود ولی او نپذیرفت. چندین برابر درخت خرما، در عوض آن درخت در مکان‌های دیگر مدینه به او پیشنهاد دادند ولی باز هم نپذیرفت، پیامبر اکرم (ﷺ) درختی را در بهشت را ضمانت دادند، ولی باز هم نپذیرفت. اینجا بود که پیامبر (ﷺ) فرمود: تو مردی ضررکاری و به مرد انصاری فرمود: برو درخت را از زمین درآور و به سوی او بیانداز، پس به درستی که ضرر زدن و

متضرر شدن (در اسلام) نمی‌باشد.^۱

امام خمینی (ره) می‌فرماید: «مقتضای معنایی که ما از حدیث داستان سمره بن جندب نقل کردیم، ممنوعیت ضرر و ضرار بر مردم یا مؤمن است» (خمینی، ۱۴۱۶ق، ج ۳: ۶۳).

عقل

برخی از حقوقدانان معتقدند که نفعی ضرر و ضرار به صورت کلی از اموری است که عقل به صورت مستقل بر آن حکم می‌کند. به این معنا که عقل با قطع نظر از وجود آیات و روایات، حکم به مفهوم اجتناب از ضرر و ضرار دارد (مکارم شیرازی، ۱۳۷۹، ج ۱: ۲۸).

بنابراین مستندات، حدود مالکیت و تسلط فردی در اسلام معین شده است و حتی در مواردی که با وسیله صحیح و عادلانه حقی خصوصی کسب شده باشد یا مالکیت شخصی تحقق یافته باشد، این حق مالکیت تا آنجا محترم دانسته شده است که منجر به ضرر و زیان و به زحمت افتادن افراد دیگر یا جامعه نگردد. مثلاً احیاء موات، احداث قنوت، ایجاد کارخانجات و... با تمام اهمیتی که دارد، اگر موجب ضرر و زیان باشد ممنوع بوده و از آن جلوگیری می‌شود.

این قاعده حاکم بر تمام معاملات عقلایی است. یعنی شرع مقدس اسلام تنها آن گروه از معاملات را تأیید می‌کند که اصل معامله، اطلاق معامله و یا شرایط معامله، باعث ضرر و ضرار بر متعاملین یا جامعه مسلمین نشود (موسویان، ۱۳۹۱).

۲-۴. ممنوعیت غرر

یکی دیگر از ویژگی‌های فقه اسلام در بخش معاملات، پرهیز از معاملات غرری است. واژه عربی غرر به معنی ریسک، نااطمینانی و مخاطره است. کلمه غرر در زبان عربی معادل ریسک و در معنای ضمنی به معنی تقلب و فریب است. اهل لغت غرر را به معنی خطر، نیرنگ و غفلت آورده‌اند. در معنی اول غرر یعنی شخص، جان یا مالش را در معرض نابودی قرار دهد و در معنی دوم غرر آن چیزی است که دارای ظاهری پسندیده و باطنی ناپسند باشد (صادقی شاهدانی و محسنی، ۱۳۹۲: ۱۹). این واژه در کتب «منتهی الارب»، «اساس اللغه»، «مصباح» و «مجمع البحرین» به معنی خطر تعریف و تفسیر شده است و در «قاموس اللغه» به معنای فریب دادن آمده است.

عقد یا معامله غرری، عقدی است که به جهتی از جهات، نتیجه و پایان آن برای طرفین

۱. عین روایت این است: «ان سمره ابن جندب کان له عذق فی حائط لرجل من الانصار و کان منزل الانصارى الى رسول الله و اخبره به بقول الانصارى و ما شکاه و قال اذار اردت الدخول فستأذن فأبى فلما أبى ساومه حتى بلغ ثمنه الى ما شاء الله فأبى ان یبیه فقال (ص) لک عذق فی الجنه فأبى ان یفعل فقال رسول الله (ص) للانصارى لذهب فاقلعه وارم بها فانه لا ضرر و لا ضرار فی الاسلام» (حرعاملی، ۱۴۰۹ق، ج ۲۵: ۴۲۹).

معامله یا یکی از آنها مجهول باشد و در نتیجه احتمال ضرر و زیان وجود داشته باشد؛ به عبارت دیگر، معامله غرری، قرارداد و عقدی است که وضعیت و شرایط انعقاد آن برای یک یا دو طرف قرارداد زیان مالی به دنبال داشته و سبب ایجاد اختلاف و کشمکش بین آنها خواهد شد (رفیعی، ۱۳۷۸: ۲۸).

از جمله قواعدی که فقیهان در بررسی معاملات به ویژه معاملات جدید و ابزارهای مالی معاصر به آن توجه می‌کنند، قاعده فقهی «نفی غرر» به صورت مطلق یا «نفی بیع غرری» به صورت خاص است. قاعده غرر عبارت است از اینکه: «هر گاه کسی شخص دیگری را فریب دهد و موجب تلف شدن مال او شود باید از عهده ضرر شخصی که فریب خورده برآید» (شهابی، ۱۳۴۱: ۹۳). مفاد قاعده این است که اسلام برای سامان دادن معاملات مردم و جلوگیری از نزاع‌ها و اختلافات، تمام معاملات غرری را باطل می‌شمارد و اگر این غرر ناشی از خدعه و نیرنگ یکی از متعاملین یا هر دو باشد. علاوه بر حکم وضعی بطلان، حکم تکلیفی حرمت نیز خواهند داشت.

بررسی سند و دلالت این قاعده فقهی و بیان حدود و گستره آن، راهنمای مناسبی برای استنباط احکام معاملات است و توجه به آن برای عموم محققان اقتصاد اسلامی به ویژه کسانی که در طراحی معاملات جدید و ابزارهای مالی نو برای بازار پول و سرمایه، کار می‌کنند ضرورت دارد. از این رو، در ادامه مهم‌ترین مدارک ممنوعیت غرر بررسی می‌شود:

۲-۴-۱. روایت نبوی معروف «نهی النبی عن بیع الغرر»

بدون شک مدرک اصلی قاعده نفی غرر، حدیث «نهی النبی عن بیع الغرر» است. پیامبر اکرم (ﷺ) با بیان این نهی، درصدد تنظیم روابط معاملی بین انسان‌هاست، می‌خواهد آن گروه از قراردادهای را که در اثر خدعه، غفلت و جهالت و یا هر عامل دیگری صفت غرری پیدا می‌کنند و مال یکی از طرفین معامله یا هر دو را در معرض هلاکت و نابودی قرار می‌دهند، از دایره بیع‌های مجاز خارج کرده و حکم به فساد آنها کند. این تنها روایتی است که در خصوص نهی از بیع غرری، از پیامبر (ﷺ) در کتب روایی شیعه و اهل سنت نقل شده است و به دنبال آن در قوانین مدنی کشورهای اسلامی از جمله قانون مدنی ایران موادی درج گردیده است و حقوقدانان هم در آثار و متون حقوقی به آن استناد کرده‌اند، اکثر فقهاء به دلیل شهرت این حدیث، آن را تلقی به قبول نموده و ضعف سند آن را به واسطه شهرت و توجه فقهاء به آن، قابل جبران دانسته‌اند. به عبارتی این روایت به دلیل ارسال و مجهول بودن برخی از روایان آن از احادیث مرسل به حساب می‌آید که جزء احادیث ضعیف شمرده می‌شود که ادله حجیت خبر واحد آن را شامل نمی‌شود و معتبر نیست ولی به دلیل عمل فقهاء که بر اساس آن فتوا صادر کرده‌اند ضعف سند آن جبران گشته و قابل قبول می‌باشد.

امام خمینی (ره) در بحث «اعتبار قدرت بر تحویل عوضین در خرید و فروش» از شیخ انصاری نقل می‌کند: ظاهر فقیهان شیعه این است که آنان به اتفاق برای استدلال قاعده به این روایت استناد می‌کنند (انصاری، ۱۴۱۵ق، ج ۱: ۱۸۵).

۲-۴-۲. روایت دعائم الاسلام از امیرالمؤمنین (علیه السلام)

امام خمینی (ره) روایت دیگری را که از امیرالمؤمنان (علیه السلام) نقل شده و بر نفی غرر دلالت می‌کند، می‌آورد:

از حضرت علی (علیه السلام) درباره فروش ماهی در نیزار، شیر در پستان، پشم در پشت گوسفندان پرسیده شد، حضرت فرمود: «هذا كله لا يجوز، لانه مجهول غير معروف بقل و يكثر و هو غرر» (خمینی، ۱۳۷۹، ج ۳: ۲۰۸)؛ هیچ‌کدام از این‌ها جایز نیست؛ زیرا مجهول و ناشناخته و قابل کم یا زیاد شدن است و این غرر است.

نکته

درباره اینکه غرر مخصوص عقد بیع است یا در سایر عقود و معاملات هم جاری است، با استناد به روایت نبوی معروف «نهی النبی (ص) عن الغرر» که شیخ طوسی و علامه حلی بدون لفظ بیع بیان کرده‌اند، باید گفت غرر اختصاص به بیع ندارد بلکه در بسیاری از عقود هم تحقق پیدا می‌کند زیرا آنچه در بیع غرری موجب بطلان است، عنوان غرر است، که این عنوان ویژه بیع نیست، یعنی نهی شارع از بیع غرری صرفاً به جهت غرر است نه اینکه بیع با وصف غرر موضوع نهی باشد (لطفی، ۱۳۸۸: ۱۲۰). بنابراین در هر عقدی از عقود، خواه بیع و خواه غیربیع، غرر وجود داشته باشد آن عقد باطل است. غرر مسلماً در بیع و غیر بیع جاری است و همچنین شهید اول و شهید ثانی نیز در عقد بیع و غیر بیع غرر را مطرح نموده‌اند.

موارد غرر

بر اساس قاعده نفی غرر، معاملاتی که در شرایط غرری صورت می‌پذیرند، باطل شمرده می‌شوند. محققان اسلامی شرایط و موقعیت‌هایی را که شامل غرر هستند را معرفی کرده‌اند و بر این اساس، اجازه ورود به آنها را نداده‌اند. مهم‌ترین موارد غرر و خطر، یعنی احتمال نابودی مورد معامله به شرح زیر است:

- گاهی وثوق و اطمینان به وجود آمدن چیزی نداریم مانند حمل حیوانات، میوه درختان و گل بوته‌ها پیش از شکفتن، فروش و خرید چنین کالایی غرری است چون ممکن است به

وجود نیاید و این احتمال معقول و متعارفی است.

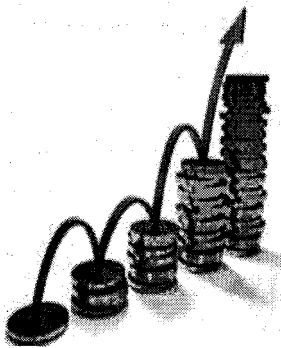
• گاهی کالایی موجود است ولی اعتماد و اطمینان به امکان تسلیم و تسلیم و قبض و اقباض آن نداریم مانند فروختن ملکی که از دست مالک آن خارج شده و در چنگ غاصبی قوی پنجه است، فروختن ماهیان دریا، پرندگان هوا، آهوان دشت پیش از شکار آنها و فروختن حیوان سرکش فراری.

• گاهی هر چند کالایی موجود و در دسترس است ولی نمی دانیم که قابلیت معامله دارد یا نه، واجد شرایط و اوصاف لازم برای معامله هست یا نیست و این جهل و نادانی ناشی از جهل به مقدار یا جنس یا وصف بیع یا ثمن است (محمدی، ۱۳۷۳: ۶۸).

۲-۵. ممنوعیت ربا

شاید مهم ترین و بارزترین تفاوت بین نظام مالی اسلامی با سایر نظام های مالی ممنوعیت ربا از دیدگاه اسلام باشد. معاملات باید خالی از مصادیق ربا باشند. ربا در لغت به معنای زیاد شدن و رشد کردن است (ابن منظور، ۱۴۰۵ق: ۳۰۴). در قرآن نیز به همین معنای لغوی مورد استفاده قرار گرفته است:

«فَإِذَا أَنْزَلْنَا عَلَيْهَا الْمَاءَ اهْتَزَّتْ وَرَبَتْ»؛ هنگامی که آب را بر آن زمین فرو فرستادیم به جنبش درآمد و افزونی یافت (فصلت / آیه ۳۹).



در اصطلاح به معامله ای گفته می شود که با شرایطی، یک طرف زیادتر باشد. مثل اینکه کسی یکصد من گندم را به یکصد و ده من گندم، معاوضه کند. البته هر گونه زیادتی حرام نمی باشد بلکه ربای حرام بر دو نوع است:

• **ربای قرضی:** این نوع ربا که ربای جاهلی نیز نامیده می شود، آن است که در میان اعراب جاهلی و در صدر اسلام شناخته شده و رایج بود بدین صورت که

برای اجل معینی پول قرض داده می شد تا در سررسید آن مقدار بیشتری پرداخت شود. در سررسید قرض دهنده به قرض گیرنده مراجعه می نمود و از او می پرسید: «انقضی أم تربی؟» آیا پول را پرداخت می نمایی یا در مقابل یک مهلت اضافی، مقداری به مبلغ بازپرداخت اضافه می کنی؟ و به این ترتیب در صورت عجز قرض گیرنده، مبلغ قرض و بهره متعلقه آن به عنوان سرمایه محسوب و به کل آن بهره تعلق می گرفت. گاهی مبلغ اولیه ای که باید در سررسید معینی پرداخت می شد ناشی از قرض نبود بلکه بهای کالایی بود که به شکل نسبه خریداری شده بود. مثل اینکه کسی مبلغی پول یا کالا به دیگری قرض دهد و شرط کند پس از پایان مدت، بیش از آنچه داده بگیرد (خمینی، ۱۴۱۶ق: ۶۵۳).

• **ربای معاملی:** این نوع ربا در گذشته که مبادله کالا با کالا رواج داشت، بیشتر بود. لذا بخش مهمی از مباحث ربا در کتاب‌های فقهی به آن اختصاص دارد. اکنون که بیشتر معاملات به صورت پولی است، ربای معاملی کمتر مطرح می‌شود، در عین حال در بعضی موارد جریان پیدا می‌کند و آن عبارت است از فروش یکی از دو جنس متماثل به مثل آن، به همراه مقدار زیادی، در صورتی که اجناس مکیل یا موزون باشند، مثل اینکه یک من گندم را با یک من گندم معاوضه کند به شرط انجام کاری علاوه بر آن (خمینی، ۱۴۱۶ق: ۵۳۸). اقوی این است که این ربا مختص به بیع نیست بلکه در سایر معاملات مثل صلح و نظیر آن جاری است (غفوری چرخایی، ۱۳۸۸).

مستند اصلی فقها و محققان اسلامی در ضابطه کلی ممنوعیت ربا، قرآن، سنت، اجماع و اتفاق مسلمانان است. در ادامه برخی از مهم‌ترین آیات و روایات به اختصار، بررسی می‌شود تا جایگاه و مفهوم این اصل، به خوبی روشن شود:

آیه ۱۳۰ سوره آل عمران

❖ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ.

ای کسانی که ایمان آوردید ربا نخورید که دائم سود بر سرمایه افزایش دهد تا چند برابر شود و از خدا بترسید، باشد که رستگار شوید.
در این آیه مصداق‌های خاصی از رباخواری، مصداق‌هایی که در آنها ربا به چند برابر اصل بدهی می‌رسد، برای مسلمانان تحریم شده است.

آیه ۲۷۵ و ۲۷۶ سوره بقره

❖ الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَخِطُّهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ. يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُزِيلُ الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ.

آن کسانی که رباخوارند، (از قبرها در قیامت) برنخیزند، جز به مانند آنکه به وسوسه و فریب شیطان، مخبط و دیوانه شده باشند و آنان بدین سبب به این عمل زشت (ربا خوردن) مشغول‌اند که گویند هیچ فرقی میان ربا و معامله تجارت نیست، حال آنکه خداوند تجارت را حلال و ربا را حرام کرده است. هر کس پس از آنکه پند و اندرز خداوند به او رسید، از این عمل (ربا خوردن) دست کشید، خدا از گذشته او درگذرد و عاقبت کار او با خدای مهربان باشد و کسانی که دست از این کار نکشند، آنها اهل جهنم‌اند و در آن جاوید معذب خواهند بود. خداوند سود ربا را نابود گرداند و صدقات را افزونی بخشد و خدا مردم سخت بی‌ایمان و گنه‌پیشه را (که رباخوار و حریص و بخیل‌اند) دوست ندارد.



در این آیات، دادوستد مجاز دانسته شده و مسلمانان به پرداخت زکات و صدقه ترغیب شده‌اند ولیکن ربا به طور عام (چه فاحش و چه غیرفاحش) به صورت قاطع و روشن تحریم شده است و برای رباخواران گرفتاری‌های دنیوی و اخروی در نظر گرفته شده است.

آیه ۲۷۸ و ۲۷۹ سوره بقره

❖ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ. فَإِنْ لَمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ.

ای کسانی که ایمان آوردید از خدا بترسید و زیادی ربا مگیرید، اگر به راستی از اهل ایمان‌اید. پس اگر ترک ربا نکردید، آگاه باشید که به جنگ خدا و رسول او برخاسته‌اید و اگر از این کار پشیمان گشتید، اصل مال شما برای شماست، به کسی ستمی نکرده‌اید و ستمی نکشیده‌اید.

در این آیات نیز ربا مذموم و تحریم شده است و رباخواری از معاصی بزرگ به حساب آمده است. بر اساس این آیات، مذموم بودن ربا و رباخواری در اسلام به حدی است که خداوند از رباخواران به عنوان کسانی یاد می‌کند که با خدا می‌جنگند.

آیه ۳۹ سوره روم

❖ وَمَا آتَيْتُمْ مِنْ رِبَا لِيَرْبُوا فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَرْبُوا عِنْدَ اللَّهِ وَ مَا آتَيْتُمْ مِنْ زَكَاةٍ تُرِيدُونَ وَجْهَ اللَّهِ فَأُولَئِكَ هُمُ الْمُضْضِعُونَ.

آن سودی که شما به رسم ربا داده‌اید که بر اموال مردم رباخوار بیفزایید، نزد خدا هرگز نیفزاید و آن زکاتی که از روی شوق و اخلاص، به خدا (به فقیران) دادید، (ثوابش چندین برابر می‌شود) و همین زکات‌دهندگان هستند که بسیار دارایی خود را افزون می‌کنند.

مفسران شش معنا برای آیه احتمال داده‌اند و از آن میان دو معنا را برگزیده‌اند، معنای اول اینکه آیه مربوط به هدیه است و ارتباطی به ربای حرام ندارد، دوم اینکه این آیه مربوط به ربای حرام است و درصدد تحریم آن می‌باشد و همانند آیه «يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُزِيلُ الصَّدَقَاتِ» است، در نتیجه این آیه یا اصلاً در مقام پرداختن به ربای معروف نیست و یا در مقام تحریم ربای معروف است (موسویان، ۱۳۹۱: ۱۶۶).

بر اساس آیات مذکور، اسلام با شدت تمام از ربا نهی کرده و آن را از گناهان کبیره شمرده و مرتکب شونده آن را نه تنها به عقاب دردناک اخروی بیم داده به مبارزه دنیوی نیز تهدید کرده است.

مذموم بودن ربا و رباخواری در اسلام به حدی است که خداوند از رباخواران به عنوان کسانی یاد می‌کند که با خدا می‌جنگند. خداوند در آیات مذکور مسلمانان را از رباخواری منع می‌کند و رباخواران را مورد مذمت قرار می‌دهند. در این آیات دادوستد مجاز دانسته شده و مسلمانان به پرداخت زکات و صدقه ترغیب شده‌اند ولیکن به طور قاطع و روشن، ربا تحریم

شده است و رباخواران به انواع گرفتاری‌های دنیوی و اخروی تهدید شده‌اند. به جهت بزرگی گناه ربا و آثار زیان‌بار آن بر فرد و جامعه، گذشته از آیات قرآن، روایات زیادی از رسول خدا (ﷺ) و ائمه اطهار (علیهم‌السلام) در مورد این موضوع مهم نقل شده است. در اینجا برخی از مهم‌ترین این روایات بیان می‌شود.

عن فقه الرضا (علیه‌السلام):

«اعْلَمُ يَرْحَمُكَ اللَّهُ أَنَّ الرِّبَا حَرَامٌ سَحَتْ، مِنَ الْكَبَائِرِ وَمِمَّا قَدْ وَعَدَ اللَّهُ عَلَيْهِ النَّارَ فَنَعُوذُ بِاللَّهِ مِنْهَا وَهُوَ مُحَرَّمٌ عَلَى لِسَانِ كُلِّ نَبِيٍّ وَفِي كُلِّ كِتَابٍ؛

«بدان که خدا تو را رحمت کند، به درستی که ربا حرام و پلید و از گناهان کبیره و از جمله جرایمی است که خداوند بر آن وعده عذاب داده است. پس از آن به خدا پناه می‌بریم. ربا در کلام همه پیامبران و در همه کتب آسمانی حرام شده است» (جامعه مدرسین، ۱۳۸۱: ۱۷۴).

«قال الامام علي (علیه‌السلام):

مَنْ اتَّجَرَ بِغَيْرِ عِلْمٍ فَلَا بَدَّ لَهُ مِنْ أَكْلِ الرِّبَا وَلَا بَدَّ لِأَكْلِ الرِّبَا مِنَ النَّارِ؛

امام علی (علیه‌السلام) فرمود: هر کس که بدون آموختن احکام معاملات، تجارت کند، قطعاً مرتکب رباخواری می‌گردد و برای رباخوار چاره‌ای جز آتش جهنم نیست» (نوری، ۱۴۰۹ق، ج ۱۷: ۳۳۲).

عَنْ هِشَامِ بْنِ الْحَكَمِ أَنَّهُ سَأَلَ أَبَا عَبْدِ اللَّهِ (علیه‌السلام) عَنْ عِلَّةِ تَحْرِيمِ الرِّبَا فَقَالَ: أَنَّهُ لَوْ كَانَ الرِّبَا حَلَالًا لَتَرَكَ النَّاسُ التَّجَارَاتِ وَمَا يَخْتَانُونَ إِلَيْهِ فَحَرَّمَ اللَّهُ الرِّبَا لِتَنْفِرَ النَّاسُ مِنَ الْحَرَامِ إِلَى الْحَلَالِ وَ إِلَى التَّجَارَاتِ مِنَ الْبَيْعِ وَالشِّرَاءِ فَيَبْقَى ذَلِكَ بَيْنَهُمْ فِي الْقَرْضِ؛

(هشام بن حکم از آن حضرت پرسید: چرا ربا حرام شده است؟ حضرت فرمودند: اگر رباخواری حلال بود مردم کارهای مفید تجاری و هر آنچه را که به آن احتیاج داشتند ترک می‌کردند؛ به همین جهت خداوند ربا را حرام کرد تا مردم از آن روی‌گردان شوند و به سوی کارهای حلال و تلاش‌های اقتصادی مفید بروند و وام فقط به صورت قرض‌الحسنه باقی بماند) (جامعه مدرسین، ۱۳۸۱: ۱۷۸).

از پیامبر اکرم (ﷺ) نقل شده است: «طلا را به طلا بفروشید، نقره را به نقره، گندم به گندم، جو به جو، خرما به خرما و نمک را به نمک، در مقادیر برابر و در همان زمان و وقتی که کالاها متفاوت‌اند کالاها را متناسب معامله کنید» (مسلم).

امام صادق (علیه‌السلام) از پدرانش، از رسول خدا (ﷺ) نقل می‌کند که آن حضرت (ﷺ) در وصیت‌شان به حضرت علی (علیه‌السلام) فرمود:

یا علی! (گناه) ربا هفتاد بخش است که ناچیزترین آنها مانند این است که مردی با مادر خود در مسجد الحرام زنا کند.

و در نقل دیگر می‌فرماید:

یا علی! گناه یک درهم ربا پیش خداوند، بزرگتر از هفتاد مرتبه زناست که همه آنها با محارم و در مسجد الحرام باشد (مجلسی، ۱۴۰۳ق، ج ۱۶: ۱۱۷).

شایان ذکر است که روایات مذکور، همگی به ممنوعیت ربا اشاره دارند. برخی از روایات، ربا را به عنوان گناه کبیره معرفی نموده که خشم خداوند را برمی‌انگیزد و برخی دیگر از روایات، فلسفه و حکمت تحریم ربا را بیان می‌کنند. برخی نیز درصدد ارائه راهنمایی‌هایی برای جلوگیری از بروز ربا می‌باشند.

بررسی آیات و روایات ناظر به فلسفه تحریم ربا و توجه به به معاملات مجاز نشان می‌دهد که دین اسلام با تحریم ربا به دنبال تحقق اهداف زیر می‌باشد:

۱. گسترش انواع روابط خیرخواهانه چون انفاقات، صدقات، اوقاف و قرض الحسنه؛
۲. گسترش انواع معاملات تجاری چون بیع، اجاره، جعاله و سلف؛
۳. گسترش انواع مشارکت‌ها چون شرکت، مضاربه، مزارعه و مساقات؛
۴. گسترش سرمایه‌گذاری‌های مستقیم اقتصادی.

اصل ثبات مالکیت علت حرمت ربا در عقد قرض

بر اساس دیدگاه اسلام و احکام مشهور فقهی مالکیت هر گونه نماء یا رشد متصل و منفصل حاصل در مال در طول فعالیت اقتصادی از آن کسی است که مال متعلق به اوست، برای مثال مالکیت بذر و نهال، مالکیت زراعت و درخت تولید شده از آن دو را به دنبال دارد (عیوضلو، ۱۳۸۵).

بر این مبنا مالکیت ارزش افزوده حاصل در مال به صورت افزایش طبیعی قیمت مال و یا نماء یا ضرر حاصل در سرمایه مشارکتی از آن دارنده سهم است. به همین ترتیب مالکیت هر گونه نماء حاصل در مال قرضی از آن قرض گیرنده است و نه قرض دهنده.

این اصل کاربرد زیادی در نظام مالی اسلامی دارد و در واقع علت حرمت ربا در عقد قرض به همین اصل مرتبط است.

۲-۶. پرهیز از قمار (درآمد باد آورده)

در تعریف قمار، بین علما اختلاف نظر وجود دارد. قمار در وضعیت عدم اطمینان و متکی بر بخت صورت می‌گیرد. قمار به خطر انداختن پول به امید کسب منفعت در جایی است که این امید بر پایه بخت و تصادف و رخدادهای غیرمطمئن استوار باشد و ریسک کردن به خودی خود ضرورتی نداشته باشد. قمار بازی ستیزه‌جویانه‌ای است که دو طرف به سبب استفاده

انحصاری با یکدیگر انجام می‌دهند و اصلاً حسن‌نیت در آن مطرح نیست (نجفی، ۱۳۹۰). بر این اساس، قراردادهایی که در شرایط بیش از اندازه نامطمئن صورت می‌پذیرند، از مصادیق قمار به شمار می‌روند. همچنین سوداگری ناآگاهانه نیز قمار محسوب می‌شود. آیات قرآن کریم و احادیث نبوی به وضوح درآمد حاصل از بازی‌های شانسی را که درآمدشان نتیجه کار نیست ممنوع می‌شمارند.

یک واحد اقتصادی اسلامی ریسک را پس از ارزیابی مناسب آن به کمک اطلاعات کسب شده، می‌پذیرد؛ در این حالت، دیگر شرایط عدم حضور اطلاعات ارزشمند و مرتبط یا شرایط بیش از حد نامطمئن که مربوط به بازی شانسی است، وجود ندارد. از این‌رو بازی شانسی تحریم شده است.

۲-۷. عدم مداخله در سازوکار بازار

بر پایه گزاره‌های دینی، بازار مورد نظر اسلام بازار آزادی است که در آن قیمت‌ها توسط نیروهای عرضه و تقاضا تعیین می‌شوند.

رهنمود

در مآخذ اسلامی، از پیامبر (ﷺ) روایت شده که آن حضرت دخالت در سازوکار بازار را رد نموده و تعیین قیمت برای کالاها را ظلم تلقی کرده‌اند:

روی عن النبی (ﷺ) ان رجلاً آتاه فقال: سعر علی اصحاب الطعام؛ فقال: بل ادعوا الله. ثم جاء آخر فقال: یا رسول الله سعر علی اصحاب الطعام؛ فقال: بل الله یرفع و یخفض، و انی لارجو ان القی الله و لیست لاحد عندی مظلّمه (طوسی، ۱۳۸۷ق، ج ۲: ۱۹۵).

مردی حضور پیامبر آمد، عرض کرد یا رسول الله، نرخ‌ها را تعیین فرمایید. حضرت فرمودند: برای گشایش امور دعا می‌کنم. سپس مرد دیگری آمد، عرض کرد یا رسول الله نرخ‌ها را معین کنید. آن حضرت فرمودند: خداوند متعال است که نرخ‌ها را بالا و پایین می‌برد و من امیدوارم خدا را دیدار نمایم در حالی که احدی نزد من حقی نداشته و بر کسی ستمی نکرده باشم.

در این روایت، پیامبر اسلام (ﷺ)، از قیمت‌گذاری خودداری نموده و آن را ظلم دانسته‌اند، بنابراین، تعیین قیمت عمل ظالمانه و غیراخلاقی است.

این نکته نیز در اینجا قابل ذکر است که اگرچه کنترل قیمت و تثبیت آن عموماً غیراسلامی است، اما برخی از فقها آن را تحت شرایطی مجاز می‌شمارند. این جواز تنها در شرایطی است که تثبیت، نارسایی‌ها و نواقص نظام بازار (مانند احتکار و نجش) را رفع کند.

۲-۸. لزوم پذیرش همزمان هزینه و منافع

یکی از اصول محوری در نظام مالی اسلامی عبارت است از اینکه همواره دستیابی به منافع در گرو پذیرش از دست دادن چیزهای دیگر و یا پذیرش برخی تعهدات و مسئولیت‌هاست. نظام مالی متعارف به طور عمدۀ مبتنی بر بهره است و با عدم شراکت طرف‌های قرارداد در نتیجه سود و زیان حاصل از کسب و کار شناخته می‌شود. بدین ترتیب روابط میان اجزای اقتصادی بر اساس قراردادهای قرض‌دهی محض استوار می‌شود که در آن قرض‌گیرنده متعهد به پرداخت سود به شکل اجباری و قرض‌دهنده به طور مشخص فاقد مسئولیت است. بنابراین قرض‌گیرنده در صورت کسب سود، آن را با قرض‌دهنده تسهیم نمی‌کند و در صورت بروز زیان نیز تنها مالک آن را بر عهده گرفته و پرداخت بهره بانک در جای خود باقی است که از منظر اسلامی این امر به منزله توزیع ناعادلانه و قرض‌دهی غیرمنصفانه است (Ahmed, 1993: 42). اما نظام مالی اسلامی با شراکت در سود و زیان شناخته می‌شود و در این نظام، همواره اعتقاد بر این است که در عقود مشارکتی و مبادله‌ای ریسک و بازده همیشه با هم هستند. بدین ترتیب رابطه میان قرض‌گیرنده و قرض‌دهنده به وسیله شراکت در سود و زیان، تبدیل به رابطه میان شرکاء می‌شود.

۲-۹. ممنوعیت تراکنش‌های حرام

ممنوعیت انجام تراکنش‌های حرام از اصول اساسی نظام مالی اسلامی است. دین مبین اسلام، مسلمانان را در تمامی اعمال ملزم به پایبندی به قواعد اسلامی می‌داند. بر اساس این اصل، مسلمانان نباید در فعالیت‌های غیراسلامی سرمایه‌گذاری و یا به روش‌های غیراسلامی اقدام به تأمین مالی کنند. بنابراین هر گونه سرمایه‌گذاری و یا دادوستد در کسب و کارهای غیراخلاقی و ضد ارزش‌های اسلامی نظیر قمار، مشروبات حرام، مواد مخدر، کارهای فسق و فحشا و... از منظر اسلام باطل و حرام است (Mirakhor, 1995: 137).

۲-۱۰. حق معامله در قیمت‌های عادلانه

قیمت‌هایی که نتیجه برخورد آزادانه نیروهای عرضه و تقاضا بوده و بدون هیچ‌گونه دستکاری و دخالتی در بازار به دست می‌آید، قیمت‌هایی عادلانه هستند. اما در برخی موارد قیمت‌گذاری مبتنی بر رویکرد ارزش‌گذاری می‌باشد و از قیمت‌های عادلانه فاصله می‌گیرد. به عبارت بهتر، در برخی موارد قیمت‌ها به دلیل تبلیغات مثبت یا منفی از قیمت‌های عادلانه دور می‌شود. در این گونه موارد تفاوت بین قیمتی که مبادله در آن صورت می‌گیرد و قیمت عادلانه (قیمتی که بر اساس نظر کارشناسان باشد) «غبن» نامیده می‌شود (علوی، ۱۳۹۲: ۱۷۴). وجود غبن در معامله خلاف آموزه‌های اسلامی است.

۲-۱۱. انصاف (عدل)

انصاف در حوزه مالی اسلامی را می‌توان معادل عدل و روحیه برادری عنوان نمود که نقش محوری در پیاده‌سازی عدالت و در نهایت پیشرفت پایدار در جامعه دارد. مصادیق انصاف در مالی اسلامی متعدّدند که رعایت عدالت در همکاری‌ها و قراردادهای کسب‌وکار، احترام به حقوق دیگران، ایفای کامل تعهدات و برخورد توأم با رأفت عقلایی با اشخاص تحت فشار را می‌توان نمونه‌هایی از انصاف برشمرد (صادقی شاهدانی و محسنی، ۱۳۹۲: ۱۶-۱۵).

رهنمود: انصاف

برخی از آیات و نیز رهنمودهای بزرگان دین نشان می‌دهد دین مبین اسلام به شکل فراگیر مسلمانان را به رعایت عدل و انصاف در اعمال سفارش می‌کند. بدیهی است جنبه مالی به عنوان یکی از مهم‌ترین جنبه‌های زندگی از این مستثنی نیست. در ذیل برخی از این آیات و رهنمودها آمده است:

خداوند در قرآن کریم می‌فرماید: «إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ وَالْإِحْسَانِ وَإِيتَاءِ ذِي الْقُرْبَىٰ وَيَنْهَىٰ عَنِ الْفَحْشَاءِ وَالْمُنْكَرِ وَالْبَغْيِ يَعِظُكُمْ لَعَلَّكُمْ تَذَكَّرُونَ»؛ «خداوند به عدل و احسان و بخشش به نزدیکان فرمان می‌دهد؛ و از فحشا و منکر و ستم، نهی می‌کند؛ خداوند به شما اندرز می‌دهد، شاید متذکر شوید» (نحل / آیه ۹۰).

توجه به انصاف و پایبندی به عدالت از ویژگی‌های بارز ائمه هدی (علیهم‌السلام) و رهنمودهای بزرگان دین در حوزه فردی و اجتماعی است. حضرت امیرالمؤمنین علی (علیه‌السلام) در نهج البلاغه و در نامه ۵۳ خود به مالک اشتر نخعی چنین می‌نویسند:

«با خداوند و با مردم و با خویشاوندان نزدیک و با افرادی از رعیت خود که آنان را دوست داری، انصاف را رعایت کن؛ که اگر چنین نکنی ستم روا داشتی و کسی که به بندگان خدا ستم روا دارد خدا به جای بندگانش دشمن او خواهد بود و آن را که خدا دشمن شود، دلیل او را نپذیرد، که با خدا سر جنگ دارد، تا آنگاه که بازگردد، یا توبه کند، و چیزی چون ستمکاری نعمت خدا را دگرگون نمی‌کند و کیفر او را نزدیک نمی‌سازد، که خدا دعای ستمدیدگان را می‌شنود و در کمین ستمکاران است» (سیدرضی: ۱۳۷۹، نامه ۵۳). همچنین ایشان در نامه ۵۱ خود به مأمورین مالیات چنین می‌نویسند: «بدانید، مسئولیتی را که به عهده گرفته‌اید اندک و اما پاداش آن فراوان است، اگر برای آنچه که خدا نهی کرد کیفری نبود، برای رسیدن به پاداش در ترک آن نیز عذری وجود نداشت. در روابط خود با مردم انصاف داشته باشید و در برآوردن نیازهایشان شکیا باشید...».

۲-۱۲. حق دسترسی به اطلاعات دقیق، کافی و مساوی (شفافیت)

یکی از تفاوت‌های بارز نظام مالی اسلامی با نظام مالی متعارف در جهان کنونی مقوله شفافیتی است که در این نظام وجود دارد.

بر اساس آموزه‌های اسلامی، انتشار اطلاعات کاذب و نادرست ممنوع می‌باشد. کتمان اطلاعات حیاتی و مهم (غش) نیز هنجارها و ضوابط اخلاق اسلامی را نقض می‌کند (علوی، ۱۳۹۲: ۱۷۴). بر اساس سنت پیامبر (ﷺ) طرفی از قرارداد که به خاظر اطلاعات ناصحیح و غلط ضرر کرده است از زمان انعقاد قرارداد تا یک سال اختیار دارد که قرارداد را فسخ کند. این سنت نبوی وجود اطلاعات قیمتی و همچنین اطلاعات مورد نیاز برای ارزش‌گذاری کالاها و خدمات در بازار را الزامی دانسته است (عبداللّه، ۱۳۸۹: ۳۳-۳۲). همچنین، شفافیت مالی از طریق توسعه اعتماد اجتماعی، نظارت‌های اثربخش و ارزیابی‌های منصفانه منجر به جلوگیری از بروز تخلفات مالی در سطوح مختلف اقتصادی و مصادیق متعدد معاملات غرری در جامعه می‌شود و زمینه را برای برقراری عدالت اقتصادی - اجتماعی در جامعه فراهم می‌سازد (صادقی شاهدانی و محسنی، ۱۳۹۲: ۱۳). از این‌رو می‌توان ادعا کرد که وجود شفافیت در نظام مالی اسلامی یکی از شاخص‌های ممتاز و متمایزکننده نظام مالی اسلامی در قبال نظام مالی متعارف است.

رهنمود: شفافیت

خداوند در قرآن کریم مؤمنان را به ثبت و ضبط رویدادهای مالی یا به عبارت دیگر شفافیت مالی امر نموده و این شیوه را استوارتر معرفی می‌کند. قرآن در خصوص شفافیت می‌فرماید: «يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَانَيْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ... وَلَا تَسَامَوْا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَى أَجَلِهِ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا...»؛ ای کسانی که ایمان آورده‌اید هر گاه به یکدیگر وامی تا مدت معینی دادید آن را بنویسید، نویسنده‌ای در بین شما آن را به درستی بنویسد و هیچ نویسنده‌ای نباید از آنچه خدایش آموخته دریغ کند، پس حتماً بنویسید و باید کسی که حق به عهده او است و بدهکار است، املا کند و باید که از خدا و پروردگارش بترسد... و از نوشتن وام چه به مدت اندک و چه بسیار، ملول نشوید، که این نزد خدا درست‌تر و برای گواهی دادن استوارتر، و برای تردید نکردن شما مناسب‌تر است... (بقره / آیه ۲۸۲).

۱۳-۲. مسئولیت

در نظام مالی اسلامی بخش‌های مختلف اقتصادی و مالی در قبال یکدیگر وظایفی دارند؛ از جمله این وظایف می‌توان به روابط میان داین و مدیون در قرض‌الحسنه، روابط میان مدیران و مالکان در ابزارهای مالکیتی، سرمایه‌گذاران با سرمایه‌پذیران در عقود شراکتی، روابط میان مالک و مستأجر در عقود اجاره و روابط میان خریدار و فروشنده در عقود مبادله‌ای اشاره کرد. وظایف پیش‌گفته بر اساس اصل مسئولیت که یکی دیگر از اصول اخلاقی حاکم بر نظام مالی

اسلامی است، شکل گرفته‌اند. در واقع می‌توان اظهار داشت که یکی از مؤلفه‌های تمایز نظام مالی اسلامی با نظام مالی ربوی در تعریف مسئولیت‌های متعدد میان طرفین قرارداد است؛ در حالی که در نظام مالی متعارف تمرکز صرفاً بر مسئولیت قرض‌گیرنده از قرض‌دهنده از حیث پرداخت اصل و بهره است، در نظام مالی اسلامی به مسئولیت طرفین قرارداد توجه شده است.

رهنمود: مسئولیت

خداوند در قرآن کریم مسلمانان را به وفای به عهد امر می‌کند و آن‌ها را در قبال امانات از خیانت هشدار می‌دهد. قرآن کریم در سوره اسراء آیه ۳۴ می‌فرماید: «وَلَا تَقْرَبُوا مَالَ الْيَتِيمِ إِلَّا بِالَّتِي هِيَ أَحْسَنُ حَتَّىٰ يَبْلُغَ أَشُدَّهُ وَ أَوْفُوا بِالْعَهْدِ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا»؛ و به مال یتیم، جز به بهترین راه نزدیک نشوید، تا به سر حد بلوغ رسد و به عهد (خود) وفا کنید که از عهد سؤال می‌شود.

همچنین، در سوره انفال آیه ۲۷ آمده است: «يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَخُونُوا اللَّهَ وَالرَّسُولَ وَ تَخُونُوا أَمَانَاتِكُمْ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ»؛ ای کسانی که ایمان آورده‌اید، به خدا و پیامبر خیانت نکنید و (نیز) در امانات خود خیانت روا مدارید، در حالی که می‌دانید (این کار، گناه بزرگی است).

در این رابطه در سوره نساء آیه ۵۸ می‌فرماید: «إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا»؛ خداوند به شما فرمان می‌دهد که امانت‌ها را به صاحبانش بدهید و هنگامی که میان مردم داوری می‌کنید، به عدالت داوری کنید. خداوند، اندرزهای خوبی به شما می‌دهد، خداوند شنوا و بیناست.

۲-۱۴. لزوم ایفای تعهد

پایبندی به تعهدات و توافقات مالی یکی دیگر از اصول محوری نظام مالی اسلامی به شمار می‌رود. تعهد عبارت است از توافقی که بین طرفین برای انجام موضوع آن یا عدم انجام آن صورت گرفته باشد و براساس این توافق، متعهد در خصوص ایفاء یا عدم ایفاء آن ملزم و مکلف است و هر گاه خلاف توافق عمل کند، مسئول است. بر این اساس، پایبندی به تعهدات در حوزه مالی موجب برطرف شدن مشکلات اساسی این نظام در حوزه نکول تعهدات و عدم ایفاء وظایف در قراردادهای و بازارهای مختلف می‌شود.

رهنمود: لزوم ایفای تعهد

برخی آیات قرآن کریم و روایات به وفای به عهد و قراردادهای اشاره نموده‌اند. از جمله: خداوند در قرآن کریم سوره نحل آیه ۹۱، مسلمانان را به وفای به عهد فرامی‌خواند: «وَأَوْفُوا بِعَهْدِ اللَّهِ إِذَا عَاهَدْتُمْ وَلَا تَنْقُضُوا الْأَيْمَانَ بَعْدَ تَوْكِيدِهَا وَقَدْ جَعَلْتُمُ اللَّهَ عَلَيْكُمْ كَفِيلًا إِنَّ اللَّهَ يَعْلَمُ مَا تَفْعَلُونَ»؛ و هنگامی که با خدا عهد بستید، به عهد او وفا کنید و سوگندها را بعد از محکم ساختن نشکنید، در حالی که خدا را کفیل و ضامن بر (سوگند) خود قرار داده‌اید، به یقین خداوند از آنچه انجام می‌دهید، آگاه است. همچنین در سوره مائده آیه ۱، آمده است: «يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ...»؛ ای کسانی که ایمان آورده‌اید، به پیمان‌ها (و قراردادهای) وفا کنید. در حدیثی از پیامبر اکرم (ﷺ) آمده است: «المؤمنون عند شروطهم» یا به عبارتی مؤمنین به عهد و پیمان خود وفا می‌کنند.

۲-۱۵. همکاری دو طرفه و شراکت (تعاون)

همکاری دو طرفه و شراکت یکی از اساسی‌ترین اصول محوری نظام مالی اسلامی و یک فرمان الهی است. خداوند در دومین آیه سوره مائده می‌فرماید: «... وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ»؛ ... و در نیکوکاری و پرهیزگاری با یکدیگر همکاری کنید و در گناه و ستمکاری دستیار هم نشوید و از خدا بترسید که عقاب خدا بسیار سخت است. در این آیه خداوند مؤمنان را به تعاون در نیکوکاری و پرهیزگاری با یکدیگر امر می‌نماید و آنها را از گناه و دشمنی باز می‌دارد که وجود تراکنش‌های مالی ربوی مصداق دشمنی (با خداوند و دیگر مؤمنان) و انجام تبادلات غرری و حرام نمونه‌ای از گناه و ظلم بر دیگر افراد یک جامعه است.

بنابراین، با توجه به مباحث فوق، از ویژگی‌های مهم و بسیار تأثیرگذار در پیشرفت بازار مالی اسلامی مسئله رعایت اصول و آموزه‌های شرعی از سوی تمامی شرکت‌کنندگان در بازار می‌باشد. در این نظام، تمامی معاملات باید بر اخلاق و آموزه‌های اسلامی مبتنی باشند.

۲-۱۶. ممنوعیت حيله برای فرار از احکام شرعی

فقها معانی مختلفی برای حيله به کار برده‌اند. در تعریفی که الشاطبی در الموافقات مطرح نموده است، حيله عبارت است از: «تلاش برای قلب برخی احکام ثابت شرعی به احکام دیگر به واسطه فعلی که در ظاهر صحیح، ولی در باطن لغو است، اعم از اینکه حکم تکلیفی یا وضعی باشد» (الشاطبی، ۱۴۲۲ق: ۳۰۶). همچنین در الشرح الكبير عبدالرحمن بن قدامه آمده

است که «حیله توسل به راه‌های مباح برای انجام فعل حرام یا اسقاط واجب یا ابطال حق یا اثبات باطل است» (ابن قدامه، ۱۴۲۰ق، ج ۴: ۱۷۹).

از تعاریف فوق چنین برمی‌آید که حیله عبارت است از انجام عملی برای تغییر حکم شرعی. خداوند متعال در آیات ۱۶۳ تا ۱۶۶ سوره اعراف، این دسته از افراد را مورد سرزنش قرار می‌دهد. در این آیات داستان یهودیانی مطرح شده که از صید در روز شنبه نهی شده بودند اما از باب حیله وارد شده و در روز شنبه تورهای ماهی‌گیری را می‌انداختند و روز یکشنبه از آب بیرون می‌کشیدند و می‌گفتند ما روز یکشنبه صیادی کردیم. خداوند متعال نیز آنان را به خاطر سرکشی و حیله‌گری‌شان سرزنش و از رحمت خود دور نمودند. این آیات مصداق روشنی از نفی حیله توسط خداوند متعال می‌باشند.

بر این اساس، خداوند متعال به‌کارگیری حیله برای ضوابط عمومی قراردادها، (ممنوعیت معاملات ضرری، غرری، ربوی و معاملات منتهی به اکل مال به باطل) که جزئی از احکام شرعی می‌باشند، را نیز مذموم دانسته و تغییرات ظاهری و زیر پا گذاشتن مفاد و محتوای این ضوابط مجاز نیست. زیرا هدف تشریع احکام و ضوابط اساسی، سامان دادن نظام اجتماعی انسان‌ها است و این امر در گرو عمل واقعی به احکام اسلام و پایبندی واقعی به آنها به دست می‌آید.

از جمله مهم‌ترین مصادیق حیله در فقه شیعه، که از ابتدا تاکنون مورد بحث و مناقشه بوده و درباره آن آثار متعددی تألیف شده، حیل ربا یعنی راهکارهای رها شدن از معامله ربوی است و بحث دیگر مصادیق حیله (حیله برای تغییر حکم شرعی سایر ضوابط عمومی حاکم بر نظام مالی اسلامی) کمتر مورد بحث قرار گرفته است. از این‌رو، ادامه این فصل به بحث از حیل ربا اختصاص داده شده است.

۲-۱۶-۱. حیله برای فرار از حکم ربا

حیله ربا عبارت است از انجام عملی برای خارج کردن مورد معامله از موضوع ربا، تا حکم حرمت و ممنوعیت ربا شامل آن نشود (موسویان، ۱۳۸۶: ب: ۱۶۹). برای مثال کسی که قصد دارد مبلغ یک میلیون تومان را به شرط صد هزار تومان زیاده قرض دهد، به جای این کار، در کنار اعطای قرض بدون زیاده، کالایی را که به هزار تومان می‌ارزد به صد هزار تومان می‌فروشد.

حیله برای فرار از حکم ربا از مباحث جدی و مهم میان فقیهان بوده است و فقیهان بزرگی چون سید مرتضی، محقق بهبهانی و امام خمینی (ره) حیله‌های ربا را حرام دانسته و به شدت با آن‌ها مخالفت کرده‌اند. البته برخی از علما هم در مواردی حیله ربا را مجاز دانسته‌اند (موسویان، ۱۳۹۱: ۱۹۲) که در اینجا تنها نظرات فقهای مخالف با حیله‌های ربا بیان می‌شود.

۲-۱۶-۲. ادله ممنوعیت حیل‌های ربا

الف. مخالفت با علت و حکمت تحریم ربا

گروهی از فقها علت ممنوعیت حیل ربا را مخالفت با علت و حکمت تحریم ربا می‌دانند. امام خمینی (ره) می‌فرمایند:

«حیل‌های ربا نمی‌توانند موضوع ربا را از تحت علت‌هایی که در کتاب و سنت برای تحریم ربا ذکر شده است، مانند ظلم، فساد اموال و تعطیلی تجارت خارج سازند؛ برای مثال، اگر فرض شود قرض یک ساله با بهره بیست درصدی ظلم است، توسل به حیل و فروش نسبه صد دینار به صد و بیست دینار نیز ظلم خواهد بود. اگر فروش گندم به دو برابر آن به صورت نسبه ظلم و فساد اموال است، خردمندانه نیست که بگوییم با ضمیمه کردن یک دستمال، ظلم و فساد از بین می‌رود.

اگر حیل به این آسانی باعث جواز رباخواری می‌شد، چرا رسول خدا (ص) که پیامبر رحمت بود، این نکته را به مسلمانان یاد نداد، تا بدین وسیله امت خویش را از افتادن در دام چنین حرامی مانع شود که اعلان جنگ با خدا و رسولش (ص) محسوب گردد و گناه دره‌می از آن از هفتاد مرتبه زنا با محرم بزرگتر است؟

برعکس می‌بینیم رسول خدا (ص) به فرماندار خود در مکه می‌نویسد: اگر رباخواران دست از رباخواری برنداشتند، با آنان جنگ کن. اگر ربا گرفتن با توسل به حیل، به سادگی جایز بود و تنها نیاز به این بود که شی‌ای به یک طرف ضمیمه گردد یا لفظ تغییر داده شود، چه حاجتی به زحمت جنگ و ریختن خون مسلمانان بود؟ بلکه بر رسول خدا (ص) واجب بود که به خاطر حفظ خون مسلمانان، طریق حیل را به آنان بیاموزد» (خمینی، ۱۳۷۹، ج ۳: ۴۱۰).

ب. عدم قصد جدی بر انجام معامله

این بحث از دیر زمان، از سوی بعضی از فقیهان مطرح شده است که چون در انجام حیل‌های ربا دو طرف معامله قصد جدی ندارند و مقصود اصلی آن‌ها گرفتن ریاست، معامله صحیح واقع نمی‌شود. آیت‌الله مکارم شیرازی در تبیین این دلیل بیان مفصلی دارند که خلاصه آن چنین است؛ فرض کنید رباخواری با ضمیمه کردن یک سیر نبات یا یک هبه قند یا یک قوطی کبریت، هر روز هزاران تومان سود می‌برد و وام‌گیرنده نیز به ناچار به این صحنه‌سازی تن در می‌دهد. آیا به راستی هیچکدام از آن‌ها قصد جدی روی این معاملات دارند؟ چه کسی قوطی کبریت دو ریالی را به دو هزار تومان می‌خرد؟

به اعتقاد عرف و عقلا، پول و اسکناس ثمن معامله است، حال اگر رباخواری به صورت حیل بگوید این ده هزار تومان نقد را به یازده هزار تومان یک ماهه می‌فروشم، آیا این از دید عرف، خرید و فروش است؟ چه کسی در بازار، اسکناس را خرید و فروش می‌کند تا ما دومی

باشیم؟ در این موارد قصد جدی برای خرید و فروش نیست بلکه در واقع ده هزار تومان را به شرط زیاده هزار تومان در ماه، قرض می‌دهد و واژه خرید و فروش عبارت صوری و توخالی است.



خلاصه اینکه نمی‌توان باور کرد، تقریباً در هیچ‌یک از موارد حیل ربا، قصد جدی وجود داشته باشد و همه می‌دانیم که یکی از شروط اصلی صحت معاملات قصد جدی معامله است (موسویان، ۱۳۹۱: ۱۹۵).

معاملاتی که در آن قصد جدی وجود نداشته و صوری باشد باطل است؛ زیرا العقود تابعه للقصد هستند.

اصل العقود تابعه للقصد

آیت‌الله مکارم شیرازی برای این قاعده سه معنی ذکر کرده است:

اولاً: همچنان که در شرایط عقد وجود دارد عقد بدون قصد تحقق پیدا نمی‌کند یعنی عقد کسی که خوابیده یا مست است یا... صحیح نیست چون قصدی ندارد.

ثانیاً: عقد تابع قصد است یعنی نیازمند ایجاب و قبول، عوض و معوض و سایر ارکان عقد است تا تحقق پیدا کند.

ثالثاً: معنای سوم که صحیح‌تر است یعنی بعد از اینکه قصد عقدی انجام شد آن عقد در خارج تحقق پیدا می‌کند.

این قاعده از نظر حقوقی تعاریف متعددی دارد. شیخ انصاری قصد را به صورت علمی تعریف نکرده ولی در برخی موارد عقود که به علت نداشتن قصد باطل دانسته را برشمرده مثلاً بیان کرده: از جمله شرایط طرفین عقد این است که معنای عقدی که به زبان می‌آوردند را قصد کرده باشند (محمدی، ۱۳۷۳: ۳۰۰).

همچنین آمده که قصد در تحقق عقد مؤثر است یعنی قصد عقد را به وجود می‌آورد و نبود قصد باعث بطلان عقد می‌شود و به تعبیر دیگر معنای این قاعده این است که عقد وجوداً و عدماً تابع قصد است. به طور خلاصه مفاد حقوقی این قاعده این است که عقد با قصد به وجود می‌آید و بدون قصد به وجود نخواهد آمد (محمدی، ۱۳۷۳: ۳۰۱).

ج. عدم فرق عرفی بین ربا و حیله‌های آن

برخی از فقها معتقدند عرف و عقلا بین حیل ربا و خود ربا فرق نمی‌بینند و همان‌طور که آیات و روایات ربا را ناظر بر خود ربا می‌دانند، آنها را بر حیله‌های ربا نیز ناظر می‌دانند. به عبارت دیگر، عرف در موارد حیل رباگر چه عنوان حیله را هم صوری نداند و آن را واقعی بیندارد، اما این مطلب را مانع از صدق عنوان ربا نمی‌بیند، پس حیله ربا دو عنوان مثلاً بیع و ربا را با هم خواهد داشت. در چنین صورتی احکام بیع و ربا بر آن مترتب خواهد بود (مظاهری، ۱۳۵۹، ج ۲: ۸۲).

د. روایات نهی‌کننده از حیله‌های ربا

برخی از فقها نیز برای تحریم حیله‌های ربا به روایات پیامبر اکرم (ﷺ) و ائمه معصومین (علیهم‌السلام) استناد می‌کنند. در ادامه یکی از مهم‌ترین این روایات آورده شده است.

سیدرضی در نهج‌البلاغه از امام علی (علیه‌السلام) نقل می‌کند که فرمود:

رسول خدا (ﷺ) به من فرمودند: «ای علی! زود باشد که این مردم با اموالشان آزمایش شوند، پس حرام‌های الهی را با توسل به شبهات دروغین و هواهای گمراه‌کننده حلال شمارند و خمر را به اسم نبیذ و رشوه را به نام هدیه و ربا را به عنوان بیع، حلال کنند» (حرعاملی، ۱۴۱۳ق، ج ۱۸: ۱۶۳).

این روایت اشاره به حیله‌ای خاص ندارد، لیکن با توجه به تعبیری که در آن وجود دارد: خمر را به اسم نبیذ و رشوه را به نام هدیه و ربا را به عنوان بیع، حلال کنند، می‌توان گفت که مقصود حضرت محمد (ﷺ) حیله‌های شرعی، از جمله حیله‌های ریاست؛ زیرا مال حرام را به عنوان هدیه و خمر را به عنوان نبیذ حلال شمردن با همین معنا مناسبت دارد. بنابراین، حدیث شریف ربا خوردن به بهانه بیع را تقبیح می‌کند.

قفسه کتاب

حیله‌های فرار از ربا

نویسنده: علیرضا مستشاری

انتشارات: معارف



نویسنده در این کتاب بر آن است تا روشن کند با توجه به فلسفه تحریم ربا، آیا واقعاً در شرع راه‌هایی برای فرار از ربا تجویز شده است؟ و اصولاً فرق راه‌هایی که ذکر می‌شود با اصل ربا چیست؟ به عبارت دیگر، اگر در ربا و در حیله‌های فرار از ربا، نتیجه واحد و همان گرفتن سود است، پس چگونه در یکی مفسده ربا قابل تصور و در دیگری قابل تصور نیست؟ این کتاب شامل دو فصل می‌باشد که در فصل اول آن عناوین اصلی شامل ربا، حیله، بیع عینه، ربای معاملی، ربای قرضی، ربای استهلاکی و ربای انتاجی تشریح شده است و در فصل دوم، حکم حیله‌های فرار از ربا در قالب سه گفتار تبیین شده است.

جمع‌بندی

➤ اصول، هنجارها و قوانین محوری هر نظامی متناسب با اهداف آن نظام طراحی می‌شود. در نظام مالی متعارف، عمده‌ترین هدف حداکثرسازی کارایی است، لذا اصول و قوانین محوری این نظام نیز بر اساس این هدف شکل گرفته است. ارزشمند بودن زمان، جبران‌پذیر بودن خطر، تعیین قیمت در بازار، حق انجام معامله در قیمت‌های کارا، آزادی از اجبار و تحمیل، برائت از جعل و غلط‌نمایی، حق داشتن اطلاعات برابر، برابری قدرت تحلیل اطلاعات، عدم تحریک ناگهانی و قدرت چانه‌زنی برابر برای سرمایه‌گذاران از اصول محوری این نظام‌اند.

➤ هدف نهایی نظام مالی اسلامی حصول به سعادت دنیوی — اخروی در بُعد فردی و اجتماعی است که این مهم از طریق گرایش اعضاء به اخلاق، مسئولیت اجتماعی، مشارکت و مهم‌تر از همه عدالت و انصاف تحقق می‌یابد. بر این اساس، آزادی در انجام معامله، ممنوعیت اکل مال به باطل، ممنوعیت ضرر و ضرار، ممنوعیت غرر، ممنوعیت ربا، پرهیز از قمار، عدم مداخله در سازوکار بازار، لزوم پذیرش همزمان هزینه و منافع،

- ممنوعیت تراکنش‌های حرام، حق معامله در قیمت‌های عادلانه، عدل، شفافیت، مسئولیت، لزوم ایفای تعهد، تعاون، ممنوعیت حيله برای فرار از احکام شرعی اصول محوری نظام مالی اسلامی جهت دستیابی به عدالت و در نتیجه سعادت دنیوی و اخروی هستند.
- استفاده‌های ناروا و تصرفات ظالمانه و غاصبانه در اموال و از بین بردن حقوق دیگران، معاملات ضرری و غرری، رشوه، ربا و در یک کلام اكل مال به باطل به معنای عام و وسیع آن، سبب هلاکت و نابودی مردم و ازهم گسستگی جامعه اسلامی است. بر این اساس، در منابع اسلامی، به موازات تأکید بر اصل تحقق عدالت اجتماعی و نقش آن در حیات سالم و رسیدن انسان به کمال بر بهره‌گیری صحیح از اموال، به عنوان وسیله‌ای برای رسیدن به هدف، تأکید شده است و حرکتهای ناسالم اقتصادی و اجحاف‌ها و برخورد‌های ظالمانه، دغل‌کارانه و اكل مال به باطل مردود شمرده شده‌اند.
- یکی از قواعد و قوانین و احکام کنترل‌کننده فعالیت‌های اقتصادی که از آزادی‌های ناروای آن جلوگیری می‌کند، قاعده «لاضرر» است. این قاعده به صورتی عام ناظر بر احکام اولیه است. یعنی حتی اگر برخی از فعالیت‌ها که در شرایط عادی مفید و ثمربخش است، در شرایط خاص، به هر دلیلی زیان بخش گردد، بر مبنای این قاعده ممنوع می‌گردد.
- رساترین توضیح برای معنای ضرر عبارت است از: «فقد کل ما نجد و ننتفع به من مواهب الحیات من نفس أو مال أو عرض أو غیر ذلک» یعنی نداشتن و از دست دادن هر یک از مواهب زندگی، جان، مال، حیثیت و هر چیز دیگری که از آن بهره‌مند می‌شویم. در اسلام احکامی که برای مکلف ضرر ایجاد کند یا به ضرر منجر شود تشریع نمی‌شود، همچنین احکامی که موجب ضرر به دیگران شود مورد تأیید شارع نمی‌باشد.
- عمده دلیل فقها بر حجیت قاعده نفی ضرر، قول پیامبر اکرم (ﷺ) در موارد مختلفی است که فرمود: «لاضرر و لا ضرر فی الاسلام» است.
- اسلام برای سامان دادن معاملات مردم و جلوگیری از نزاع‌ها و اختلافات، تمام معاملات غرری را باطل می‌شمارد. معامله غرری، عقدی است که به جهتی از جهات، نتیجه و پایان آن برای طرفین معامله یا یکی از آنها مجهول باشد و در نتیجه احتمال ضرر و زیان وجود داشته باشد. بر این اساس، قاعده نفی غرر عبارت است از اینکه: «هر گاه کسی شخص دیگری را فریب دهد و موجب تلف شدن مال او بشود باید از عهده ضرر شخصی که فریب خورده برآید».
- بدون شک مدرک اصلی قاعده نفی غرر، حدیث «نهی النبی عن بیع الغرر» است. پیامبر اکرم (ﷺ) با بیان این نهی، درصدد تنظیم روابط معاملی بین انسان‌هاست، می‌خواهد آن گروه از قراردادهای را که در اثر خدعه، غفلت و جهالت و یا هر عامل دیگری صفت

غرری پیدا می‌کنند و مال یکی از طرفین معامله یا هر دو را در معرض هلاکت و نابودی قرار می‌دهند، از دایره بیع‌های مجاز خارج کرده و حکم به فساد آن‌ها کند.

➤ ربا در لغت به معنای زیاد شدن و رشد کردن است. در اصطلاح به معامله‌ای گفته می‌شود که با شرایطی، یک طرف زیادتر باشد. ربای حرام بر دو نوع است: الف) ربای قرضی: بدین صورت است که برای اجل معینی پول یا کالا قرض داده شود تا در سررسید آن مقدار بیشتری پرداخت شود. ب) ربای معاملی: عبارت است از فروش یکی از دو جنس متماثل به مثل آن، به همراه مقدار زیادی، در صورتی که اجناس مکیل یا موزون باشند.

➤ نظام مالی اسلامی با شراکت در سود و زیان شناخته می‌شود و در این نظام، همواره اعتقاد بر این است که ریسک و بازده همیشه با هم هستند. بدین ترتیب رابطه میان قرض‌گیرنده به وسیله شراکت در سود و زیان، تبدیل به رابطه میان شرکاء می‌شود.

➤ ممنوعیت انجام تراکنش‌های حرام از اصول اساسی نظام مالی اسلامی است. بر اساس این اصل، مسلمانان نباید در فعالیت‌های غیراسلامی سرمایه‌گذاری و یا به روش‌های غیراسلامی اقدام به تأمین مالی کنند.

➤ بر اساس آموزه‌های اسلامی، انتشار اطلاعات کاذب و نادرست ممنوع می‌باشد. کتمان اطلاعات حیاتی و مهم (غش) نیز هنجارها و ضوابط اخلاق اسلامی را نقض می‌کند.

➤ حيله عبارت است از انجام عملی برای تغییر حکم شرعی. خداوند متعال در آیات ۱۶۳ تا ۱۶۶ سوره اعراف، این دسته از افراد را به خاطر سرکشی و حيله‌گری‌شان سرزنش و از رحمت خود دور نمودند. بر این اساس، خداوند متعال به کارگیری حيله برای ضوابط عمومی قراردادها، که جزئی از احکام شرعی می‌باشند، را نیز مذموم دانسته و تغییرات ظاهری و زیر پا گذاشتن مفاد و محتوای این ضوابط مجاز نیست.

➤ از جمله مهم‌ترین مصادیق حيله در فقه شیعه، حیل ربا یعنی راهکارهای رها شدن از معامله ربوی است. حيله ربا عبارت است از انجام عملی برای خارج کردن مورد معامله از موضوع ربا، تا حکم حرمت و ممنوعیت ربا شامل آن نشود. فقهای مخالف با حيله‌های ربا، برای مخالفت خود دلایلی ذکر نموده‌اند که عبارتند از: (۱) مخالفت با علت و حکمت تحریم ربا؛ (۲) عدم قصد جدی بر انجام معامله؛ (۳) عدم فرق عرفی بین ربا و حيله‌های آن؛ (۴) روایات نهی‌کننده از حيله‌های ربا.

مفاهیم کلیدی

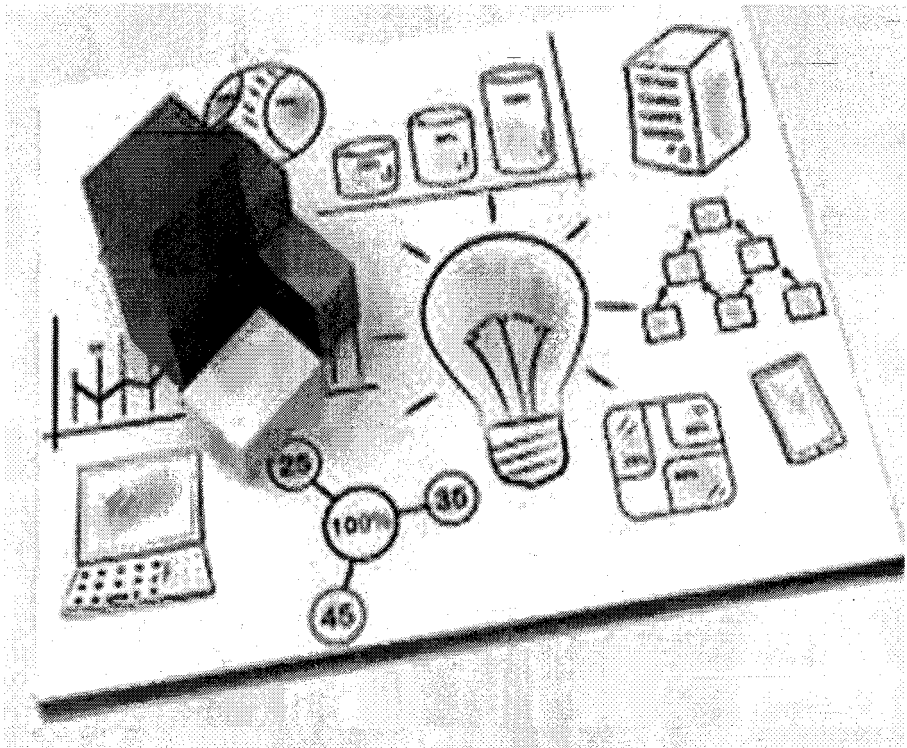
رشوه‌خواری	مستندات	أكل مال به باطل
رباخواری	حکم وضعی	ضرار
غبن	حکم تکلیفی	اجماع
متعاقدين	خدعه و نیرنگ	حیل شرعی
اهلیت	تزویر	غش

مسائل و پرسش‌ها

۱. تحقیق کنید ضوابط مربوط به مورد معامله در نظام مالی اسلامی کدامند؟
۲. معنای لغوی و اصطلاحی أكل مال به باطل را بیان نموده و مصداق‌هایی برای باطل ذکر کنید.
۳. اصلی‌ترین مدرک فقها در اثبات قاعده نفی ضرر چیست؟ آن را توضیح دهید.
۴. یکی از انواع قواعد اسلامی، قاعده تسلیط مردم بر اموال (قاعده سلطنت) است. به نظر شما اگر سلطنت مالک بر اموال خویش، منتهی به ضرر و ضرار به دیگری گردد، کدام قاعده اولویت دارد؟
۵. ملاک و معیار و قلمرو قاعده نفی غرر چیست؟
۶. عبارت «اتقضى أم تری؟» به کدام یک از انواع اصول نظام مالی اسلامی مربوط می‌شود؟
۷. ربای قرضی چیست؟ تحقیق کنید آیا درصدی که سپرده‌گذاران به‌عنوان سود از بانک‌ها دریافت می‌کنند، ربا محسوب می‌شود؟
۸. به نظر شما اگر شخصی نیاز به مبلغی پول داشته باشد و کسی را پیدا نکند که به او قرض الحسنه بدهد، آیا می‌تواند برای دستیابی به آن مبلغ به این طریق عمل نماید که کالایی را به صورت نسیه به بیش از نرخ حقیقی آن بخرد و سپس آن را در همان مجلس به قیمت کمتری به فروشنده بفروشد؟
۹. عبارت «هذا كله لايجوز، لانه مجهول غير معروف يقل و يكثر و هو غرر» به کدام یک از اصول نظام مالی اسلامی اشاره دارد؟
۱۰. ادله ممنوعیت حیل‌های ربا را نام ببرید و هر یک را توضیح دهید.
۱۱. آیه «... وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ وَلا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ» به کدام یک از اصول نظام مالی اسلامی اشاره دارد؟

فصل سوم

صکوک



اهداف فصل

- آشنایی با صکوک، انواع و ویژگی های آن
- آشنایی با چگونگی پیدایش صکوک و سیر تاریخی این ابزارها
- معرفی ساختار و عناصر اصلی صکوک
- وضعیت انتشار صکوک در سطح داخلی و بین المللی
- بررسی دلایل پیدایش صکوک

مقدمه

رشد و توسعه روزافزون بانکداری اسلامی در نظام مالی و بانکی دنیا برای کمتر کسی قابل باور بود. امروزه، نظام اقتصادی دنیا، بانکداری اسلامی را به عنوان یک نظام متری و پیشرفته، پذیرفته و در بسیاری از موارد، آن را جایگزین روش‌های قبلی نموده است.

صکوک ابزار مالی است که در پی عملیاتی کردن بانکداری اسلامی و ممنوعیت ربا و حذف آن از نظام مالی در کشورهای اسلامی توسط اندیشمندان مسلمان طراحی شده است. صکوک با استفاده از عقود مورد تأیید اسلام ایجاد شد. ساختار این اوراق به گونه‌ای است که ربا در آن وجود ندارد. از این رو، جایگزین مناسبی برای اوراق بهادار مبتنی بر بهره هستند. این اوراق دارای قابلیت‌هایی هستند که نه تنها در کشورهای اسلامی به کار می‌روند بلکه کشورهای غیر اسلامی نیز به استفاده از آن برای مشتریان مسلمان و علاقه‌مند به فعالیت مالی مبتنی بر ملاحظات اسلامی روی آورده‌اند.

بر اساس پژوهش‌های صورت گرفته در این زمینه، به نظر می‌رسد توسعه و گسترش استفاده از این ابزار مالی، گامی مؤثر در راستای توسعه بازار سرمایه باشد. از این رو، شناخت آن امری ضروری برای جوامع اسلامی به شمار می‌رود. در این فصل سعی شده ابتدا این ابزار، تاریخچه پیدایش و انواع آن معرفی و ارکان و ویژگی‌های آن تشریح شود. سپس، تجربیات داخلی و خارجی مرور شود. نهایتاً دلایل پیدایش این ابزار مورد بررسی قرار گیرد.

۱. تعریف صکوک

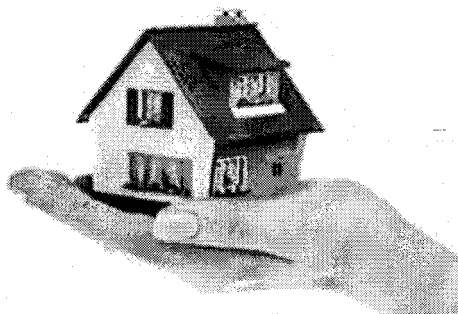
صکوک جمع کلمه عربی صک می‌باشد؛ فرهنگ «المنجد» واژه «صک» (جمع آن اُصک، صُکوک و صِکاک) را کتاب، نامه و رسید دریافت پول و... ترجمه کرده است. دایرةالمعارف «قاموس عام لکل فن و مطلب» در این رابطه چنین بیان می‌کند:

«صک به معنای سند و سفته (سفته) است و معرب واژه چک در فارسی است. اعراب این واژه را توسعه دادند و آن را بر کلیه انواع حوالجات و تعهدات به کار بردند. آنها این واژه را بر کتاب به صورت عام و بر سند اقرار به مال به صورت خاص اطلاق کردند. در عرف عرب این واژه، حواله، انواع سفته، سند و هر آنچه که تعهد یا اقراری از آن ایفاد شود را شامل می‌شود. واژه‌های صک‌الوکاله به معنای وکالت‌نامه و صک‌الکفاله به معنای کفالت‌نامه نیز در زبان عربی رواج یافته است» (صادقی، ۱۳۸۷: ۱۵۸).

در تعریف سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی (AAOIFI)^۱ چنین آمده است که صکوک عبارت است از گواهی‌هایی با ارزش اسمی یکسان که پس از اتمام عملیات پذیره‌نویسی بیانگر پرداخت مبلغ اسمی مندرج در آن توسط خریدار به ناشر است و دارنده آن

مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها، منافع حاصل از دارایی و یا ذینفع یک پروژه، یا یک فعالیت سرمایه‌گذاری خاص می‌شود.

صکوک اوراق بهادار اسلامی است که با درگیر کردن یک دارایی مشخص فیزیکی، منطبق با اصول مالی اسلامی و فعالیت مالی بدون ربا است. به عبارت دیگر، صکوک روش تأمین مالی مبتنی بر اصول اسلامی است.



بر این اساس، هدف از به‌کارگیری صکوک، تقلید از اوراق قرضه مبتنی بر بهره در بانکداری متعارف نیست، بلکه ایجاد ابزاری ابتکاری است که منطبق بر قوانین شریعت اسلام باشد. در نتیجه صکوک به عنوان اوراق بهادار با پشتوانه مالی تعریف می‌شود که باید خود دارای ارزش باشد.

۲. سیر تاریخی شکل‌گیری صکوک

در سال ۱۹۸۳ بانک مرکزی مالزی به تقلید از فرایند «اوراق بهادارسازی» (که برای نخستین بار به‌وسیله مؤسسه ملی وام‌های رهنی دولتی در ایالات متحده آمریکا در دهه ۱۹۷۰ ابداع شد)، به عنوان پیشگام جهت غلبه بر مسئله کمبود نقدینگی بانک‌های اسلامی، شروع به کار کرد. برای این منظور، این بانک از اوراق بهادار مبتنی بر بهره استفاده نکرد و اوراق بی‌بهره‌ای با نام

گواهی سرمایه‌گذاری دولتی منتشر نمود. این گواهی‌ها نشان‌دهنده بدهی بانک اسلامی مالزی به دولت بود. نرخ بهره از پیش تعیین شده‌ای برای این اوراق وجود نداشت، بلکه نرخ بازدهی آنها توسط دولت و به تشخیص آن اعلام می‌شد.

کمیته‌ای به نام کمیته سود تقسیمی مرکب از وزارت امور مالی، بانک مرکزی، واحد برنامه‌ریزی اقتصادی و بخش امور مذهبی دفتر نخست‌وزیری،

مفهوم کلیدی

اوراق بهادارسازی دارایی‌ها فرآیندی است که به موجب آن مجموعه‌ای از وام‌ها یا به طور کلی دارایی‌های مالی همگن، گروه‌بندی و یک کاسه شده و به صورت اوراق بهادار قابل دادوستد به فروش می‌رسند. نتیجه این اقدام، تبدیل دارایی‌های غیرنقدینه بلندمدت به دارایی‌های قابل مبادله خواهد بود.

برای اعلام منظم نرخ‌ها تعیین شد. نرخ سود این اوراق از رابطه ثابتی تبعیت نمی‌کرد و بیشتر متکی بر ملاحظات کیفی طرح بود. برای تعیین نرخ بازدهی، معیارهای مختلفی مانند شرایط

کلان اقتصادی، نرخ تورم و نرخ بازدهی سایر اوراق بهادار مشابه مورد توجه قرار می‌گرفت (پهلوان و رضوی، ۱۳۸۶: ۱۰).

در دهه ۱۹۹۰، به موازات گسترش استفاده از ابزارهای مالی در بانک‌های اسلامی، جمهوری اسلامی ایران در سال ۱۹۹۴ (۱۳۷۳) مقررات ناظر بر انتشار اوراق مشارکت را تهیه کرد و شهرداری تهران به‌عنوان ناشر، اولین اوراق مشارکت را منتشر نمود.

اولین اوراق بهادار اسلامی منتشر شده در ایران

اوراق مشارکت طرح نواب شهرداری تهران اولین اوراق بهادار اسلامی منتشر شده در ایران است که انتشار آن به سال ۱۳۷۳ بازمی‌گردد. این اوراق مربوط به شهرداری تهران است و با هدف نوسازی بافت فرسوده و اجرای پروژه بزرگراه نواب با نرخ سود علی‌الحساب ۲۰ درصد در سال منتشر شده است. مشخصات این اوراق به شرح زیر می‌باشد:

سود علی‌الحساب: ۲۰ درصد

مدت مشارکت: ۴ سال

تاریخ انتشار: ۱۳۷۳/۱/۷

مبلغ انتشار: ۷۵ میلیارد ریال

سود قطعی: ۲۰/۵ درصد (۰/۵ واحد درصد بیشتر از سود علی‌الحساب پرداخت گردید)

با این حال طراحی انواع دیگری از اوراق بهادار اسلامی بر پایه عقود همانند اوراق مشارکت متوقف نماند.

متخصصان مالی در کنار فقها اقدام به مطالعه راهکارهای مناسبی در زمینه طراحی ابزارهای جدید مالی نمودند. از جمله این متخصصان می‌توان به منذر قحف اشاره نمود؛ وی در مقاله معروف خود با عنوان «استفاده از اوراق اجاره دارایی برای پوشش شکاف بودجه» در سال ۱۹۹۷، اوراق اجاره را طراحی کرد.

شایان ذکر است که استفاده از لفظ صکوک برای ابزارهای مالی اسلامی برای نخستین بار در سال ۲۰۰۲ در جلسه فقهی بانک توسعه اسلامی (IDB)^۱ پیشنهاد شد.

سرعت طراحی انواع مختلف صکوک متناسب با سلیقه مشتریان و کاربرد آنها بسیار سریع است به طوری که تا اواسط دهه قبل میلادی، ۱۴ نوع از اوراق صکوک طراحی و معرفی شدند که بیشترین تلاش‌ها در این زمینه توسط متخصصان مالی اسلامی در شرق آسیا انجام و پیاده‌سازی شد. در ادامه هر یک از انواع پیش‌گفته معرفی خواهد شد.

۳. انواع صکوک

از نظر سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسه‌های مالی اسلامی مستقر در کشور بحرین انواع صکوک عبارتند از (سروش، ۱۳۸۶: ۱۴-۱۹):

۳-۱. صکوک اجاره

در این نوع صکوک، یک دارایی ملموس موجود اجاره شده، موضوع انتشار قرار می‌گیرد و دارندگان اوراق (سرمایه‌گذاران) مالک سهمی از دارایی و درآمدهای مرتبط با آن هستند.

۳-۲. صکوک مالکیت دارایی‌هایی که در آینده ساخته می‌شود

این نوع از صکوک برای تأمین مالی شخصی منتشر می‌شود که قصد خرید یک دارایی ملموس (که در آینده آن را اجاره خواهد داد) را دارد. به این ترتیب، سرمایه‌گذاران سهم مشخصی از درآمدها و سودهای مرتبط با آن دارایی را خواهند داشت.

۳-۳. صکوک مالکیت منافع دارایی موجود

مالک یک دارایی اجاره‌ای (املاک و مستغلات) می‌تواند مالکیت منافع حاصل از دارایی خود را از طریق انتشار این اوراق به دیگران منتقل نماید.

۳-۴. صکوک مالکیت منافع دارایی‌هایی که در آینده ساخته می‌شود

فردی که قصد خرید و اجاره دادن یک دارایی ملموس (املاک و مستغلات) را دارد، می‌تواند با انتشار این دسته از صکوک، منافع آتی حاصل از دارایی را به سرمایه‌گذاران منتقل نماید.

۳-۵. صکوک ارائه خدمات

شرکت‌ها و مؤسسه‌های خدماتی‌ای که قصد ارائه خدماتی را دارند، اما برای تأمین سرمایه در گردش یا توسعه فعالیت‌های اقتصادی خود، نیازمند نقدینگی هستند می‌تواند با واگذاری خدمات آینده خود از طریق انتشار این دسته از صکوک، منابع مالی لازم برای شروع فعالیت خود را تأمین کند. سرمایه‌گذاران در این اوراق نیز مالک منافع حاصل از خدمات ارائه شده توسط آن شرکت می‌باشند.

۳-۶. صکوک سلم

هنگامی که شرکتی تولید یا ارائه کالای معینی را مورد هدف قرار می‌دهد، با انتشار این نوع صکوک، قادر خواهد بود تا منابع مالی مورد نیاز خود را تأمین کند. در واقع سرمایه‌گذاران در این اوراق، کالای مورد نظر را پیش‌خرید کرده‌اند.

۳-۷. صکوک مرابحه

شرکتی که قصد خرید کالاها یا محصولات را دارد که قرار است بر اساس یک قرارداد مرابحه به فروش برسند، از طریق انتشار این نوع صکوک، منابع مالی مورد نیاز برای خرید آنها را تأمین می‌کند. در این حالت، سرمایه‌گذاران مالک آن کالاها تلقی شده و در درآمد فروش آنها سهیم هستند.

۳-۸. صکوک مشارکت

اگر شرکتی برای انجام فعالیت خود یا یک پروژه خاص به منابع مالی احتیاج داشته باشد، با فروش این نوع صکوک، علاوه بر تأمین این منابع، دیگران را در سود و زیان با خود شریک می‌کند.

۳-۹. صکوک مضاربه

شرکتی که قصد انجام فعالیت تجاری دارد ولی منابع مالی مورد نیاز را در اختیار ندارد، می‌تواند با انتشار صکوک مضاربه، این منابع را تأمین کند. در این صورت، سرمایه‌گذاران نیز در ریسک و سود با او سهیم هستند.

۳-۱۰. صکوک وکالت (نماینده سرمایه‌گذاری)

اگر شرکتی قصد داشته باشد که کالا یا خدمتی را به دست آورد و اداره آن را از طرف خود به نماینده یا وکیلی بسپارد، می‌تواند منابع لازم برای تحصیل آن را از طریق انتشار این نوع از صکوک تأمین کند. دارندگان صکوک، ریسک و سود این کار را می‌پذیرند و در آن شریک هستند.

۳-۱۱. صکوک مزارعه

صاحب یک زمین کشاورزی به منظور کشت محصول در زمین خود (که ممکن است اجاره داده شده باشد) به وسیله انتشار صکوک مزارعه، منابع لازم را به دست می‌آورد. در این حالت، سرمایه‌گذاران در محصول به دست آمده از زمین، سهیم خواهند بود.

۳-۱۲. صکوک مساقات

صاحب یک باغ میوه می‌تواند از طریق انتشار این نوع صکوک به تأمین منابع مالی مورد نیاز خود برای آبیاری، نگهداری و دیگر امور مرتبط با باغ بپردازد. در این صورت، سرمایه‌گذاران در محصول به دست آمده از درختان، سهیم خواهند بود.

۳-۱۳. صکوک حق الامتیاز

صاحب یک زمین کشاورزی کشت شده که برای نگهداری از زمین و محصول آن به منابع مالی نیاز داشته باشد، می تواند از طریق فروش این نوع صکوک، این منابع را به دست آورد. به این ترتیب، دارندگان این اوراق در محصول به دست آمده سهم می شوند.

۳-۱۴. صکوک استصناع

صکوک استصناع، استاد و گواهی های دارای ارزش یکسان هستند و برای تجمیع وجوه لازم برای ساخت کالایی استفاده می شوند که تحت تملک دارنده صکوک می باشد. از میان صکوک اشاره شده، اوراق اجاره، مرابحه، مضاربه، جعاله، استصناع، مزارعه، مساقات در کمیته فقهی بورس اوراق بهادار تهران بررسی و به تصویب رسیده اند.

جدول شماره ۳-۱. معرفی انواع صکوک

انواع صکوک تصویب شده در کمیته فقهی بورس اوراق بهادار تهران	انواع صکوک از نظر سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسه های مالی اسلامی
✓	صکوک اجاره
	صکوک مالکیت دارایی هایی که در آینده ساخته می شود
	صکوک مالکیت منافع دارایی موجود
	صکوک مالکیت منافع دارایی هایی که در آینده ساخته می شود
✓	صکوک ارائه خدمات
	صکوک سلم
✓	صکوک مرابحه
	صکوک مشارکت
✓	صکوک مضاربه
	صکوک وکالت
✓	صکوک مزارعه
✓	صکوک مساقات
	صکوک حق الامتیاز
✓	صکوک استصناع

شایان ذکر است که صکوک منحصر در این ۱۴ مورد نیست و با استفاده از قراردادهای مورد تأیید اسلام می‌توان انواع دیگر نیز طراحی کرد. موسویان با تقسیم‌بندی ابزارهای مالی مبتنی بر هدف سرمایه‌گذار، صکوک را به سه گروه عمده به صورت ذیل تقسیم نموده است:

۱. اوراق بهادار غیرانتفاعی که بر اساس قراردادهای غیرانتفاعی مانند وقف و قرض الحسنه طراحی شده‌اند؛

۲. اوراق بهادار انتفاعی با نرخ‌های سود معین که بر اساس قراردادهای مبادله‌ای چون اجاره، مرابحه، جعاله، سلف، منفعت و سفارش ساخت (استصناع) طراحی شده‌اند؛

۳. اوراق بهادار انتفاعی با نرخ‌های سود انتظاری که بر اساس قراردادهای مشارکتی چون شرکت، مضاربه، وکالت، مساقات و مزارعه طراحی شده‌اند (موسویان، ۱۳۹۱: ۴۴۷).

در فصول آینده بر مبنای این تقسیم‌بندی، به طور مفصل پرکاربردترین انواع صکوک معرفی خواهد شد.

قفسه کتاب

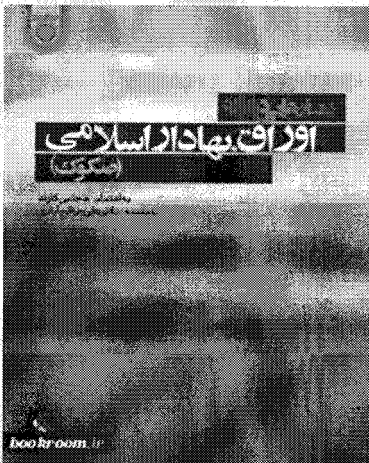
گفتارهایی درباره اوراق بهادار اسلامی (صکوک)؛ با تأکید بر مدل‌های عملیاتی

مبتنی بر فقه امامیه

گردآورنده کتاب: مجتبی کاوند

نویسنده مقدمه کتاب: علی صالح آبادی

ناشر کتاب: دانشگاه امام صادق (ع)



کتاب پیش‌رو مجموعه مقالاتی در زمینه برخی از ابزارهای مالی اسلامی است که به دلیل داشتن برخی ویژگی‌های خاص از سایر آثاری که در این زمینه تألیف یا ترجمه شده متمایز است. در مقالات این مجموعه، مدل‌های عملیاتی انواع اوراق بهادار اسلامی و برخی ملاحظات دیگر این اوراق مانند مدیریت ریسک ارائه شده است. همچنین مدل‌های عملیاتی مربوط به انواع اوراق بهادار اسلامی بر اساس مبانی فقه امامیه طراحی شده است. کتاب در چهار بخش و در قالب پانزده مقاله ارائه شده است.

۴. ارکان اصلی انتشار صکوک

به طور کلی در فرایند انتشار اوراق صکوک، ارکانی به شرح زیر وجود دارند:

- **بانی^۱:** شخص حقوقی است که اوراق بهادار با هدف تأمین مالی وی یا پروژه‌های وی منتشر می‌شود.
 - **واسط:** هر شخص حقوقی است که با دریافت مجوز از مراجع ذیربط به منظور انتشار اوراق مشخصی تأسیس می‌شود و فعالیت وی صرفاً محدود به انجام این عملیات و سرمایه‌گذاری‌های مرتبط با عملیات در بازارهای مجاز و مطمئن است.
 - **امین:** شخص حقوقی است که به نمایندگی از سرمایه‌گذاران و به منظور حفظ منافع آنان در چارچوب ضوابط اجرایی انتشار اوراق بهادار مسئولیت نظارت بر کل فرایند عملیاتی اوراق بهادار را بر عهده دارد (سعیدی و سروش، ۱۳۸۸). کلیه اسناد، قراردادهای و وثایق زیر نظر وی نگهداری می‌شوند و تمامی نقل و انتقالات مالی با اجازه وی صورت می‌گیرند.
 - **سرمایه‌گذاران:** اشخاص حقیقی یا حقوقی هستند که بانی را تأمین مالی نموده و مالک اوراق منتشره می‌باشند.
 - **عامل:** شخص حقوقی است که به عنوان واسطه بین ناشر و سرمایه‌گذاران فعالیت می‌نماید و نسبت به دریافت وجوه از سرمایه‌گذاران و پرداخت اصل و سود اوراق در سررسیدهای معین طبق قرارداد عاملیت، مبادرت می‌ورزد.
 - **ضامن:** شخص حقوقی است که بازپرداخت اصل و سود متعلق به اوراق را در سررسیدهای مقرر تعهد و تضمین می‌نماید.
 - **حسابرس:** شخصی است که توسط امین از میان مؤسسات حسابرسی معتمد، انتخاب شده و زیر نظر امین کار می‌کند.
 - **مؤسسه اعتبارسنجی:** شرکتی است که با أخذ مجوز از سازمان بورس اقدام به تعیین رتبه اعتباری اوراق و اعتبارسنجی بانی و واسط می‌نماید.
 - **بازارگردان:** کارگزار معامله‌گر یا شرکت تأمین سرمایه‌ای است که با أخذ مجوز لازم با تعهد به افزایش نقدشوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق و تحدید دامنه نوسان قیمت آن، به دادوستد اوراق می‌پردازد.
 - **ناظر:** سازمان بورس و اوراق بهادار، بانک مرکزی یا هر مرجع ذیربط است که صدور اوراق به صورت عمومی منوط به أخذ مجوز از آن است.
- از میان موارد ذکر شده در طراحی انواع صکوک، همه موارد دخالت ندارند و برخی از آنها

به تناسب موضوع تعریف و به‌کارگیری می‌شوند، اما وجود سه رکن بانی، واسط و امین برای انتشار تمامی انواع صکوک ضروری است.

۵. ویژگی‌های صکوک

اوراق صکوک دارای ویژگی‌هایی هستند که آنها را از اوراق بهادار متعارف (اوراق قرضه) متمایز می‌نماید. عمده‌ترین تفاوت‌ها را می‌توان در مالکیت این اوراق، کیفیت توزیع سود و نیز تضمین اصل سرمایه دانست؛ که در ادامه تشریح می‌شوند.

- اسناد و اوراق اسلامی، بیانگر مالکیت دارایی(های) مشخص برای دارنده اوراق می‌باشد (احمدی حاجی‌آبادی، ۱۳۸۶: ۹۸). به عبارت دیگر، صکوک به‌طور معمول دربردارنده سهم مشاعی از سرمایه دارای سود یا درآمد هستند، سرمایه‌هایی چون اعیان استیجاری، طرح‌های تجاری یا صنعتی یا سرمایه‌گذاری‌های چند منظوره. بر این اساس، اسناد و اوراق بهادار اسلامی باید بر پایه طرح‌های تجاری، کشاورزی، خدماتی یا صنعتی جدیدی با مشارکت سرمایه صاحب‌کاران این اوراق منتشر شود و چنانکه برای طرح‌های موجود منتشر شوند باید مالکیت آنها به صاحبان اوراق منتقل شود (تسخیری، ۱۳۸۷: ۱۱).

- همچنین، بازدهی اوراق بهادار اسلامی انتفاعی ارتباط به نوع قراردادی دارد که اوراق بر اساس آن طراحی شده و از جهت ثابت یا انتظاری بودن نرخ بازدهی متفاوت هستند (احمدی حاجی‌آبادی، ۱۳۸۶: ۹۸). این اوراق در مجموع در سه گروه عمده جای می‌گیرند.

گروه نخست: اوراق مبتنی بر خرید و فروش دین

گروهی از اوراق بهادار اسلامی چون اوراق استصناع و مرابحه، از جهت بازدهی، نزدیک‌ترین گروه به اوراق بهادار ربوی هستند، این اوراق به گونه‌ای طراحی شده‌اند که صاحبان اوراق در مدت زمان مشخص به سود معینی دست می‌یابد. برای مثال، دولت سفارش ساخت بزرگرایی را به پیمانکاری می‌دهد و

بازار اولیه و ثانویه:

در بازار اولیه، محصولات مالی و اوراق بهادار عرضه شده، برای اولین بار به وسیله واحدهای متقاضی وجوه ارائه می‌شوند. در بازار ثانویه، محصولات و اوراق خریداری شده قبل از سررسید می‌توانند به کرات مورد خرید و فروش قرار گیرند. به عبارت دیگر، اوراق بهادار تنها یک بار می‌توانند در بازار اولیه به فروش برسند، و مبادلات بعدی در بازار ثانویه صورت می‌پذیرد.

پیمانکار اوراق را که مبلغ و سررسید معین دارند در بازار ثانوی به قیمت مشخص می‌فروشد، خریداران اوراق به صورت معین می‌دانند در زمان‌بندی مشخص چند درصد سود خواهند کرد. از این‌رو، مشروعیت این گروه از اوراق محل اختلاف است. در حالی که مشهور فقیهان شیعه

خرید و فروش دین واقعی را به شخص ثالث جایز می‌دانند، مشهور فقیهان اهل سنت و برخی از فقیهان شیعه مانند امام خمینی (ره) آن را ربا و حرام می‌دانند (موسویان، ۱۳۹۱: ۴۵۰-۴۴۹).

گروه دوم: اوراق مبتنی بر خرید و فروش دارایی فیزیکی

شاخص‌ترین مصداق این گروه اوراق اجاره به ویژه اجاره به شرط تملیک است که به جهت تأمین مالی و گاهی تأمین نقدینگی منتشر می‌شوند، بازدهی این اوراق گرچه به جهت متغیر بودن جریان درآمدی خالص آنها، متغیر است اما می‌توان با اتخاذ تدابیری (مدیریت ریسک) به بازدهی باثباتی دست یافت.

ماهیت خرید و فروش این اوراق در بازار ثانوی، خرید و فروش دارایی فیزیکی مشاعی است که جریان درآمد باثباتی را پدید آورده است. صاحب اوراق با فروش آن در واقع سهم خود از دارایی فیزیکی را به دیگری تملیک می‌کند و ضمن قرارداد می‌پذیرد که جریان درآمدی متعلق به مالک جدید باشد و این مسئله به اتفاق فقیهان شیعه و اهل سنت صحیح است (تسخیری، ۱۳۸۷: ۱۳).

گروه سوم: اوراق مبتنی بر مشارکت در سود و زیان طرح اقتصادی

این گروه بر اساس عقود مشارکتی اسلام طراحی شده‌اند، اوراق بهاداری چون اوراق مشارکت، اوراق مضاربه، اوراق مزارعه و اوراق مساقات از این گروه هستند. ماهیت حقوقی کار در این اوراق آن است که صاحبان اوراق بهادار به صورت مشاع در جایگاه صاحبان سرمایه در احداث پروژه یا انجام یک فعالیت اقتصادی مشارکت می‌کنند و به تبع آن در سود حاصله سهم می‌شوند و اگر چنانکه پروژه با زیان روبه‌رو شود به تناسب بین صاحبان سرمایه تقسیم می‌شود.

سود این نوع اوراق به عواملی بستگی دارد که همه آنها قابل پیش‌بینی و مدیریت نیست؛ بنابراین بر فرض هم مؤسسه مالی بخشی از ریسک‌ها را به پیمانکاران و برخی را از راه بیمه و امثال آن پوشش دهد، متغیرهای اقتصادی در سطح ملی و بین‌المللی وجود دارد که بازدهی پروژه را متأثر می‌سازند در نتیجه بازدهی قطعی پروژه و سود واقعی صاحبان اوراق در پایان طرح و بعد از انتقال ملکیت آن به دولت مشخص می‌شود، بنابراین سود این اوراق انتظاری بوده و در پایان کار قطعی می‌شود. خرید و فروش این نوع دارایی نیز به نظر فقیهان شیعه و اهل سنت مشکلی ندارد (موسویان، ۱۳۹۱: ۴۵۲-۴۵۱).

• در اوراق بهادار ربوی، سود ثابت و تضمین شده است. به عبارت دیگر، ماهیت حقوقی اغلب اوراق بهادار ربوی، قرض با بهره است که به مقتضای قرارداد، ناشر اوراق اصل سرمایه صاحبان اوراق را تضمین می‌کند به این بیان که در سررسید معادل ارزش اسمی اوراق را به صاحبان آنها می‌پردازد. اما در صکوک اگر مؤسسه مالی ناشر اوراق هیچ تعهدی به صاحبان اوراق نداده باشد، ضرر و زیان احتمالی مربوط به صاحبان اوراق

خواهد بود و اگر در ضمن واگذاری اوراق به صورت شرط ضمن عقد، بازپرداخت اصل سرمایه را تضمین کرده باشد، نسبت به گروه‌های سه‌گانه اوراق، متفاوت خواهد بود. در حالی که در گروه نخست می‌توان پرداخت اصل سرمایه را تضمین و پرداخت سود ثابت را تعهد کرد در گروه دوم و سوم تضمین حقوقی وجود ندارد، فقط می‌توان اعتماد و اطمینان حقیقی پدید آورد که اصل سرمایه محفوظ خواهد ماند. همان‌طور می‌توان با استفاده از تدابیری نرخ بازدهی را در گروه دوم تثبیت کرد برخلاف گروه سوم که نرخ سود به‌طور کامل انتظاری است و در پایان دوره معلوم می‌شود (تسخیری، ۱۳۸۷: ۲۰-۱۵).

۶. تجربه انتشار ابزارهای مالی اسلامی در ایران و دیگر کشورهای جهان

۱-۶. تجربه ایران در زمینه صکوک

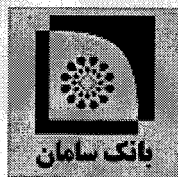
همان‌طور که قبلاً نیز اشاره شد، جمهوری اسلامی ایران در سال ۱۳۷۳ به منظور عمل به قانون عملیات بانکی بدون ربا تصویب شده در سال ۱۳۶۲ و پرهیز از اوراق قرضه ربوی، اقدام به طراحی و انتشار اوراق مشارکت نمود. انتشار اوراق مشارکت در ایران سالانه افزایش داشته و دارای روندی صعودی بوده است؛ به گونه‌ای که انتشار اوراق مشارکت با ۲۵۰ میلیارد ریال در سال ۱۳۷۳ شروع شد و تا سال ۱۳۸۸ به ۱۵۶۹۶/۸ میلیارد ریال رسیده است. در سال‌های پس از آن، در کنار اوراق مشارکت، اوراق صکوک دیگری نیز منتشر شده است. به گونه‌ای که از اواخر سال ۱۳۸۹ تاکنون بیش از ۷۱۲۸۴ میلیارد ریال ابزار مالی اسلامی (به جز اوراق مشارکت) به صورت داخلی منتشر گردیده که بیش از ۴۸۵۸۰ میلیارد ریال آن را صکوک اجاره، بیش از ۱۸۰۷۵ میلیارد ریال آن را صکوک مرابحه و ۱۶۲۹۳۱۴ میلیون ریال آن را صکوک سفارش ساخت و ۳۰۰۰ میلیارد ریال آن را صکوک رهنی تشکیل داده است (شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه، ۱۳۹۶)؛ که از این میان صکوک اجاره بیشترین حجم صکوک منتشر شده را به خود اختصاص داده است.

اولین اوراق اجاره در ایران جهت تأمین مالی خرید یک فروند هواپیما توسط شرکت هواپیمایی ماهان در سال ۱۳۸۹ منتشر شد. این اوراق به ارزش ۲۹۱۵۰۰ میلیون ریال و با نرخ ۲۰ درصد و برای مدت ۴ سال جهت خرید یک فروند هواپیمای ایرباس و در قالب صکوک اجاره منتشر گردید.

پس از آن نیز تا پایان سال ۱۳۹۵ سی بار دیگر اوراق اجاره در کشور توسط شرکت‌ها، دولت و بانک‌ها منتشر شده‌اند. نرخ بازده اولیه اوراق اجاره ۱۷/۵ درصد، یعنی نیم درصد بیشتر از نرخ اوراق مشارکت ۴ ساله در نظر گرفته شده بود که پس از ابلاغ بسته سیاستی و نظارتی بانک مرکزی در سال ۱۳۹۰، نرخ تمامی اوراق اجاره سالانه ۲۰ درصد تعیین گردید.

لازم به ذکر است که تمامی اوراق اجاره منتشر شده تا سال ۱۳۹۵ (جز اوراق اجاره منتشر شده برای تأمین مالی شرکت سپهر صادرات در سال ۱۳۹۲ که دارای دوره سررسید ۲/۵ ساله است) دارای دوره سررسید ۴ ساله می‌باشند و به صورت بانام و قابل معامله در فرابورس منتشر شده‌اند. همچنین، تمامی اوراق نیز از متعهد پذیرهنویس استفاده نموده‌اند.

با توجه به اهمیت به‌کارگیری انتشار اوراق اجاره توسط بانک‌ها و مؤسسات مالی، تاکنون بانک سامان به‌عنوان اولین بانک اقدام به تأمین مالی از طریق انتشار صکوک اجاره نموده است و سایر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری نیز قصد دارند در آینده در این حوزه وارد شوند. تاکنون بانک‌های اقتصاد نوین، مسکن، ملت، صادرات، تجارت، صنعت و معدن، کشاورزی و سپه از طریق شرکت‌های تأمین سرمایه برنامه‌ریزی لازم جهت انتشار اوراق اجاره به پشتوانه املاک و دارایی‌های سرمایه‌ای خود را انجام داده و برخی نیز قرارداد مشاوره عرضه با نهادهای تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار بسته‌اند (شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه، ۱۳۹۶).



اولین تجربه تأمین مالی بانک‌ها در ایران از طریق انتشار صکوک

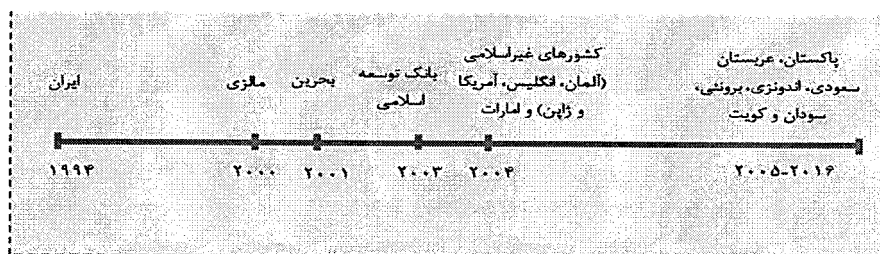
انتشار اوراق اجاره بانک سامان را می‌توان اولین تجربه نظام بانکی ایران در صکوک دانست. این بانک در سال ۱۳۹۰ در نقش بانی و با هدف تأمین مالی از طریق صکوک اقدام به انتشار اوراق اجاره نمود.

حجم اوراق ۱۰۰۰ میلیارد ریال، با نرخ ۲۰ درصد و به مدت ۴ سال تعیین گردید. شرکت واسطه مالی اسفند ناشر، بانک اقتصاد نوین ضامن و شرکت تأمین سرمایه امین بازارگردان و متعهد پذیرهنویس این اوراق بودند. در این طرح شرکت واسطه مالی اسفند پس از انتشار اوراق، به وکالت از خریداران اقدام به خرید ۸ باب ساختمان متعلق به بانک سامان و پس از آن، اقدام به اجاره به شرط تملیک مجدد آنها به همین بانک نمود. بر اساس برنامه طراحی شده، شرکت واسطه مالی اسفند به وکالت از دارندگان اوراق، اجاره بهای دریافتی از بانک سامان را در سررسیدهای سه‌ماهه به حساب دارندگان اوراق واریز می‌نمود. علاوه بر این، شرکت تأمین سرمایه امین به عنوان بازارگردان، متعهد گردید که در زمان انتشار، اوراق به فروش نرفته را به قیمت اسمی و پس از پایان مهلت عرضه عمومی، خریداری نماید. همچنین این شرکت به عنوان بازارگردان ایفای نقش می‌نمود و طی قرارداد سه‌جانبه با بانک اقتصاد نوین و شرکت واسطه مالی اسفند، متعهد بود تا جهت ایجاد بازاری روان و جلوگیری از هجوم دارندگان اوراق برای خرید یا فروش اوراق اجاره بانک سامان، موقعیت عکس آنها یعنی خریدار در مقابل فروشندگان و برعکس را اتخاذ نماید و از این طریق، از ایجاد تغییرات شدید قیمتی در اوراق جلوگیری کند.

نهایتاً در سررسید اوراق اجاره بانک سامان در تاریخ ۱۳۹۴/۳/۲۸، شرکت واسطه مالی اسفند ضمن پرداخت سود این اوراق، اصل پول دارندگان اوراق را به دارندگان اوراق بازپرداخت کرد. دارایی‌های موضوع انتشار اوراق، یعنی هشت باب از ساختمان‌های متعلق به بانک سامان نیز به بانک سامان بازگردانده شد. یعنی مالکیت آنها که موقتاً در اختیار شرکت واسطه قرار گرفته بود، مجدداً در اختیار خود بانک قرار گرفت.

۶-۲. تجربه دیگر کشورهای جهان در زمینه صکوک

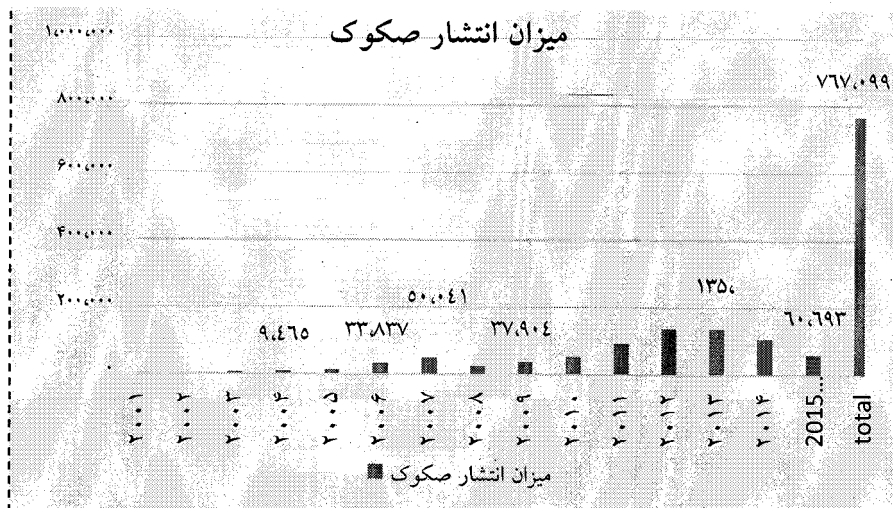
در سطح بین‌المللی، آمار و ارقام حاکی از آن است که کشورها و شرکت‌های متعددی از این ابزار با توجه به راهبردهای خود استفاده نموده‌اند. پس از انتشار اوراق مشارکت در سال ۱۹۹۴ (۱۳۷۳) در ایران، کشور مالزی در سال ۲۰۰۰، سپس مؤسسه پولی بحرین در حوزه کشورهای خلیج فارس در سال ۲۰۰۱، اسناد دولتی مطابق با قوانین اسلامی منتشر کرد. ارزش این اسناد ۲۵ میلیون دلار آمریکا، به شکل اوراق ۳ ماهه و با عنوان اوراق بهادار «صکوک سلم» بود. بانک توسعه اسلامی نیز در سال ۲۰۰۳ صکوکی ترکیبی به ارزش ۴۰۰ میلیون دلار با سررسید سال ۲۰۰۸ منتشر کرد. هر صکوک بیانگر سهم مشاع دارنده آن در دارایی‌های بانی بود. این دارایی‌ها از طریق ترکیب قراردادهای اجاره، مرابحه و استصناع به وجود آمده‌اند. همچنین در سال ۲۰۰۳ بیشترین حجم صکوک تا آن زمان یعنی ۷۰۰ میلیون دلار توسط قطر منتشر شد. در سال ۲۰۰۴ کشورهای غیراسلامی نیز به استفاده از صکوک روی آوردند. از جمله مؤسسه آلمانی ساکسونی آنهالت ۱۰۰ میلیون دلار اوراق اسلامی منتشر کرد و به دنبال آن کشورهای انگلیس، آمریکا، آلمان و ژاپن نیز برای جذب منابع مالی مسلمانان اقدام به انتشار اوراق بهادار صکوک کرده‌اند. امارات نیز در سال ۲۰۰۴ برای فاز دوم فرودگاه دبی ۳/۵ میلیارد دلار اوراق صکوک منتشر کرد که تاکنون بالاترین حجم اوراق بهادار در دنیا است و نشان می‌دهد که توانایی اوراق صکوک در تأمین مالی به چه میزان بالاست.



نمودار شماره ۱-۳. خط زمانی صکوک منتشر شده در سطح جهان

رشد انتشار اوراق صکوک در سال‌های اخیر به گونه‌ای بوده است که از ۸ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۳ به بیش از ۵۰ میلیارد دلار در اواسط سال ۲۰۰۷ رسیده است. این روند صعودی همچنان ادامه داشته، به گونه‌ای که بر اساس آمار موجود، تا پایان سال ۲۰۱۱ میلادی، حدود ۲۷۶،۰۶۴ میلیون دلار صکوک در سطح بین‌المللی منتشر گردیده است.

بر اساس گزارش پنجم مؤسسه بین‌المللی بازارهای مالی اسلامی میزان صکوک منتشر شده در جهان تا دسامبر ۲۰۱۵ تقریباً معادل ۷۶۷،۰۹۹ میلیارد دلار بوده است. نمودار (۲-۳) این مطلب را نشان می‌دهد (گزارش صکوک، ۲۰۱۶). لازم به ذکر است که برخی از کشورها یک مرتبه و برخی چندین بار از صکوک استفاده نموده‌اند. کشورهای پاکستان، عربستان سعودی، اندونزی، برونزی، سوئد و کویت از دیگر کشورهای استفاده‌کننده از صکوک می‌باشند.



منبع: گزارش پنجم صکوک، مؤسسه بین‌المللی بازارهای اسلامی (۲۰۱۶)

نمودار شماره ۲-۳. ارزش صکوک منتشر شده در جهان

آمارهای موجود در نمودار (۲-۳) نشان می‌دهد صکوک پس از دوره‌ای رونق شدید در سال‌های اخیر دچار رکود شده است. بررسی‌ها نشان می‌دهد که بازارهای جهانی در سال ۲۰۱۴ شاهد انتشار ۵۷۰۰ میلیارد دلار اوراق قرضه بوده و این در حالی است که صکوک با انتشار ۱۲۰ میلیارد دلار تنها حدود ۲ درصد از سهم این بازار را به خود اختصاص داده است. سیطره بارز اوراق قرضه بر بازارهای جهانی و تقاضا برای آن از سوی سرمایه‌گذاران، علت عمده رکود بازار صکوک می‌باشد که ناشران صکوک را بر آن داشته تا با هدف تضمین پرداخت سود ثابت، روی اوراق وکالت، اجاره و مراحه تمرکز داشته و این ساختارها را تبدیل به سه ساختار عمده صکوک جهانی کنند.

لینک

در زمینه اطلاع‌رسانی حجم صکوک منتشر شده در جهان سایت‌های زیادی مشغول فعالیت هستند که یکی از مهم‌ترین آنها سایت مالیه اسلامی به نشانی زیر است:
www.islamic-finance.com
 این سایت در سال ۱۹۹۷ با رویکردی جامع به موضوع بانکداری اسلامی طراحی شده است و طیف گسترده‌ای از نظرات فقهی و فنی در زمینه مالیه اسلامی و نیز داده‌های مختلفی در خصوص فعالیت‌های انجام شده در این زمینه را در اختیار مخاطبین خود قرار می‌دهد.

۷. دلایل پیدایش و گسترش صکوک

با روشن شدن مفهوم صکوک و سیر تاریخی شکل‌گیری آن، حال زمان آن فرا رسیده که علت پیدایش این ابزار مورد بررسی قرار گیرد. چنانچه گذشت، صکوک ابزاری ابتکاری است که در سال ۱۹۸۳ توسط بانک مرکزی مالزی با هدف عملیاتی نمودن بانکداری اسلامی و پرهیز از استفاده اوراق بهادار مبتنی بر بهره ابداع شد. در کنار این مهم، دلایل دیگری نیز موجب شد این ابزار و به طور کلی نوآوری‌های بازارهای سرمایه اسلامی روزبه‌روز بیشتر طرفدار پیدا کند. در ادامه این دلایل تشریح خواهند شد.

۷-۱. عدم استقبال مسلمانان متدین از ابزارهای بدهی‌محور و ربوی

عدم استقبال مسلمانان از ابزارهای ربوی از اولین و اصلی‌ترین دلایل پیدایش صکوک است. در کشورهایی که دارای جمعیت مسلمان زیادی هستند، استفاده از ابزارهای مالی متعارف مانند اوراق قرضه، مقبولیتی ندارد. بر این اساس دولت‌ها و شرکت‌های اسلامی و یا شرکت‌های اسلامی فعال در کشورهای غیراسلامی که به دنبال تأمین مالی و مدیریت بدهی خود هستند نیازمند یافتن جایگزین‌هایی مطابق با اصول اسلامی هستند. این امر موجب شد اندیشمندان

مسلمان ابزارهای مالی اسلامی برگرفته از عقود اسلامی طراحی و جایگزین ابزارهای مالی بازارهای سرمایه متعارف نمایند.

۷-۲. خروج از بانک محوری در تأمین مالی و تقویت بازار سرمایه

تصمیم‌گیری برای انتقال بار تأمین مالی از سیستم بانکی به بازار سرمایه و تلاش برای تقویت سرمایه یکی دیگر از دلایلی است که موجب شد اندیشمندان مسلمان به طراحی صکوک اقدام نمایند.

تصمیم‌گیری خروج از بانک محوری در تأمین مالی به مزایای انجام این عمل برمی‌گردد. با این عمل بنگاه‌های بزرگ می‌توانند بخشی از تأمین مالی خود را از طریق بازار سرمایه انجام دهند؛ بزرگی این شرکت‌ها باعث می‌شود تأمین مالی‌شان در بازار سرمایه صرفه اقتصادی داشته باشد.

از طرفی اگر بنگاه‌های بزرگ به یک بانک مراجعه کنند بخش اعظمی از منابع بانک باید به نیاز مالی آنها اختصاص یابد و لذا ریسک بانک افزایش می‌یابد، علاوه بر این منابع سیستم بانکی در چند شرکت خاص قفل می‌شود و دیگر به مقتضیات خرد نمی‌رسد. بر این اساس، خروج از بانک محوری و تقویت بازار سرمایه در تأمین مالی ضرورت یافت.

۷-۳. لزوم تنوع در ابزارهای بازار مالی اسلامی و انطباق با انگیزه‌های مختلف تأمین مالی

همان‌گونه که در فصل‌های پیشین مطرح شد، ابزارهای موجود در نظام مالی اسلامی برای انگیزه‌های مختلف شرکت‌کنندگان در این نظام طراحی شده‌اند. برخی قصد تأمین مالی در جریان وجوه کوتاه‌مدت و برخی قصد تأمین مالی در جریان وجوه بلندمدت دارند. همچنین تلاش تأمین‌کنندگان منابع مالی عموماً بر تحلیل مخاطرات یا ریسک‌های مختلفی معطوف می‌شود که ممکن است سبب سوخت شدن یا عدم بازگشت مبالغ پرداختی در شکل تسهیلات مالی و اعتباری یا وجوه نقدی به اشخاص ثالث (اعم از حقیقی یا حقوقی) گردد. بر این اساس، انواع ابزارهای مالی اسلامی مذکور برای پاسخگویی به این نیازها طراحی شد.

۷-۴. تجربه ناموفق ابزارهای بدهی‌محور در ایجاد بحران‌های مالی و پیش‌بینی بحران‌زا نبودن ابزارهای دارایی‌محور

یکی دیگر از عواملی که موجب گرایش هر چه بیشتر سرمایه‌گذاران به استفاده از صکوک شده است، تجربه ناموفق ابزارهای بدهی‌محور در ایجاد بحران‌های مالی مانند بحران سال ۲۰۰۸ آمریکا و پیش‌بینی بحران‌زا نبودن ابزارهای دارایی‌محور (صکوک) به دلیل ارتباط با بخش واقعی اقتصاد است.

صکوک ابزاری مالی با پشتوانه ترازنامه و دارایی‌های فیزیکی است لذا مبتنی بر اقتصاد واقعی است و نارسایی اقتصاد غیر واقعی ابزارهای بدهی‌محور را ندارد و همین امر موجب گسترش هر چه بیشتر این ابزار در بازارهای مالی شده است.

۷-۵. امکان نوآوری مالی و خلاقیت در پیشنهاد روش‌های جدید و ابزارهای نو

از دلایل دیگری که منجر به گسترش استفاده از صکوک شده است امکان نوآوری مالی و خلاقیت در پیشنهاد روش‌های جدید است. نوآوری مالی مزایای زیادی دارد؛ نوآوری مالی می‌تواند هزینه واسطه‌گری مالی را کاهش دهد. همچنین از طریق فراهم کردن بازارهای جدید برای وام‌گیرندگان این امکان را برای طیف وسیعی از اشخاص و بنگاه‌ها فراهم می‌آورد که بتوانند مزیت‌های رقابتی خود را ظهور دهند. ابزارهای جدید امکان استفاده از فرصت‌های آربیتراژ را در محصولات مختلف فراهم می‌سازند و بدین ترتیب هزینه مبادله کاهش می‌یابد. به عبارت دیگر، از طریق این ابزارها تنوعی ایجاد می‌شود که در نهایت هزینه تأمین مالی در بازارها یکسان خواهد شد. برخی از ابزارها امکان پوشش ریسک را فراهم یا امکان قیمت‌گذاری و فروش ریسک را فراهم می‌سازند. بر این اساس، صکوک به علت امکان ایجاد نوآوری مالی به‌طور روزافزون مورد اقبال سرمایه‌گذاران قرار گرفته است.

جدول شماره ۳-۲. دلایل پیدایش و گسترش صکوک

عدم استقبال مسلمانان متدین از ابزارهای بدهی‌محور و ربوی	دلایل پیدایش و گسترش صکوک
خروج از بانک‌محوری در تأمین مالی و تقویت بازار سرمایه	
تنوع در ابزارهای بازار مالی اسلامی و انطباق با انگیزه‌های مختلف تأمین مالی	
تجربه ناموفق ابزارهای بدهی‌محور در ایجاد بحران‌های مالی و پیش‌بینی بحران‌زا نبودن ابزارهای دارایی‌محور	
امکان نوآوری مالی و خلاقیت در پیشنهاد روش‌های جدید و ابزارهای نو	

جمع‌بندی

- گسترش روزافزون بانکداری اسلامی موجب طراحی و پیدایش ابزارهای مالی اسلامی (صکوک) توسط اندیشمندان مسلمان شد.
- صکوک جمع کلمه عربی «صک» به معنای سند و سفته است و معرب واژه چک در زبان فارسی است. صکوک اوراق بهادار اسلامی است که با درگیر کردن یک دارایی مشخص فیزیکی، منطبق با قانون بانکداری اسلامی و بدون ربا است.
- اولین ناشر اوراق بهادار اسلامی، بانک مرکزی مالزی می‌باشد که در سال ۱۹۸۳ اوراق

بی‌بهره‌ای به نام گواهی سرمایه‌گذاری دولتی منتشر نمود. پس از آن، جمهوری اسلامی ایران در سال ۱۹۹۴ (۱۳۷۳) مقررات ناظر بر انتشار اوراق مشارکت را تهیه کرد و شهرداری تهران به عنوان ناشر، اولین اوراق مشارکت را منتشر نمود.

➤ سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسه‌های مالی اسلامی مستقر در کشورهای بحرین ۱۴ نوع صکوک را معرفی نمود که عبارتند از: صکوک اجاره، مالکیت دارایی‌هایی که در آینده ساخته می‌شود، مالکیت منافع دارایی موجود، مالکیت منافع دارایی‌هایی که در آینده ساخته می‌شود، ارائه خدمات، سلم، مراهجه، مشارکت، مضاربه، وکالت، مزارعه، مساقات، حق‌الامتیاز و استصناع.

➤ برای انتشار انواع صکوک، حداقل وجود رکن بانی، واسط و امین ضروری است.
➤ عمده‌ترین تفاوت اوراق بهادار اسلامی و اوراق بهادار متعارف را می‌توان در مالکیت این اوراق، کیفیت توزیع سود و نیز تضمین اصل سرمایه دانست؛ به گونه‌ای که: (۱) اسناد و اوراق اسلامی، بیانگر مالکیت دارایی(های) مشخص برای دارنده اوراق است. (۲) بازدهی صکوک، ارتباط به نوع قراردادی دارد که اوراق بر اساس آن طراحی شده و از جهت ثابت یا انتظاری بودن نرخ بازدهی متفاوت هستند. (۳) در صکوک با بازدهی متغیر هم سود و هم زیان هر دو امکان‌پذیر است در حالی که در اوراق بهادار ربوی، سود ثابت و تضمین شده است.

➤ علاوه بر کشورهای اسلامی، کشورهای غیراسلامی نیز برای جذب منابع مالی از صکوک استفاده نموده‌اند؛ مالزی، بحرین، قطر، امارات، پاکستان، عربستان سعودی، اندونزی، برونی، سودان و کویت از جمله کشورهای اسلامی و آلمان، انگلیس، آمریکا و ژاپن از جمله کشورهای غیراسلامی می‌باشند.

➤ خروج از بانک‌محوری در تأمین مالی و تقویت بازار سرمایه، عدم استقبال مسلمانان متدین از ابزارهای بدهی‌محور و ربوی، لزوم تنوع در ابزارهای بازار مالی اسلامی و انطباق با انگیزه‌های مختلف تأمین مالی، تجربه ناموفق ابزارهای بدهی‌محور در ایجاد بحران‌های مالی و پیش‌بینی بحران‌زا نبودن ابزارهای دارایی‌محور، امکان نوآوری مالی و خلاقیت در پیشنهاد روش‌های جدید و ابزارهای نو عمده‌ترین دلایل پیدایش و گسترش صکوک می‌باشند.

مفاهیم کلیدی		
بانک	اعیان استیجاری	صکوک
واسط	ارزش اسمی	صک الوکاله
سلم	اوراق بهادار سازی	صک الکفاله
مربحه	استصناع	وکالت

مسائل و پرسش‌ها

۱. عمده‌ترین علت پیدایش ابزارهای مالی اسلامی چیست؟
۲. به نظر شما ابزارهای مالی اسلامی چه کارکردهایی می‌توانند داشته باشند؟
۳. اصلی‌ترین ارکان انتشار صکوک را نام برده و وظایف هر یک را شرح دهید.
۴. با توجه به اینکه اوراق بهادار اسلامی می‌تواند جایگزین اوراق قرضه شود، آیا می‌توان گفت این اوراق به تقلید از اوراق قرضه طراحی شده‌اند؟ با دلیل توضیح دهید.
۵. تفاوت‌های عمده اوراق بهادار اسلامی با اوراق بهادار متعارف را ذکر نمایید.
۶. تحقیق کنید که در دهه گذشته کدام یک از انواع صکوک بالاترین حجم انتشار را به خود اختصاص داده است؟ چرا؟

فصل چهارم

صکوک غیر انتفاعی



اهداف فصل

- آشنایی با صکوک غیر انتفاعی
- معرفی انواع صکوک غیر انتفاعی و تشریح ویژگی‌ها و ساختار آنها
- بررسی کاربردهای صکوک غیر انتفاعی
- معرفی نمونه‌های عملی برای هر یک از صکوک غیر انتفاعی
- بررسی فقهی صکوک غیر انتفاعی

مقدمه

ابزارهای مالی غیرانتفاعی، دسته‌ای از ابزارهای مالی اسلامی هستند که بر اساس قراردادهای خیرخواهانه اسلامی مانند وقف و قرض الحسنه طراحی شده‌اند.

قرض الحسنه و وقف رفتارهای اقتصادی‌ای هستند که از انگیزه‌های معنوی و اخروی نشأت می‌گیرند و اوراق طراحی شده بر مبنای این قراردادهای نیز دارای ماهیتی متناسب با ماهیت این قراردادها است. بر این اساس، افرادی که تمایل دارند در سبد مصرفی خود، مخارج مذهبی (مانند وقف، قرض الحسنه) با هدف سرمایه‌گذاری معنوی، در کنار دیگر مخارج معیشتی و سرمایه‌گذاری فیزیکی داشته باشند، می‌توانند از این ابزارها برای دستیابی به این هدف استفاده کنند.

گرچه هدف اصلی از معرفی ابزارهای مالی غیرانتفاعی و به خصوص «اوراق قرض الحسنه» تحقق روش کلی «حرمت ربا» و نیز تقویت فرهنگ وقف و قرض الحسنه است، با این وجود رفع فقر و توانمندسازی گروه‌های پایین درآمدی نیز از دیگر اهداف طراحی این اوراق می‌باشد. این فصل درصدد است این ابزارها را که با اهداف خیرخواهانه و به صورت غیرانتفاعی طراحی شده‌اند، معرفی کرده؛ سپس به بررسی فقهی آن در جایگاه ابزار مالی اسلامی بپردازد. برای این منظور، ابتدا ادبیات این اوراق، عملکرد آنها و انواع هر یک از این اوراق بیان می‌شود. سپس، مبانی فقهی این اوراق تشریح خواهد شد.

۱. صکوک قرض الحسنه

قرض، به معنای بریدن و قطع کردن است و مالی را که به دیگری داده می‌شود به شرط بازگرداندن (عین یا بدل آن) قرض می‌خوانند (راغب اصفهانی، ۱۴۱۲ق: ۱۰۳). در قرآن کریم، واژه «حسن» صفت قرض الحسنه قرار گرفته است؛ حسن یعنی زیبا و نیکو (قرشی، ۱۳۷۱: ۱۳۵) و قرض نیکو آن است که از مال حلال باشد و آن را با منت گذاردن و اذیت، ضایع نکند (طبرسی، ۱۳۷۲: ۶۰۸). از منظر قرآن کریم هر کار خیری که انسان برای خدا انجام دهد، قرض الحسنه برای اوست، خواه عبادت اصطلاحی باشد مانند: نماز و روزه یا انفاق مالی یا کارهای خدماتی و عام‌المنفعه باشد مانند: مسجد و مدرسه‌سازی، یا جبهه رفتن و جهاد در راه خدا (جوادی آملی، ۱۳۸۵: ۵۸۷).

برخی با در نظر گرفتن پاداش معنوی قرض الحسنه داوطلبانه اقدام به انجام آن می‌کنند. رفتار قرض الحسنه موجب می‌شود امکانات مالی برای استفاده‌کنندگان از قرض الحسنه که عمدتاً اقشار مستضعف و محروم جامعه می‌باشند فراهم گردد. این امر نیز مشکلات فراوانی از طبقه پایین و متوسط جامعه را حل می‌کند.

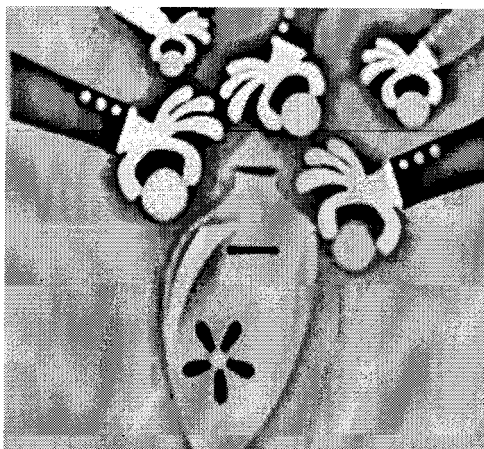
فکر تشکیل نخستین قرض الحسنه ایران حدود سال ۱۳۴۷ با کمک افرادی چون مرحوم

فلسفی، مرحوم سید تقی خاموشی، مرحوم عطایی و دیگران از مسجد لرزاده در نزدیکی میدان خراسان تهران شکل گرفت و اولین صندوق به نام «صندوق ذخیره جاوید» تأسیس شد و امروز هم همان صندوق با تاریخ تأسیس ۱۳۴۸ در همان محل مسجد لرزاده هنوز به خدمات‌دهی به مردم ادامه می‌دهد. پس از این، صندوق‌های متعددی در کشور تأسیس گردید و قرض‌الحسنه به صورت حساب سپرده قرض‌الحسنه پس‌انداز و جاری وارد بانک‌ها شد. این صندوق‌ها وجوه مازاد بر نیاز افراد خیر را در اختیار نیازمندان قرار می‌دهند و به این وسیله، مشکلات زیادی از طبقه پایین و متوسط جامعه حل می‌شود.

با توجه به دامنه فعالیت‌های قرض‌الحسنه، مبتنی بر این قرارداد صکوک قرض‌الحسنه طراحی شده است. صکوک قرض‌الحسنه اوراق بهاداری است که بر اساس قرارداد قرض بدون بهره و در انواع با جایزه و بدون جایزه و در زمینه‌های ازدواج، اشتغال، درمان و تحصیل و... منتشر می‌شود و به موجب آن، ناشر اوراق به میزان ارزش اسمی آنها از دارندگان اوراق استقراض می‌کند و به همان مقدار به آنها بدهکار است و بایستی در سررسید معین یا عندالمطالبه به آنان بپردازد (توحیدی، ۱۳۹۴: ۱۳۸).

اوراق قرض‌الحسنه می‌تواند جهت تأمین مالی طرح‌های عام‌المنفعه، اعطای وام قرض‌الحسنه به نیازمندان، تأمین سرمایه اشتغال اقشار کم درآمد و تأمین مالی جهت خرید نیازهای ضروری مورد استفاده قرار گیرد.

بخشی از محرومین و فقرا می‌توانند با دریافت سرمایه اندک و کم هزینه‌ای، فعالیت اقتصادی خرد و کوچکی را راه‌اندازی نمایند، اما سرمایه کافی برای انجام این کار را ندارند، لذا اگر سرمایه مورد نیاز به صورت قرض‌الحسنه در اختیار آنها قرار داده شود تا به تدریج وام خود را به صورت اقساط پرداخت نمایند، این افراد می‌توانند نیازشان را برطرف کنند و از دام فقر رهایی یابند.



رهنمود

زمان رسول خدا (ﷺ) بود، مردی از اصحاب آن حضرت، سخت تهیدست شده بود، کار به جایی رسید که به ناچار، همسرش به او گفت: برو به حضور پیامبر (ﷺ) و جریان را بگو تا آن حضرت کمکی کند. آن مرد سخن همسرش را گوش کرد و به حضور پیامبر (ﷺ) رسید و جریان را عرض کرد، پیامبر به او فرمود: من سألنا اعطیناه و من استغنی اغناه الله. کسی که از ما تقاضا کند به او می‌بخشیم، ولی اگر خصلت بی‌نیازی را پیشه خود سازد، خداوند او را بی‌نیاز می‌کند. آن مرد به خانه آمد و پس از مدتی باز فشار تهیدستی باعث شد، به حضور پیامبر (ﷺ) رفت و کمک خواست، پیامبر همان سخن فوق را تکرار کرد، آن مرد به خانه برگشت، باز ناچار شد برای بار سوم به خدمت پیامبر (ﷺ) رسید و تقاضای کمک کرد، پیامبر (ﷺ) در این بار نیز همان پاسخ را داد. آن مرد از سخن رسول خدا (ﷺ) جان گرفت و با همتی قهرمانانه و توکل به خدا، کمر همت بسته و تیشه‌ای از شخصی عازیه گرفت و به بیابان و کوه رفت و با آن هیزم جمع نمود و آورد و در شهر فروخت، و این کار را ادامه داد، تا مبالغی پول به دستش آمد، تیشه عازیه‌ای را به صاحبش داد و با آن پول‌ها تیشه‌ای خرید و دنیال همین کار را گرفت و به قدری پولدار شد که خدمتکاری برای خود خرید و به وضع زندگی خود سر و سامان خوبی داد، سپس به حضور پیامبر (ﷺ) شرفیاب شد و جریان را به عرض رساند، پیامبر فرمود: به تو که گفتیم: کسی که از ما تقاضا کند به او می‌بخشیم، ولی اگر او بی‌نیازی را بگیرد، خداوند او را بی‌نیاز خواهد کرد.

همان‌گونه که روشن است پیامبر اکرم (ﷺ) از طریق قرض‌الحسنه فرد را به سمت کار و فعالیت اقتصادی سوق داده تا نیاز خود را از این راه برطرف نماید. لذا یکی از اصلی‌ترین کاربردهای قرض‌الحسنه تأمین وسایل و ابزار کار و سایر امکانات لازم برای ایجاد شغل برای کسانی که فاقد این‌گونه امکانات می‌باشند. با این کار فرد فقیر توانمند می‌تواند نیازهای خود را بدون اینکه نیازی به حضور سازمان‌های حمایتی داشته باشد تأمین کند.

۱-۱. انواع صکوک قرض‌الحسنه

این اوراق که از سوی متفکران مسلمان در جهت ترغیب و تشویق مسلمانان به اعطای قرض‌الحسنه و گسترش فرهنگ آن در جوامع اسلامی طراحی گردیده است دو نوع می‌باشد: یکی اوراق قرض‌الحسنه بدون جایزه و دیگری اوراق قرض‌الحسنه با جایزه.

۱-۱-۱. صکوک قرض‌الحسنه بدون جایزه

در این نوع، خریداران اوراق تنها به قصد ثواب معنوی و اجر اخروی به خرید اوراق اقدام می‌کنند. ناشر اوراق متعهد است که تنها اصل مبلغ قرض داده شده را به خریداران اوراق برگرداند و پرداخت هیچ اضافه‌ای هر چند تحت عنوان جایزه، بر عهده ناشر نمی‌باشد. نمونه عملی این اوراق در کشور مالزی جریان دارد، دولت مالزی طبق قانون مصوب

مجلس، به انتشار اوراق قرض الحسنه کوتاه مدت اقدام کرده، وجوه حاصل از آنها را در تأمین مالی پروژه های عام المنفعه و خیریه به کار می گیرد و در سررسید اوراق، از محل انتشار اوراق جدید یا از محل بودجه سالانه، بدهی خود به صاحبان اوراق را تسویه می کند (موسویان، ۱۳۹۱: ۴۶۴).

۱-۲. صکوک قرض الحسنه با جایزه

در این نوع، ناشر اوراق، افزون بر برگرداندن اصل مبلغ قرض داده شده، جوایز نقدی و غیرنقدی را به صورت قرعه کشی بین دارندگان اوراق توزیع می کند. نمونه عملی این اوراق در کشورهای مصر و سودان جریان دارد، برای مثال وزارت پست و وزارت برق سودان برای تأمین مالی برخی پروژه ها به انتشار اوراق قرضه با جایزه اقدام کرده و از مردم وجوهی را جمع آوری می کند. صاحبان اوراق حق دارند هر زمان که بخواهند به ناشر اوراق مراجعه کرده، پولشان را پس بگیرند، ناشر اوراق برای ایجاد انگیزه به منظور خرید و نگهداری اوراق، طبق برنامه معینی به صورت مرتب بین دارندگان اوراق قرعه کشی کرده، اجناس باارزشی را جایزه می دهد، وجود جوایز احتمالی باعث شد دارندگان اوراق تا زمانی که احتیاج به منابع آن ندارند، اوراق را نگهداری کنند، کما اینکه باعث شده در صورت عرضه در بازار، خریداران زیادی داشته باشند به طوری که گاهی به قیمتی بالاتر از قیمت اسمی به فروش برسد (موسویان، ۱۳۹۱: ۴۶۴).

اولین تجربه انتشار اوراق قرض‌الحسنه با جایزه در ایران



تحریم ایران از طرف انگلیس که دستش از ذخایر نفتی ایران کوتاه شده بود، مشابه اوراق قرض‌الحسنه با جایزه را ولی با نام اوراق قرضه بدون بهره همراه با جایزه برای تأمین مالی دولت ایران منتشر کرد.

محمد مصدق نخست وزیر دهه ۳۰ برای تأمین مالی کشور بعد از ملی شدن صنعت نفت و ایشان برای گذر از بحران تحریم فروش نفت و کمبود نقدینگی در سی ام آذر ماه ۱۳۳۰ خاطرنشان کرد: «... با خرید برگ‌های قرضه ملی گذشته از اینکه در بهبود وضع مالی دولت کمک مؤثر می‌کند برای آتیه فرزندان خود نیز سرمایه و اندوخته‌ای فراهم سازید. پرداخت برگ‌های قرضه ملی و جایزه آن طبق قانون بیست و ششم مرداد ماه ۱۳۳۰ از طرف دولت تعهد شده است و کوپن‌های جایزه اوراق قرضه از ابتدای سال دوم در باجه‌های کلیه بانک‌ها به حساب دولت قابل پرداخت می‌باشد و اصل قرضه را هم بعد از دو سال می‌توانند بابت هر نوع بدهی که به دولت داشته باشند از قبیل مالیات و حقوق گمرکی و سایر عوارض حساب کنند» (روزنامه اطلاعات سال بیست و ششم شماره ۷۲۹۶ یکشنبه اول دی‌ماه ۱۳۳۰).

بحث فقهی: مشروعیت اوراق قرض‌الحسنه

اوراق قرض‌الحسنه بدون جایزه، نشان‌دهنده قرض بدون ربا می‌باشد و مجاز است. اما در اوراق قرض‌الحسنه با جایزه اگر تعهد بر پرداخت جایزه شده باشد مجاز نیست. همچنین پرداخت جایزه به تعداد محدودی از مالکان اوراق را مجاز نمی‌دانند. در واقع به علت اختصاص جایزه به تعداد محدودی از صاحبان اوراق قرض‌الحسنه، ممکن است خرید این اوراق حالت بخت‌آزمایی به خود گیرد و خریدار اوراق را از اصل نیت خیر دور کند. سید عباس موسویان (۱۳۹۱) در کتاب «بازار سرمایه اسلامی (۱)» خود در خصوص فقه اوراق قرض‌الحسنه با جایزه بیان داشته‌اند:

«که این اوراق از جهات مختلف محل بحث و گفت‌وگو است:

۱. گرچه ناشر اوراق نسبت به تک‌تک صاحبان اوراق تعهدی نسبت به پرداخت مازادی به نام جایزه ندارد و به همین جهت فقها نسبت به جوایز آنها و سپرده‌های قرض‌الحسنه بانکی، فتوای به حلیت داده‌اند، اما نسبت به مجموع دارندگان اوراق قرض‌الحسنه تعهد به پرداخت اضافی دارد به طوری که اگر یک سال برنامه اعطای جایزه را حذف کند، همه صاحبان اوراق به خود حق می‌دهند علیه ناشر شکایت کنند و این نوعی قرض به شرط زیاده خواهد بود.

۲. جوایزی که ناشر اوراق به قید قرعه در اختیار برخی از دارندگان اوراق می‌گذارد، در حقیقت پاداش استفاده از وجوه حاصل از انتشار اوراق است که به همه دارندگان متعلق است، با چه منطق فقهی می‌توان آنچه را که همه در تحقق آن نقش دارند، به قید قرعه به گروهی اندک اختصاص داد؟».

۱-۲. نحوه انتشار اوراق قرض‌الحسنه

اوراق قرض‌الحسنه توسط دولت‌ها و نهادهای خیریه برای اجرای طرح‌ها و پروژه‌هایی که به نوعی ماهیت عام‌المنفعه و غیرانتفاعی دارد و یا برای برطرف نمودن نیازهای افراد نیازمند، به کار گرفته

می‌شوند. بر این اساس، بانی (دولت، بانک یا مؤسسه خیریه) به منظور شروع فعالیت خود، ابتدا اقدام به شناسایی طرح عام‌المنفعه یا طرح اعطای قرض‌الحسنه به نیازمندان می‌نماید. سپس با مراجعه به امین معتبر، شرکت واسط را تأسیس می‌کند. واسط نیز با کسب مجوزهای لازم از بانک می‌دهد و وجوه حاصل از انتشار اوراق را زیر نظر مؤسسه امین در طرح مورد نظر (طرح عام‌المنفعه یا طرح اعطای قرض‌الحسنه به نیازمندان) به کار

اوراق قرض‌الحسنه بازار ثانوی دارد...

منافع مادی و معنوی زیر موجب شکل‌گیری بازار ثانوی برای این اوراق گردیده است:

- مشارکت در ثواب معنوی و اجر اخروی اعطای قرض‌الحسنه؛
- محبوبیت و شخصیت اجتماعی؛
- حفظ و نگهداری و پس‌انداز بخشی از اموال؛
- قابلیت اوراق برای استفاده از آنها به عنوان وثیقه در معاملات مدت‌دار؛
- قابلیت اوراق برای پرداخت‌های مدت‌دار؛
- استفاده از جوایز که در اوراق قرض‌الحسنه با جایزه به صورت قرعه‌کشی پرداخت می‌شود.

می‌گیرد. در نهایت، ناشر اوراق سررسید شده را با توجه به طرح موضوع انتشار اوراق بازپرداخت می‌کند.

شایان ذکر است که اگر طرح موضوع انتشار اوراق قرض الحسنه، طرحی عام‌المنفعه باشد، ناشر از محل بودجه سالانه خود یا از محل درآمد طرح عام‌المنفعه یا از محل انتشار اوراق جدید، اوراق سررسید شده را بازپرداخت می‌کند و اگر طرح موضوع انتشار اوراق قرض الحسنه، طرح اعطای قرض الحسنه به نیازمندان باشد، ناشر از محل اقساط این تسهیلات یا از محل انتشار اوراق جدید، اوراق سررسید شده را بازپرداخت می‌کند.

مزایای اوراق قرض الحسنه

مهم‌ترین مزایای اوراق قرض الحسنه عبارتند از:

(۱) تأمین مالی پروژه‌های کلان عام‌المنفعه مانند:

- توسعه مراکز دانشگاهی و حوزوی مانند احداث ساختمان‌های جدید، بازسازی و نوسازی ساختمان‌های موجود، تجهیز امکانات و وسایل مورد نیاز؛
- توسعه حرم‌ها و اماکن متبرکه و بازسازی بافت‌های فرسوده اطراف آنها؛
- توسعه حمل و نقل شهری در بخش زیرساخت‌های شهری و بین‌شهری چون توسعه و بازسازی راه‌ها، بزرگراه‌ها، جاده‌ها و معابر عمومی و در بخش تجهیز ناوگان حمل و نقل شهری و بین‌شهری از جمله منوریل، مترو، سامانه اتوبوسرانی، احداث و تکمیل فرودگاه و...

- ساخت بیمارستان‌ها و بهبود خدمات پزشکی، بهداشتی و درمانی

- توسعه فضاهای سبز شهری، پارک‌ها، شهربازی‌ها و...

- بازسازی و نوسازی بافت‌های فرسوده شهری

(۲) اجتناب از ربا

(۳) فقرزدایی و کاهش فاصله طبقاتی

(۴) استفاده از اوراق قرض الحسنه به عنوان وثیقه

(۵) تأمین سرمایه لازم برای اشتغال اقشار آسیب‌پذیر جامعه

(۶) کمک به ترویج فرهنگ قرض الحسنه

(۷) ابزاری برای سیاست مالی دولت

۲. صکوک وقف

وقف در لغت به معنی ایستادن، فرونشاندن و حبس کردن مال برای کارهای نیک آمده است؛ و در اصطلاح، تحبیس و تلبیس مال را وقف گویند. بنابراین، عقد وقف عقدی است که به موجب آن فردی عین مال خود را تحبیس کند و منافع آن را جهت صرف در راه‌هایی که مشخص می‌کند، رها نماید (موسویان، ۱۳۸۶، الف).

وقف از جمله مواردی است که به عنوان صدقه جاریه در طول زمان تا زمان بقای آن برای واقف ثواب اخروی دارد (خمینی، ۱۴۱۶ق: ۷۷-۷۶). یکی از آسیب‌هایی که نهاد وقف در چند دهه اخیر با تغییر شرایط نسبت به قبل، به دلایل مختلف از جمله، عدم وجود کفایت مالی جهت وقف زمین، ساختمان و... با آن مواجه بوده این است که اکثریت مردم با وجود علاقه زیادی که به عمل پسندیده و سنت حسنه وقف دارند، توانایی وقف انفرادی را ندارند. این امر باعث شد اندیشمندان مسلمان در دو دهه اخیر روشی مطرح نمایند که بر اساس آن افراد در تمامی سطوح درآمد، امکان مشارکت در امر وقف را داشته باشند؛ این روش، رویکرد وقف جمعی نام دارد. در این روش، به منظور مشارکت افراد کم درآمدی که تمایل به وقف دارند، نوعی اوراق به نام «اوراق وقف» طراحی شده است.

اوراق وقف؛ اوراق بهادار بانامی است که بر اساس عقد صلح و به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین (زمان احداث پروژه) منتشر می‌شود و به واقفینی که قصد مشارکت در طرح‌های عام‌المنفعه را دارند، واگذار می‌گردد. مجلس شورای اسلامی در بند ۴۵ قانون بودجه سال ۱۳۹۲ اوراق وقف را به شرح زیر تعریف نموده است:

اوراق وقف، اوراق بهادار غیرانتفاعی است که بر اساس قرارداد صلح به منظور وقف منتشر می‌گردد. دارنده اوراق (مصلح) بخشی از اموال خود را بر اساس قرارداد صلح در اختیار بانی (متصلح) قرار می‌دهد تا وی همراه سایر اموال صلحی طرح عام‌المنفعه‌ای را احداث کرده سپس از طرف صاحبان اوراق، وقف شرعی نماید.

همچنین، در این بند به سازمان اوقاف و امور خیریه اجازه داده است تا نسبت به انتشار اوراق وقف اقدام نماید. در بخشی از این بند آورده شده است:

«به سازمان اوقاف و امور خیریه اجازه داده می‌شود به منظور تأمین مالی طرح‌های انتفاعی عام‌المنفعه در حوزه توسعه موقوفات و بقاع متبرکه با نظارت بانک مرکزی و تضمین خود اقدام به انتشار اوراق وقف (بدون سود) تا سقف یک هزار میلیارد نماید».

بنابراین اوراق وقف بر اساس عقد صلح منتشر می‌شود. صلح آن است که انسان با دیگری سازش کند که مقداری از مال یا منفعت مال خود را ملک او کند، یا از طلب، یا از حق خود بگذرد خواه در برابر عوض یا بدون عوض باشد.

همان‌طور که از نام این اوراق مشخص است، دارندگان آن سود مادی دریافت نمی‌دارند. اوراق وقف فاقد سرسید و یا فاقد امکان معامله ثانویه (دست دوم) هستند بنابراین اگر فردی تمایل به انجام کارهای خیرخواهانه‌ای داشته باشد بدون اینکه اصل مبلغ خود را دریافت نماید، می‌تواند از اوراق وقف استفاده کند.

دارندگان اوراق وقف افرادی هستند که تمایل به وقف نمودن دارایی خاصی با مبالغ اندک می‌باشند. بدین‌سان امکان

مشارکت تمامی افراد در این سنت حسنه به وجود می‌آید. هدف از طراحی این اوراق، توسعه وقف جمعی، جذب سرمایه‌های خرد و کلان جامعه در راستای ترویج فرهنگ وقف، ساماندهی و هدفمند نمودن وقف‌های خرد و کلان مردم و نیز توسعه و افزایش بهره‌وری از موقوفات است. این‌گونه روش‌ها می‌تواند در زمینه تأمین منابع مالی مورد نیاز فعلی موقوفات و یا در زمینه ایجاد بستر لازم برای ایجاد یک موقوفه جدید مورد استفاده قرار گیرد (کاوند، ۱۳۸۹).

۲-۱. ارکان انتشار اوراق وقف

در مجموعه قوانین و مقررات سازمان اوقاف و امور خیریه، ارکان اصلی انتشار صکوک وقف معرفی شده است که عبارتند از:

الف) بانی: بانی شخصیت حقوقی است که اوراق بهادار وقف به جهت تأمین مالی او در انجام مأموریت وقف منتشر می‌گردد. در این اوراق بانی سازمان اوقاف و امور خیریه است که برای اجرای طرح‌های عام‌المنفعه اقدام به انتشار اوراق وقف می‌کند.

نکته:

صلح عقدی لازم است ...

فسخ این عقد به صورت یک طرفه ممکن نیست، بنابراین در مورد اوراق وقف همان‌گونه که خود مصالح نمی‌توانند فسخ کند، در صورت فوت وی نیز عقد صلح قابل فسخ نیست، در نتیجه ورثه وی نیز نمی‌توانند به صورت یک طرفه عقد را بر هم زده و تقاضای بازگشت وجه را نمایند.

ب) ناشر (واسط): شخص حقوقی است که از طرف بانی و زیر نظر امین برای انتشار اوراق و مدیریت وجوه جمع‌آوری شده تعیین می‌گردد.

ج) موضوع وقف: مقصود از موضوع وقف طرح یا پروژه‌ای است که قرار است از طریق واگذاری اوراق وقف، تأمین مالی شده و در مدت معینی احداث و بعد از اجرای صیغه وقف به بهره‌برداری برسد.

د) سرمایه‌گذاران (واقف‌ها): اشخاص حقیقی یا حقوقی هستند که با خرید اوراق وقف قصد تأمین مالی طرح وقفی را دارند.

ز) امین (ناظر): شخصیت حقوقی است که بر چگونگی مصرف وجوه در پروژه مورد نظر و نحوه صحیح هزینه کردن آن تا اتمام و تکمیل پروژه و اجرای صحیح صیغه وقف از طرف واقف‌ها (صاحبان اوراق)، نظارت می‌کند. در این اوراق، نهاد نمایندگی ولی فقیه در سازمان اوقاف و امور خیریه به عنوان امین (ناظر) پیشنهاد می‌گردد.

و) عامل: بانک‌ها، سازمان‌ها و مؤسسه‌های خیریه هستند که در قبال دریافت اجرت یا به صورت تبرعی اوراق بهادار وقف را بین خیرین توزیع می‌کنند.

ه) مدیر پروژه: نهادی است که با توافق بانی (سازمان اوقاف)، واسط (مؤسسه توسعه سرمایه‌گذاری موقوفات کشور) و امین (نهاد نمایندگی ولی فقیه در سازمان اوقاف) به عنوان متصدی ساخت و تکمیل پروژه انتخاب می‌شود.^۱

ی) متولی: طبق قانون، متولی شخصی است که به استناد مفاد وقف‌نامه با تشخیص شعب تحقیق و یا حکم دادگاه جهت اداره امور موقوفه تعیین می‌شود (قانون اوقاف، ۱۳۸۷: ۷۰). در ادامه نحوه انتشار اوراق وقف مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار خواهد گرفت.

۲-۲. نحوه انتشار اوراق وقف

همانند سایر صکوک، انتشار اوراق وقف نیز با فعالیت‌های بانی آغاز می‌شود. بانی با هدف گسترش وقف جمعی و فرهنگ وقف ضمن انجام بررسی‌های مقدماتی اقدام به تعیین طرح مبنای انتشار اوراق می‌نماید. این طرح در راستای رفع یک یا چند نیاز کلیدی و اصلی جامعه خواهد بود. در این مرحله ضمن تبیین کامل طرح و ویژگی‌های آن تمامی مجوزهای لازم در زمینه ساخت این دارایی اخذ خواهد شد. سپس، بانی با مشاوره امین، برای انتشار اوراق وقف واسط (ناشر) انتخاب می‌کند. در مرحله بعد، واسط مجوز انتشار اوراق وقف را از بانک مرکزی یا سازمان بورس و اوراق بهادار، اخذ می‌کند. در این مجوز به بانی اجازه داده می‌شود

۱. انتشار اوراق وقف اختصاص به سازمان اوقاف و امور خیریه ندارد و سایر نهادهای عمومی و خیریه‌ها نیز در صورت کسب مجوز لازم می‌توانند به این مهم اقدام نمایند.

تا نسبت به انتشار اوراق وقف تا سقف ریالی در نظر گرفته شده در بودجه اقدام نماید. در مرحله بعد، اوراق وقف چاپ شده و از طریق واسط در اختیار بانک عامل قرار می‌گیرد. عموم مردم ضمن مراجعه به شعب بانک عامل، وجوه خود را در اختیار بانک قرار داده و در ازای آن اوراق وقفی را دریافت می‌کنند که بر روی آن نام پروژه و در ظهر آن متن صلح‌نامه مربوط به اوراق درج شده است. مردم با خرید این اوراق، متن صلح‌نامه ذکر شده در ظهر اوراق را می‌پذیرند و پول خود را به بانی جهت ساخت پروژه‌ای مشخص و از پیش تعیین شده صلح می‌کنند تا پس از تکمیل ساخت دارایی، به نمایندگی از مردم دارایی ساخته شده وقف شود.

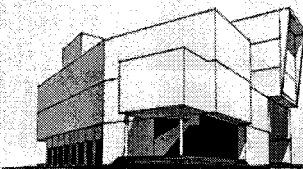
پس از جمع‌آوری وجوه، بانک عامل وجوه جمع‌آوری شده را به واسط تحویل می‌دهند تا به ساخت دارایی بپردازد. در این مرحله باید پول به مدیر طرح پرداخت گردد. مدیر طرح وظیفه انتخاب پیمانکار و نیز ناظر طرح را بر عهده دارد. پیمانکار(ان) زیر نظر ناظر طرح اقدام به ساخت دارایی می‌کند و وجوه خود را در هر مرحله پس از تسلیم صورتحساب و تأیید ناظر، از بانی دریافت خواهد کرد.

پس از تکمیل فرایند ساخت و تأیید مهندس ناظر، دارایی توسط مدیر طرح تحویل بانی می‌شود. در این مرحله بانی به نمایندگی از مردم و خیرین اقدام به اجرای صیغه وقف می‌نماید. بنابراین در این مرحله دارایی وقف خواهد شد.

سازمان‌هایی مانند وزارت آموزش و پرورش، وزارت درمان و آموزش پزشکی و مانند این‌ها نیز می‌توانند اوراق غیرسرمایه‌گذاری منتشر نموده به گونه‌ای که نهادی مانند سازمان اوقاف بر آنها نظارت داشته و در حقیقت به عنوان امین سرمایه‌گذاران بر مصرف نمودن وجوه به صورت صحیح نظارت داشته باشند.

ساخت بیمارستان تخصصی سرطان از محل انتشار اولین اوراق وقف در سال

۱۳۹۲



دید به سمت ورودی اصلی

به منظور ساخت بیمارستان تخصصی سرطان، سازمان اوقاف و امور خیریه اقدام به انتشار اوراق وقف با مشخصات زیر نموده و وجوه حاصل از انتشار اوراق را جهت ساخت، تجهیز و اتمام بیمارستان تخصصی سرطان (واقع در شهر ری) به مصرف خواهد رساند.

موضوع انتشار اوراق وقف: احداث و تجهیز بیمارستان وقف

مبلغ اوراق وقف در دست انتشار: هزار میلیارد ریال

مبالغ اسمی هر ورقه: یک میلیون ریال، پنج میلیون ریال، ده میلیون ریال، پنجاه

میلیون ریال، صد میلیون ریال

نوع اوراق وقف: با نام

دوره ساخت پروژه: ۴ سال

تعداد طبقات: ۵

تعداد تخت‌ها: ۲۲۴

تاریخ انتشار اوراق: ۹۲/۱۲/۰۶

مدت عرضه: ۲۲ روز

معاملات ثانویه اوراق وقف: این اوراق امکان معامله ثانویه ندارد

ارکان انتشار اوراق وقف:

• بانی: سازمان اوقاف و امور خیریه

• عامل فروش: بانک ملت

۳-۲. ماهیت فقهی و تحلیل مشروعیت صکوک وقف

اوراق وقف، بازار ثانوی ندارند...

بر اساس ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴، بازار ثانوی در اصطلاح بازاری است که اوراق بهادار پس از عرضه اولیه، در آن، مورد دادوستد قرار می‌گیرد. از آن جایی که اوراق وقف، جزء اوراق غیرانتفاعی هستند و خریداران آن، با انگیزه عدم کسب سود مادی اقدام به خرید می‌کنند و از طرف دیگر قصد نهایی آن‌ها وقف است، در نتیجه انگیزه خرید و فروش اوراق وقف پس از خرید اولیه، منتفی می‌شود و در نتیجه این اوراق بازار ثانوی نخواهند داشت.

بر اساس تعریف عقد وقف، مالی حبس شده و منفعت آن رها می‌شود. یکی از شرایط مال موقوفه این است که باید قابلیت انتفاع با بقای عین داشته باشد. بر این اساس، از دیرباز تا کنون وقف پول محل بحث و اختلاف بوده است. در میان فقهای اهل سنت، حنفی‌ها و مالکی‌ها وقف درهم و دینار را جایز می‌دانند و حنبلی‌ها وقف آن را باطل و شافعی‌ها نیز وقف آن را تنها برای استفاده‌های تزیینی مجاز می‌دانند (مصباحی مقدم و همکاران، ۱۳۸۸: ۶۵).

اما بر اساس فقه امامیه وقف پول صحیح نیست، بنابراین در کشورهایی که اکثریت مردم شیعه هستند واقفین نمی‌توانند وجوه نقد خود را وقف کنند. برای رفع این مشکل، در انتشار اوراق وقف از عقد صلح استفاده شده است.

همان‌طور که قبلاً نیز اشاره شد، مجلس شورای اسلامی در بند ۴۵ قانون بودجه سال ۱۳۹۲ در تعریف اوراق وقف، آن را ابزاری غیرانتفاعی معرفی نموده که بر اساس عقد صلح منتشر می‌شوند. در انتشار اوراق وقف بر اساس قرارداد صلح، مردم و خیرین به عنوان مصالح و سازمان اوقاف و امور خیریه متصالح خواهند بود. مردم وجوه مورد نظر خود را به سازمان اوقاف مصالحه می‌کنند تا در پروژه عام‌المنفعه‌ای که از قبل مشخص شده هزینه کند و پس از اتمام، آن را از طرف صاحبان وجوه وقف نماید.

عقد صلح لازم است و یک‌طرفه قابل فسخ نیست، بنابراین امکان بازگشت از قصد وقف وجود ندارد. همچنین، در صورت فوت واقف، ورثه وی نمی‌توانند به صورت یک‌طرفه عقد را بر هم زده و تقاضای بازگشت وجوه را نمایند.

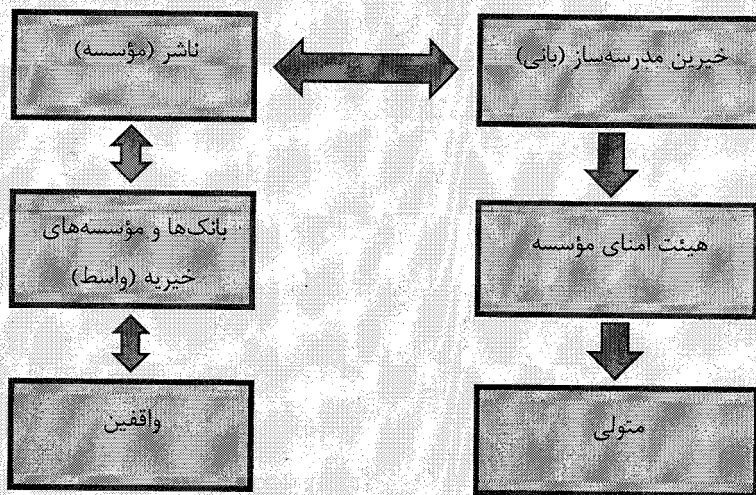
نکته دیگر که به آن توجه شده، تهیه «نمون برگ» وقف‌نامه بوده که از ابتدا در اختیار مصالح قرار می‌گیرد و در زمان تکمیل پروژه، به اطلاع مصالح رسیده و او خود صیغه وقف را جاری می‌نماید و در صورت فوت یا عدم امکان حضور مصالح، نمایندگی ولی فقیه در سازمان اوقاف اقدام به جاری نمودن صیغه وقف می‌نماید (موسویان و نصرآبادی، ۱۳۸۸: ۵۹-۵۷). بنابراین، انتشار اوراق وقف با استفاده از عقد «صلح» مشروع می‌باشد.

نمونه اوراق وقف: ایده تأسیس مؤسسه وقفی آموزش و پرورش

وقف یکی از شیوه‌های مشارکت برای تأمین کالاهای شبه عمومی نظیر آموزش است. پیش از پیروزی انقلاب اسلامی، عمده مدارس علمیه در ایران به مدد وقف تأمین مالی می‌شده است. اما با تغییر شرایط اقتصاد ایران نقش نهاد وقف در عرضه و تأمین مالی آموزش و پرورش در چند دهه اخیر کاهش پیدا کرده است. نقش عمده عرضه و تأمین مالی آموزش و پرورش بر عهده دولت شده است. با توجه به ضرورت کاهش حجم دولت و کاهش بار مالی دولت و تحقق الگوی اسلامی - ایرانی پیشرفت و تحقق اقتصاد مقاومتی، بیش از پیش احیای سنت حسنه وقف در عرضه و تأمین مالی آموزش و پرورش در اقتصاد ایران ضرورت و اهمیت دارد. از مهم‌ترین روش‌های احیای سنت حسنه وقف در عرضه و تأمین مالی آموزش و پرورش استفاده از ابزارهای مالی جدید است. از این‌رو در ادامه روش جدیدی برای وقف آموزش و پرورش طراحی و ارائه شده که همان تأسیس مؤسسه وقفی بر بنیاد اوراق وقفی برای تأمین مالی آموزش و پرورش است (صادق‌پور، ۱۳۹۴: ۱).

در این روش بانی، خیرین مدرسه‌ساز می‌باشند که با شناسایی و اولویت‌های آموزش و پرورش اقدام به تأسیس مؤسسه وقفی می‌نمایند. مؤسسه وقف نیز به عنوان ناشر با أخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار اقدام به انتشار اوراق وقف در مبالغ مختلف نموده و از طریق بانک‌ها، سازمان‌ها و مؤسسات خیریه به توزیع اوراق می‌پردازد. در هنگام توزیع اوراق بین مردم، قرارداد صلح بین آموزش و پرورش و مردم منعقد می‌شود و مردم با پرداخت مبالغ مورد نظر، آن را به منظور احداث مؤسسه وقفی معین به آموزش و پرورش صلح می‌نمایند. سپس، بانک‌ها، سازمان‌ها و مؤسسات خیریه با واگذاری اوراق وقف به خیرین اقدام به جمع‌آوری وجوه می‌نمایند.

مؤسسه وقفی، وجوه جمع‌آوری شده را با ایجاد شرکت‌هایی در پروژه‌های با بازده اقتصادی سازگار با شریعت اسلام سرمایه‌گذاری می‌کند. پس از ایجاد مؤسسه و تحویل آن به خیرین مدرسه‌ساز صیغه وقف جاری می‌شود (خیرین مدرسه‌ساز به نمایندگی از مردمی که اوراق وقفی را خریداری کرده‌اند اقدام به صدور وقف‌نامه می‌کند و اسامی خیرین این اوراق در وقف‌نامه ذکر می‌شود). بعد از اجرای صیغه وقف و تحقق وقف، شرکت‌ها جهت بهره‌برداری به متولی واگذار می‌شوند. ساختار مؤسسه وقفی پیشنهادی به صورت زیر می‌باشد:



عملیاتی شدن این طرح نه تنها مشارکت حداکثری افراد خیرخواه علاقمند به وقف در آموزش و پرورش را تضمین خواهد کرد بلکه موجب تأمین مالی آموزش و پرورش و افزایش سرمایه اجتماعی و سرمایه انسانی خواهد شد و نرخ رشد و اشتغال در اقتصاد را نیز افزایش خواهد داد (صادق‌پور، ۱۳۹۴: ۲۸).

جمع‌بندی

- صکوک قرض‌الحسنه اوراق بهاداری است که بر اساس قرارداد قرض بدون بهره و در انواع با جایزه و بدون جایزه و در زمینه‌های ازدواج، اشتغال، درمان و تحصیل و... منتشر می‌شود و به موجب آن قرارداد، ناشر اوراق به میزان ارزش اسمی آنها از دارندگان اوراق استقراض می‌کند و به همان مقدار به آنها بدهکار است و بایستی در سررسید معین یا عندالمطالبه به آنان بپردازد.
- اوراق قرض‌الحسنه که از سوی متفکران مسلمان در جهت ترغیب و تشویق مسلمانان به اعطای قرض‌الحسنه و گسترش فرهنگ آن در جوامع اسلامی طراحی شده است دو نوع می‌باشد: یکی اوراق قرض‌الحسنه بدون جایزه و دیگری اوراق قرض‌الحسنه با جایزه. در اوراق قرض‌الحسنه بدون جایزه، خریداران اوراق تنها به قصد ثواب معنوی و اجر اخروی به خرید اوراق اقدام می‌کنند. ناشر اوراق متعهد است که تنها اصل مبلغ قرض داده شده را به خریداران اوراق برگرداند و پرداخت هیچ اضاف‌ای هر چند تحت عنوان جایزه، بر عهده ناشر نمی‌باشد. اما در اوراق قرض‌الحسنه با جایزه، ناشر اوراق، افزون بر برگرداندن اصل مبلغ قرض داده شده، جوایز نقدی و غیرنقدی را به صورت قرعه‌کشی بین دارندگان اوراق توزیع می‌کند.
- اوراق قرض‌الحسنه می‌تواند جهت تأمین مالی طرح‌های عام‌المنفعه، اعطای وام قرض‌الحسنه به نیازمندان، تأمین سرمایه اشتغال اقشار کم‌درآمد و تأمین مالی جهت خرید نیازهای ضروری مورد استفاده قرار گیرد. بر این اساس، دارای مزیت‌های زیادی می‌باشند که عبارتند از: ۱) تأمین مالی پروژه‌های کلان عام‌المنفعه، ۲) اجتناب از ربا، ۳) فقرزدایی، ۴) استفاده از اوراق قرض‌الحسنه به عنوان وثیقه، ۵) کاهش فاصله طبقاتی، ۶) تأمین سرمایه لازم برای اشتغال اقشار آسیب‌پذیر جامعه، ۷) قدرت نقدینگی اوراق قرض‌الحسنه، ۸) کمک به ترویج فرهنگ قرض‌الحسنه، ۹) ابزاری برای سیاست مالی دولت، ۱۰) ابزار مناسبی برای فعال کردن بازار اوراق بهادار.
- اوراق قرض‌الحسنه بدون جایزه، نشان‌دهنده قرض بدون ربا می‌باشد و مجاز است. اما در اوراق قرض‌الحسنه با جایزه اگر تعهد بر پرداخت جایزه شده باشد مجاز نیست. همچنین پرداخت جایزه به تعداد محدودی از مالکان اوراق را مجاز نمی‌داند.
- عدم توانایی وقف انفرادی در چند دهه اخیر امر باعث شد اندیشمندان مسلمان در دو دهه اخیر روشی مطرح نمایند که بر اساس آن افراد در تمامی سطوح درآمد، امکان مشارکت در امر وقف را داشته باشند؛ این روش، رویکرد وقف جمعی نام دارد. در این روش، به منظور مشارکت افراد کم‌درآمدی که تمایل به وقف دارند، نوعی اوراق به نام «اوراق وقف» طراحی شده است. اوراق وقف؛ اوراق بهادار بانامی است که بر اساس عقد صلح و به

قیمت اسمی مشخص برای مدت معین (زمان احداث پروژه) منتشر می‌شود و به واقفینی که قصد مشارکت در طرح‌های عام‌المنفعه را دارند، واگذار می‌گردد.

➤ در انتشار اوراق وقف بر اساس قرارداد صلح، مردم و خیرین به عنوان مصالح و سازمان اوقاف و امور خیریه به عنوان متصالح خواهند بود. مردم وجوه مورد نظر خود را به سازمان اوقاف مصالحه می‌کنند تا در پروژه‌ای عام‌المنفعه که از قبل مشخص شده هزینه کند و پس از اتمام، آن را از طرف صاحبان وجوه وقف نماید.

➤ در مجموعه قوانین و مقررات سازمان اوقاف و امور خیریه، ارکان اصلی انتشار صکوک وقف معرفی شده است که عبارتند از: بانی، ناشر، موضوع وقف، سرمایه‌گذاران، امین، عامل، مدیر پروژه و متولی.

➤ با توجه به اینکه بر اساس فقه امامیه وقف پول صحیح نیست و در کشورهایی که اکثریت مردم شیعه هستند واقفین نمی‌توانند وجوه نقد خود را وقف کنند، اندیشمندان مسلمان، عقد صلح در انتشار اوراق وقف را پیشنهاد نموده‌اند. بر اساس عقد صلح، اوراق وقف مشروع بوده و هیچ مشکل شرعی ندارد.

مفاهیم کلیدی		
قرض الحسنه	تلبیس مال	ظهر اوراق
عام‌المنفعه	صدقه جاریه	موقوفات
مؤسسه خیریه	وقف جمعی	صلح‌نامه
امیدنامه	سنت حسنه	عندالمطالبه

مسائل و پرسش‌ها

۱. صکوک قرض الحسنه چیست و چه مزیت‌هایی دارد؟
۲. آیا تاکنون در کشور اوراق قرض الحسنه منتشر شده است؟
۳. یکی از ویژگی‌های اوراق قرض الحسنه، قابلیت انعطاف این اوراق است. به نظر شما چرا این ویژگی به این اوراق نسبت داده شده است؟
۴. یکی از تشکیلات مرتبط با قرض الحسنه، کمیته امداد امام خمینی (ره) می‌باشد. آیا این نهاد در انتشار اوراق قرض الحسنه نیز ایفای نقش می‌کند؟ پاسخ خود را توضیح دهید.
۵. اوراق وقف چه ویژگی‌هایی دارند که به منظور تقویت فرهنگ وقف طراحی شده‌اند؟ آیا از طریق این اوراق سودی عاید خریداران اوراق می‌شود که این اوراق را با هدف مذکور

طراحی نموده‌اند؟

۶. معمولاً ساختار ابزارهای مالی (صکوک) به گونه‌ای است که به منظور تأمین منابع مالی یک شخصیت حقیقی یا حقوقی به کار می‌روند. آیا اوراق غیرانتفاعی نیز به این منظور منتشر می‌شوند؟
۷. نحوه انتشار اوراق وقف را توضیح دهید و مشروعیت این اوراق را بررسی نمایید.
۸. اوراق وقف اولین بار در کجا و به چه منظوری منتشر شد؟
۹. با استفاده از تعریف اوراق وقف و قرض الحسنه تفاوت اصلی میان این اوراق را بیان کنید.

فصل پنجم

صکوک انتفاعی با سود معین



اهداف فصل

- تدوین تصویری کلی از وضعیت صکوک انتفاعی با سود معین
- معرفی انواع صکوک انتفاعی با سود معین و تشریح ساختار آنها
- آشنایی با کاربردها و آثار صکوک انتفاعی با سود معین
- بررسی تجربه ایران در استفاده از صکوک انتفاعی با سود معین
- بررسی فقهی صکوک انتفاعی با سود معین

مقدمه

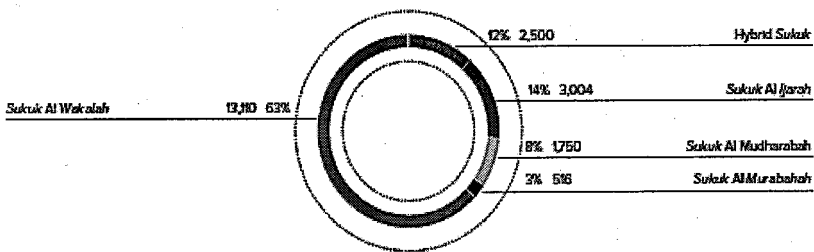
بعد از اجرای موفق اندیشه بانکداری بدون ربا در بسیاری از کشورهای اسلامی، نظریه‌پردازان مسلمان درصدد طراحی ابزارهای جایگزین در بازار مالی اسلامی برآمده، کتاب‌ها و مقاله‌های فراوانی در این زمینه ارائه نموده‌اند و مؤسسه‌های مالی در کشورهای اسلامی سراسر دنیا نیز درصدد اجرایی کردن این ابزارها برآمدند. حاصل این تلاش‌ها طراحی انواع صکوک می‌باشد که از آن میان، صکوک انتفاعی با سود معین (از جمله اجاره، منفعت، سلف، مباحه و استصناع)، مورد اقبال بوده است.

این فصل درصدد است این نوع صکوک را که بر اساس عقود شرعی طراحی شده‌اند، تبیین کرده؛ سپس به بررسی فقهی و اقتصادی آن در جایگاه ابزار مالی اسلامی بپردازد. برای این منظور، ابتدا ادبیات این اوراق، عملکرد آنها و انواع هر یک از این اوراق بیان می‌شود. سپس، مبانی فقهی این اوراق تشریح خواهد شد.

۱. تجربه انتشار صکوک با سود معین در سطح بین‌المللی و محلی و سیر تحول آن

آمارها نشان می‌دهد که صکوک انتفاعی با سود معین از مقبولیت بالایی برخوردار می‌باشند. بر اساس گزارش آماری سازمان بین‌المللی بازار مالی اسلامی (IIFM)^۱ در سال ۲۰۱۶، صکوک اجاره تا سال ۲۰۱۴ ساختار محبوب‌تر در سطح بین‌المللی بوده و سهم آن به‌طور مداوم در حال افزایش است. سهم این صکوک از کل صکوک منتشر شده در دوره ۲۰۰۸-۲۰۱۱ از ۳۹ درصد به ۴۲ درصد از کل صکوک منتشر شده در دوره ۲۰۱۴-۲۰۱۳ رسیده است. اما در سال ۲۰۱۵ سهم این نوع صکوک از کل صکوک منتشر شده به ۱۴ درصد کاهش یافته است.

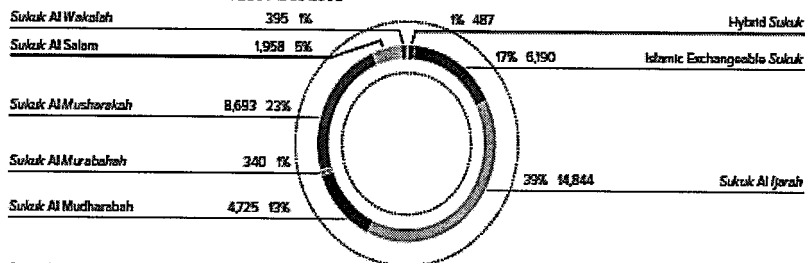
International Sukuk Issuances Jan 2015- Dec 2015



Source: IIFM Sukuk database

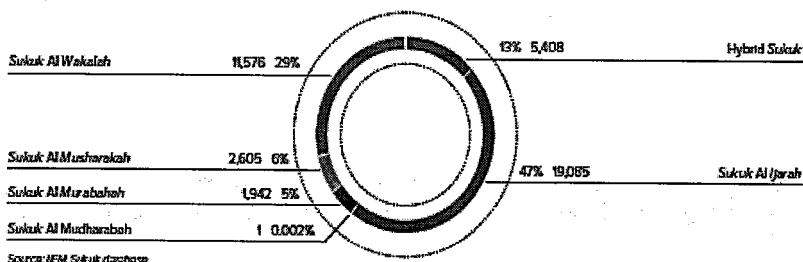
صکوک انتفاعی با سود معین □ ۱۰۹

International Sukuk Issuances Jan 2001-Dec 2008



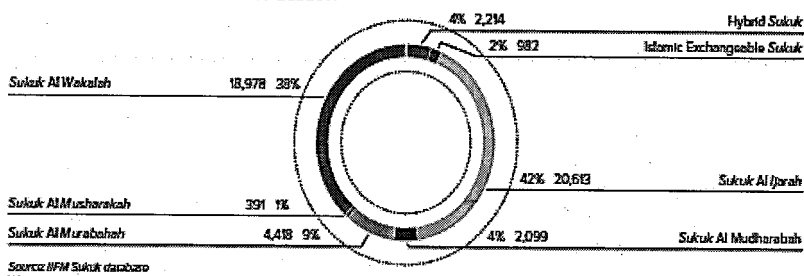
Source: IFM Sukuk database

International Sukuk Issuances Jan 2009-Dec 2012



Source: IFM Sukuk database

International Sukuk Issuances Jan 2013-Dec 2014



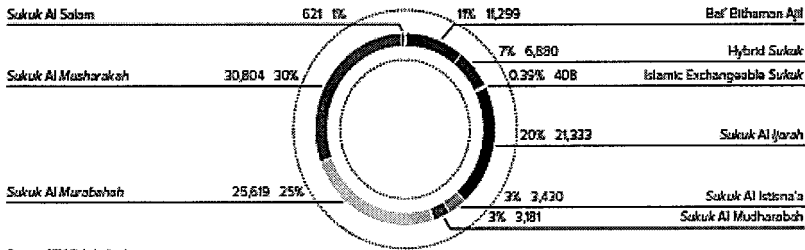
Source: IFM Sukuk database

منبع: آخرین گزارش صکوک سازمان بین‌المللی بازار مالی اسلامی در مارس ۲۰۱۶

نمودار شماره ۵-۱. آمار انتشار صکوک بین‌المللی (ارقام به میلیون دلار)

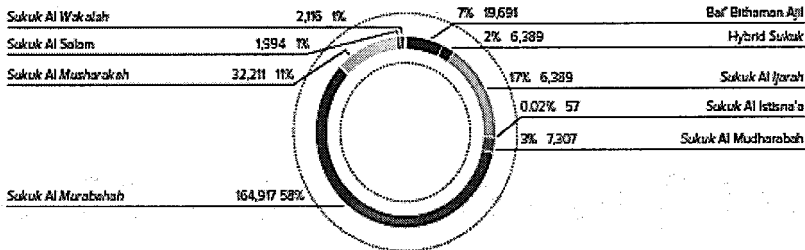
همچنین آمار انتشار صکوک در سطح محلی نشان می‌دهد که صکوک مباحه ساختار غالب در میان انواع صکوک بوده و همچنان به روند صعودی خود ادامه می‌دهد.

Domestic Sukuk Issuances Jan 2001- Dec 2008



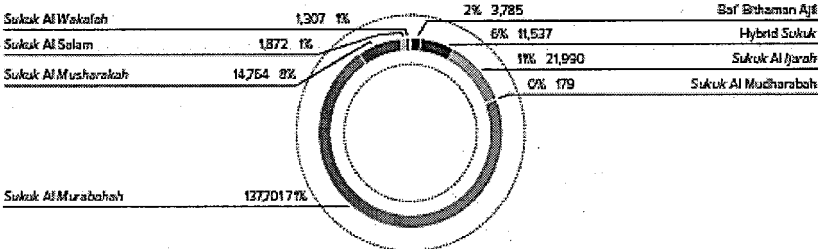
Source: IFM Sukuk database

Domestic Sukuk Issuances Jan 2009- Dec 2012



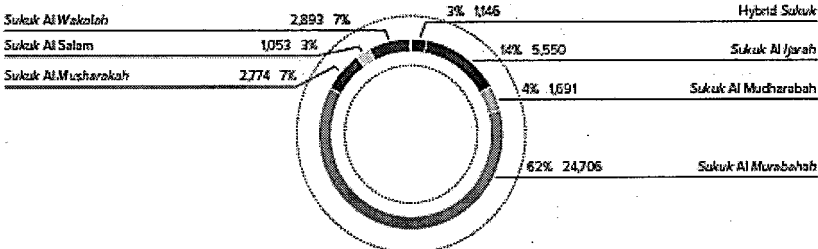
Source: IFM Sukuk database

Domestic Sukuk Issuances Jan 2013- Dec 2014



Source: IFM Sukuk database

Domestic Sukuk Issuances Jan 2015- Dec 2015



Source: IFM Sukuk database

منبع: آخرین گزارش صکوک سازمان بین‌المللی بازار مالی اسلامی در مارس ۲۰۱۶

نمودار شماره ۵-۲. آمار انتشار صکوک محلی (ارقام به میلیون دلار)

همان‌طور که در نمودار (۵-۲) مشاهده می‌شود سهم صکوک مرابحه از ۲۵ درصد در دوره ۲۰۰۸-۲۰۰۱ به ۶۲ درصد در سال ۲۰۱۵ افزایش یافته است. لذا این رقم، مقبولیت بیشتر این نوع صکوک در مقابل سایر انواع صکوک در سطح محلی را نشان می‌دهد. بر این اساس، انتشار صکوک اجاره در سطح بین‌المللی و صکوک مرابحه در سطح محلی پیش‌تاز است.

۲. صکوک اجاره

اجاره در لغت به معنای رهنیدن و به فریاد رسیدن است (عمید، ۱۳۶۳: ۷۶) و در اصطلاح قراردادی است که به سبب آن، مستأجر در برابر مالی که به مؤجر می‌پردازد، برای مدت معین، مالک منافع عین مستأجره می‌شود (محقق حلی، ۱۴۱۵ق، ج ۲: ۱۷۹). در مجمع‌البحرین اجاره به «عقدی که در آن منفعت در مقابل عوض معلوم تملیک می‌شود» تعریف شده است (نجفی، ۱۳۸۵: ۲۰۴).

عقد اجاره دارای سابقه طولانی است و در قرآن کریم در زمان حضرت موسی (علیه السلام) از آن یاد شده، اما استفاده از این عقد در بازارهای مالی پدیده‌ای جدید است که در یکی دو دهه اخیر توسط متفکرین اقتصاد و مالی اسلامی و با استفاده از ظرفیت‌های موجود در فقه اسلامی پیشنهاد شده است.

در دستورالعمل انتشار اوراق اجاره مرداد ماه ۱۳۸۹ مصوبه شورای عالی بورس و اوراق بهادار، صکوک اجاره این‌گونه تعریف شده است: «اوراق بهاداری است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارندگان آن، در دارایی مبنای انتشار اوراق است که اجاره داده می‌شود». به عبارت دیگر صکوک اجاره، اوراق بهاداری است که دارنده آن به صورت مشاع، مالک بخشی از دارایی است که منافع آن بر اساس قرارداد اجاره به مصرف‌کننده یا بانی واگذار شده است (سروش، ۱۳۸۶).

بر این اساس، در این نوع صکوک، حق استفاده از منافع یک دارایی یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها، در برابر اجاره‌بها از مالک به شخص دیگری منتقل می‌شود. مدت این قرارداد مشخص است و می‌توان اجاره‌بها را در ابتدای دوره، انتهای دوره یا سررسیدهای ماهانه، فصلی یا سالانه پرداخت کرد.

از ویژگی‌های اصلی صکوک اجاره، گردش راحت‌تر و سریع‌تر آنها است که از آن ابزاری برای سرمایه‌گذاری راحت‌تر اقتصادی و گام نهادن در مسیری منتهی به توسعه ساخته است. این دسته از اوراق قابلیت بسیار گسترده‌ای دارد به گونه‌ای که توانسته در دوره کوتاهی به توسعه قابل توجهی دست یابد و مورد استفاده دولت‌ها، مؤسسه‌های وابسته به دولت، بنگاه‌های اقتصادی و خانوارها و شرکت‌های ملی و بین‌المللی قرار گیرد. اختصاص ۳۰ درصد از کل صکوک منتشر شده بین سال‌های ۱۹۹۶ تا ۲۰۱۰ به صکوک اجاره نشان‌دهنده این امر است.

اهمیت این اوراق اسلامی را می‌توان ریسک پایین و مبتنی بر دارایی بودن آن دانست (موسوی، ۱۳۹۱).

۲-۱. ارکان انتشار اوراق اجاره

در اوراق اجاره، بانی، واسط، مؤسسه امین، مؤسسه رتبه‌بندی اعتبار، شرکت تأمین سرمایه و سرمایه‌گذاران عنصرهای اصلی هستند. سازمان بورس و اوراق بهادار تهران دست‌کم وجود سه نهاد مالی به منظور انتشار اوراق صکوک اجاره را ضروری دانسته که عبارتند از: بانی، واسط و امین.

• **بانی:** شخص حقوقی است که صکوک اجاره با هدف تأمین منابع مالی مورد نیاز وی منتشر می‌شود و می‌تواند اقدام کند به اجاره دارایی‌ای که (از واسط به نمایندگی از سرمایه‌گذاران) مبنای انتشار صکوک اجاره قرار گرفته است.

• **واسط:** نهاد مالی است که صرفاً به منظور نقل و انتقال دارایی به وکالت از دارندگان صکوک اجاره و انتشار این اوراق تشکیل می‌شود (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۶).



۲. این نهاد در قالب حقوقی «شرکت با مسئولیت محدود» توسط شرکت مدیریت دارایی مرکزی (سهامی خاص) تشکیل می‌گردد. همچنین، فعالیت شرکت و اداره آن بر اساس قانون تجارت و اساسنامه شرکت انجام خواهد شد. این نهادها به دلیل جلوگیری از ریسک ورشکستگی، جز در موارد تعیین شده در موضوع فعالیت در

اساسنامه خود، مجاز به هیچ‌گونه فعالیت دیگری نمی‌باشند.

کاهش ریسک اعتباری، کاهش ریسک ورشکستگی و افزایش اطمینان سرمایه‌گذاری از مالکیت مشاع در دارایی، از جمله مهم‌ترین دلایل ایجاد واسط است. در واقع، وجود واسط سبب کاهش ریسک و افزایش شفافیت اطلاعات خواهد شد (سروش و صادقی، ۱۳۸۷: ۲۸-۸).

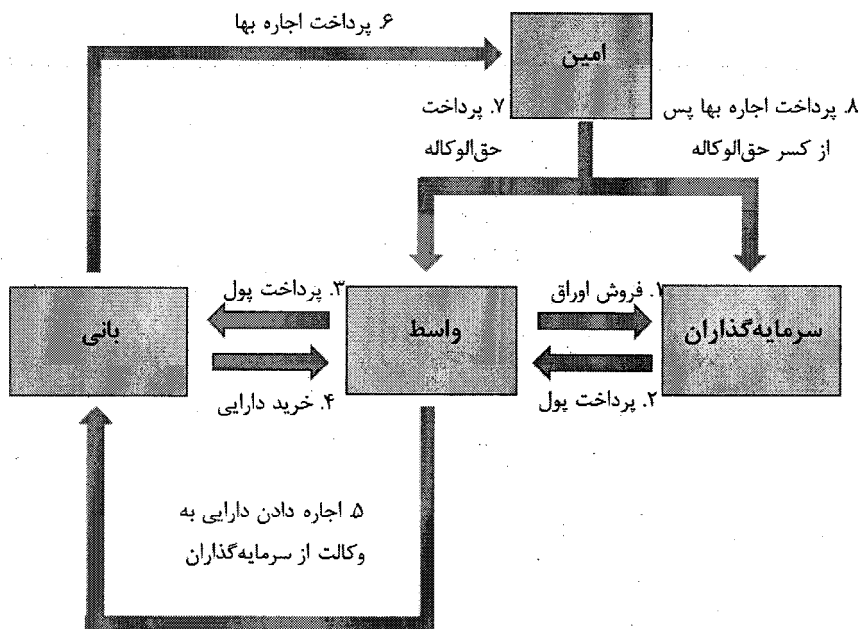
• **امین:** نیز شخصی حقوقی است که به نمایندگی از سرمایه‌گذاران و به منظور حفظ منافع آنان در چارچوب ضوابط اجرایی انتشار صکوک اجاره، مسئولیت نظارت بر کل فرایند عملیاتی صکوک اجاره را بر عهده دارد (سروش و صادقی، ۱۳۸۷: ۲).

مؤسسه‌های مالی بانکی و غیربانکی می‌توانند به پیشنهاد بانی با دریافت مجوز از سازمان

بورس و اوراق بهادار به عنوان امین فعالیت کنند. همچنین همه تراکنش‌های مالی مربوط به فرایند انتشار اوراق اجاره تا تسویه کامل اوراق توسط امین یا نماینده وی صورت می‌گیرد و مسئولیت آنها با امین است.

۲-۲. روش کار در صکوک اجاره

روش کار در صکوک اجاره به این صورت است که ابتدا شرکتی که احتیاج به نقدینگی دارد (بانی) مقداری از دارایی‌های خود را که برای اجاره مناسب هستند را در اختیار شرکت با مقصد خاص (واسط) قرار می‌دهد با این شرط که شرکت واسط همان دارایی را به او اجاره دهد. شرکت واسط، پس از کسب مجوزهای لازم، این دارایی‌ها را به اوراق صکوک که دارای ارزش‌های مساوی هستند تبدیل کرده و می‌فروشد و از این طریق منابع لازم را جمع‌آوری می‌کند. این شرکت، با استفاده از منابع حاصله، کالاهای سرمایه‌ای و مصرفی بادوام بانی را خریداری کرده، سپس با قرارداد اجاره به بانی واگذار می‌کند. در این حالت دارندگان اوراق، مالک ارزش آن می‌شوند و شرکت واسط اجاره‌ای که از بانی می‌گیرد را پس از کسر حق‌الزحمه، بین دارندگان صکوک تقسیم می‌کند.



نمودار شماره ۵-۳. فرایند انتشار صکوک اجاره

انتشار اولین اوراق اجاره در ایران



شورای عالی بورس و اوراق بهادار در تاریخ ۱۳۸۹/۵/۱۱ با اجرای صکوک اجاره که مشروعیت آن توسط کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار تصویب شد، موافقت نمود. پس از چند ماه، شرکت هواپیمایی ماهان برای اولین بار در کشور از این اوراق استفاده کرد.

این شرکت برای تأمین منابع مالی خود مبلغ ۲۹۱ میلیارد ریال اوراق اجاره منتشر کرد. مبلغ اسمی هر ورق، یک میلیون ریال و نرخ سود اوراق ۱۷/۵ درصد سالانه بود که در مقاطع سه ماهه از سوی شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار، تسویه وجوه و ضامن آن بانک اقتصاد نوین و بازارگردان و متعهد پذیرهنویسی آن را شرکت تأمین سرمایه نوین به عهده داشت.

۲-۳. انواع اوراق اجاره

اوراق اجاره را از جهت‌های گوناگون می‌توان تقسیم کرد. برخی به ماهیت قرارداد اجاره نظر کرده و آن را به دو نوع اجاره عادی و اجاره به شرط تملیک تقسیم می‌کنند. برخی نیز به متعلق اجاره نظر دارند و آن را به سه نوع اجاره تأمین دارایی، اجاره تأمین نقدینگی و اجاره رهنی تقسیم می‌کنند (مبلغی، ۱۳۸۳: ۹۱). در ادامه، هر دو نوع دسته‌بندی تشریح می‌شوند.

۲-۳-۱. انواع اوراق اجاره بر اساس ماهیت قرارداد

الف) اوراق اجاره عادی: در این اوراق، بانی، دارایی با عمر مفید را به شرکت واسط می‌فروشد سپس شرکت واسط آن را تبدیل به اوراق بهادار نموده و با اجاره‌های مشخص به بانی اجاره می‌دهد و در پایان قرارداد اجاره دارایی در بازار کالاهای مستهلک (دست دوم) به قیمت روز به فروش می‌رسد و قیمت حاصل از فروش به حساب صاحبان اوراق منظور می‌گردد. شایان ذکر است که در این نوع اجاره، خریدار دارایی می‌تواند همان بانی باشد.

ب) اوراق اجاره به شرط تملیک: این نوع اوراق، همانند اوراق اجاره عادی است با این تفاوت که مالک دارایی در پایان مدت اجاره همان بانی خواهد بود. مطابق ماده ۵۸ آیین‌نامه اجرایی قانون عملیات بانکی بدون ربا می‌توان گفت: «اجاره به شرط تملیک، عقد اجاره‌ای است که در آن شرط شود مستأجر در پایان مدت اجاره و در صورت عمل به شرط مندرج در قرارداد، عین مستأجره را مالک شود». تملک دارایی ممکن است به یکی از حالت‌های زیر باشد:

۱. تملک مجانی.^۱

۱. در این حالت با پرداخت آخرین قسط، مالکیت به بانی منتقل خواهد شد. به عنوان مثال قراردادهای اجاره به شرط تملیک مسکن که در حال حاضر در سیستم بانکی وجود دارد از این نوع می‌باشد؛ در این نوع قراردادهای، مبلغ هر قسط زیاد است.

۲. تملک در مقابل مبلغ معینی که در ابتدای قرارداد مشخص شده باشد.^۱
 ۳. تملک در مقابل قیمت کارشناسی و بر اساس قیمت بازاری دارایی و مورد تأیید امین.
 ۴. تملک بر اساس کسری از قیمت بازاری دارایی و مورد تأیید امین.
- در صورتی که تملک مجانی نباشد، بانی وجوه را به امین پرداخت می‌نماید. امین نیز پس از کسر کارمزد خود و واسط، مبلغ باقی‌مانده را در مقابل دریافت اوراق صکوک پرداخت می‌نماید. این نوع اوراق، یکی از اوراق‌های پرکاربرد در بازار سرمایه و به‌خصوص در سیستم بانکی می‌باشد. بانک‌ها در قالب قراردادهای اجاره به شرط تملیک، تسهیلات اجاره به شرط تملیک به منظور خرید مسکن (مطب پزشکان، دفاتر وکالت، دفاتر اسناد رسمی، مراکز آموزشی غیر انتفاعی، محل برای واحدهای تولیدی و محل کار برای کسبه و صنوف و...) در اختیار متقاضیان واجد شرایط قرار می‌دهند. بر اساس این، متقاضیان تسهیلات اجاره به شرط تملیک در پایان مدت اجاره در صورت عمل به شرایط مندرج در قرارداد با پرداخت آخرین قسط مالک عین مستأجره می‌شوند.

۲-۳-۲. انواع اوراق اجاره بر اساس متعلق اجاره

- الف) اوراق اجاره تأمین دارایی:** این نوع اوراق اجاره، صکوکی است که در آن واسط از طرف سرمایه‌گذاران دارایی خود را از فروشنده‌ای خریداری کرده و به بانی اجاره می‌دهد. بنابراین، از آنجایی که صکوک اجاره با هدف به دست آوردن یک دارایی خاص برای بانی منتشر می‌شود؛ به آن صکوک، صکوک اجاره تأمین دارایی گفته می‌شود.
- ب) اوراق اجاره تأمین نقدینگی:** در این نوع از صکوک، بانی دارایی خود را به واسط می‌فروشد و دوباره آن را اجاره می‌کند. در واقع، بانی با استفاده از این اوراق به تأمین نقدینگی مورد نیاز خود اقدام می‌کند. بنابراین، به اوراق اجاره‌ای که با این هدف انتشار یابند اوراق اجاره تأمین نقدینگی گفته می‌شود.

نمونه عملی: تأمین مالی شرکت مپنا از طریق صکوک اجاره تأمین نقدینگی

شرکت مدیریت پروژه‌های نیروگاهی ایران (مپنا) در دو مرحله به پشتوانه دارایی‌های موجود در نیروگاه گازی طوس از طریق انتشار اوراق اجاره از طریق بازار سرمایه تأمین مالی حدود ۴۰۰ میلیارد تومان تأمین مالی کرده است که مشخصات دارایی مبنای انتشار و فرایند انتشار در ادامه آورده شده است:

۲. این حالت زمانی مناسب خواهد بود که بانی توان پرداخت اقساط با مبالغ بالا را نداشته باشد و از طرف دیگر در پایان مدت قرارداد پول زیادی به دست وی برسد.

مرحله اول	
شش دستگاه توربین گازی و ملحقات مربوطه ساخت شرکت نوکا ایران (پاسپس زمینی) با فیلترهای هوا و کاتال‌های ورودی هوا متعلق به نیروگاه گازی توس که در استان خراسان رضوی با ظرفیت کل ۹۵۴ مگاوات به بهره‌برداری رسیده است	مشخصات
ارزش این شش دستگاه توربین گازی بر اساس گزارش ارزشگذاری کارشناس رسمی دادگستری ۲,۳۰۰ میلیارد ریال و قیمت فروش این دارایی‌ها نیز ۲,۰۰۰ میلیارد ریال در نظر گرفته شده است.	ارزش و قیمت فروش
بالایانده عمر مفید این شش دستگاه توربین گازی به مدت ۱۵ سال است.	بالایانده عمر مفید
مرحله دوم	
بخشی از ماشین آلات و تأسیسات نیروگاه گازی توس که در استان خراسان رضوی با ظرفیت کل ۹۵۴ مگاوات بر مبنای قرارداد تبدیل انرژی (ECA) و به روش ساخت مالکیت و بهره‌برداری (B.O.O) توسط شرکت مینا به بهره‌برداری رسیده است.	مشخصات
ارزش این دارایی‌ها بر اساس گزارش ارزشگذاری کارشناس رسمی دادگستری ۲,۳۲۵,۱۸۷ میلیون ریال و قیمت فروش دارایی‌ها نیز ۱,۹۷۰,۰۰۰ میلیون ریال در نظر گرفته شده است.	ارزش و قیمت فروش
بالایانده عمر مفید این تأسیسات برق رسانی، تأسیسات آب‌رسانی و آتش‌فشان، تأسیسات سوخت و هوارسانی، تأسیسات حرارتی و سردخانه‌های ماشین آلات کارخانه، تجهیزات آزمایشگاهی و ماشین آلات تولید برق بین ۱۲ تا ۱۸ سال است.	بالایانده عمر مفید

ج) اوراق اجاره رهنی: در این نوع از صکوک، بانی (عمدتاً بانک‌ها و شرکت‌های لیزینگ)، تسهیلاتی که در قالب قرارداد اجاره یا اجاره به شرط تملیک، به اشخاص حقیقی یا حقوقی واگذار کرده و به صورت ماهانه یا فصلی اجاره‌بهای آنها را دریافت می‌کند را به واسطه می‌فروشد. در واقع، بانی با استفاده از اوراق بهادار اجاره می‌تواند این تسهیلات را تبدیل به نقدینگی کرده و دوباره در طرح‌ها و تسهیلات جدید به کار گیرد.

برای مثال فرض کنید بانی (بانک) بر اساس قرارداد اجاره به شرط تملیک دارایی مورد نظر متقاضی را خریداری کرده و در قالب این قرارداد برای دوره مشخص (مثلاً ۴ ساله)، به وی واگذار می‌کند. طبیعتاً در طول دوره اجاره، دارایی متعلق به بانک بوده و متقاضی، باید بابت استفاده از آن به بانک اجاره بپردازد. در پایان دوره اجاره هم متقاضی، با پرداخت مبلغ از پیش تعیین شده به بانک، دارایی را به مالکیت خود در می‌آورد.

حال فرض کنید پس از دو سال (یعنی قبل از موعد سررسید اجاره)، بانک به منابع مالی نیاز پیدا می‌کند. در این صورت بانک به عنوان مالک دارایی می‌تواند آن را به نهاد واسطه فروخته و پول مورد نیاز خود را تأمین کند. طبیعتاً نهاد واسطه هم برای خرید دارایی، اوراق اجاره منتشر کرده و با فروش اوراق به سرمایه‌گذاران، مبلغ مورد نیاز برای خرید دارایی مذکور را به دست می‌آورد. به این ترتیب، مالکیت دارایی از طریق نهاد واسطه، به خریداران اوراق اجاره منتقل شده و از آن تاریخ به بعد اقساط اجاره بهای دارایی نیز به عنوان سود سرمایه‌گذاری به آنها تعلق خواهد داشت. بانک هم توانسته است منابع مالی مورد نیاز خود را

با فروش دارایی به دست آورد. بر این اساس، بانک به عنوان بانی انتشار اوراق اجاره، دارایی را که در رهن خود بوده، فروخته و از این طریق تأمین مالی می‌کند (حسینی و همکاران، ۱۳۹۲: ۱۳).

۲-۴. شرایط دارایی‌های موضوع انتشار اوراق اجاره

بر اساس ماده (۱۱) دستورالعمل انتشار اوراق اجاره مصوب ۱۳۸۶/۱۱/۱ شورای عالی بورس و اوراق بهادار، دارایی‌های موضوع انتشار اوراق اجاره دارای شرایط خاصی هستند که عبارتند از:

۲-۴-۱. مشخصات عمومی

- به‌کارگیری آن در فعالیت بانی، منجر به ایجاد جریان‌ات نقدی شده یا از خروج وجوه نقد جلوگیری نماید؛
- هیچ‌گونه محدودیت یا منع قانونی، قراردادی یا قضایی برای انتقال دارایی، منافع و حقوق ناشی از آن وجود نداشته باشد؛
- تصرف و اعمال حقوق مالکیت در آن برای نهاد واسطه دارای هیچ‌گونه محدودیتی نباشد؛
- مالکیت آن به صورت مشاع نباشد؛
- امکان واگذاری به غیر را داشته باشد؛
- تا زمان انتقال مالکیت دارایی به ناشر، دارایی از پوشش بیمه‌ای مناسب و کافی برخوردار باشد.

۲-۴-۲. انواع دارایی قابل قبول

دارایی‌های قابل قبول برای انتشار اوراق اجاره به شرح زیر می‌باشند:

- زمین؛
- ساختمان و تأسیسات؛
- ماشین‌آلات و تجهیزات؛
- وسایل حمل و نقل.

۲-۵. مزایای صکوک اجاره

مهم‌ترین هدف انواع مختلف اوراق اجاره، تأمین مالی بانی و افزایش نقدینگی آن است. با استفاده از این ابزار مالی، شرکت می‌تواند یا دارایی مورد نیاز خود را به وسیله اجاره کردن دارایی موضوع صکوک اجاره تأمین کند یا اینکه دارایی خود را از راه فروش و اجاره دوباره دارایی به پول نقد تبدیل کند. در این حالت، دارایی‌هایی با نقدینگی پایین از ترازنامه خارج شده و پول نقد جایگزین آن می‌شود. علاوه بر آنکه، همچنان بانی می‌تواند از آن دارایی‌ها

استفاده کند. در نهایت، با فراهم کردن بازار ثانویه فعال، صکوک اجاره می‌تواند به توسعه بازارهای مالی کمک کند و با استفاده از راهکارهای تقویت اعتبار و به دست آوردن رتبه اعتباری بالا، هزینه تأمین مالی کاهش یابد (Khan and Ahmed, 2001: 6).

بحث فقهی: مشروعیت صکوک اجاره

در بررسی مبانی فقهی ابزارهای مالی، دو اصل درستی و لزوم قراردادهای بررسی می‌شود. به طور کلی، در اوراق اجاره، معامله‌های متعدد و گوناگونی شکل می‌گیرد که همه آنها بر اساس فقه اسلامی صحیح یا قابل تصحیح است. انواع اوراق اجاره، نه تنها با ضوابط عمومی قراردادهای از دیدگاه فقه اسلامی (مثل ممنوعیت اکل مال به باطل، ممنوعیت ضرر و ضرار، ممنوعیت غرر، ممنوعیت ربا و...) همخوانی دارد؛ بلکه هر کدام از مدل‌های پیشنهاد شده برای این اوراق (صکوک اجاره تأمین داری، صکوک اجاره تأمین نقدینگی، صکوک اجاره رهنی)، یک محصول مهندسی مالی برگرفته از انواع قراردادهای وکالت، بیع، اجاره عادی و اجاره به شرط تملیک است. بنابراین همه اعمال حقوقی در صکوک اجاره مشروع بوده و طبق ماده ۱۰ قانون مدنی الزام‌آور است (صالح‌آبادی، سیاح و نجفی، ۱۳۹۰). درمورد واگذاری کالاهای مصرفی و سرمایه‌ای بادوام، اگر از نوع اجاره به شرط فعل تملیک باشد، از نظر فقهی و از نظر حقوقی (قانون عملیات بانکی بدون ربا) صحیح است؛ اما اگر از نوع شرط نتیجه باشد یعنی در پایان مدت اجاره، عین مستأجره به‌صورت خود به خود به ملکیت مستأجر درآید از نظر فقهی محل اختلاف بوده و اکثر فقیهان قبول ندارند (موسویان و فراهانی فرد، ۱۳۸۵). در اوراق اجاره به شرط تملیک، باید قیمت‌گذاری داری، نرخ اجاره‌بها و شرایط ضمن عقد بیع و اجاره به شرط تملیک به صورت واقعی تعیین گردند تا زمینه حیل، ربا و بیع‌العینه فراهم نگردد (اسمعیلی گیوی، ۱۳۸۸: ۴۳).

۳. صکوک منفعت

اوراق منفعت، یکی از ابزارهای تأمین مالی است که با هدف توسعه بخش خدمات و بر اساس قراردادهای مجاز شرعی طراحی شده است. این نوع از صکوک در عرصه‌هایی وارد خواهد شد که امکان ورود برای سایر صکوک در آن عرصه‌ها وجود ندارد. در تعریف آن گفته شده است: «اوراق منفعت، سند مالی بهاداری است که بیانگر مالکیت دارنده آن بر مقدار معینی از خدمات و منافع آینده است و در ازای پرداخت مبلغ معینی به متقاضی منتقل می‌گردد» (حبیبیان نقی، ۱۳۸۴: ۵). این اوراق، نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارنده آن بر مقدار مشخصی از منافع آتی حاصل از داری (های) معین، در یک بازه زمانی است. سرمایه‌گذاران این اوراق، در واقع مالک منفعت حاصل از داری خاص مبنای انتشار این اوراق هستند و بر مبنای عواید حاصل از منفعت این داری معین، سود سرمایه‌گذاران مشخص می‌شود. دارنده این اوراق

می تواند جهت استفاده از خود منفعت دارایی تا مقطع سررسید صبر کند یا اینکه با فروش آن، سود این دارایی را به شخص دیگری واگذار کند.

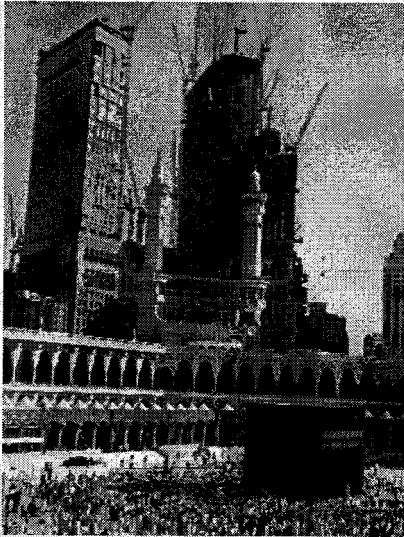
۳-۱. انواع اوراق منفعت

اوراق منفعت را از جهت های گوناگون می توان تقسیم کرد. برخی به دارایی مبنای انتشار اوراق نظر کرده و آن را به سه نوع تقسیم می کنند. برخی نیز به کاربرد اوراق نظر دارند و آن را به دو نوع اوراق منفعت بر اساس واگذاری منافع آینده دارایی های بادوام و اوراق منفعت بر اساس واگذاری خدمات آینده تقسیم می کنند.

۳-۱-۱. اوراق منفعت بر اساس واگذاری منافع دارایی های بادوام

هدف از این نوع اوراق منفعت نیز مانند سایر انواع صکوک، تأمین منابع مالی سرمایه گذاران بازار سرمایه می باشد. در این نوع از اوراق، بانی، صاحبان منافع دارایی های بادوام بوده که احتیاج به نقدینگی دارد و می تواند برای تأمین آن بخشی از منافع آتی حاصل از دارایی های بادوام خود را پیشاپیش واگذار کند. از این رو، می تواند از اوراق منفعت استفاده کند؛ به این بیان که بانی پس از انتخاب واسط، طی قراردادی منافع دارایی های بادوام خود را برای مدت معینی به واسط واگذار می کند و واسط بعد از کسب مجوزهای لازم از سازمان بورس و اوراق بهادار، اوراق منفعت استاندارد شده منتشر می کند و منافع خریداری شده را از طریق بانک یا شرکت تأمین سرمایه در مقابل مبلغ معینی به مردم (سرمایه گذاران) واگذار می نماید. سپس بدهی خود به بانی بابت خرید منافع را با آن وجوه پرداخت می کند. دارندگان اوراق می توانند اوراق خود را نگهداری کرده از سود اوراق (بهره مندی از منافع دارایی های بادوام) منتفع شوند کما اینکه می توانند قبل از سررسید به دیگران واگذار کنند.

واگذاری منافع آینده دارایی های بادوام از طریق اوراق منفعت می تواند ساعتی، روزانه، هفتگی، ماهانه و سالانه دارایی های با بازده مشخص چون ساختمان های تجاری و مسکونی، نمایشگاه ها، پارک ها، بزرگراه ها، اراضی زراعی، باغ ها و ویلاها را شامل شود (توحیدی، ۱۳۹۴: ۱۴۱).

نمونه عملی: ساخت برج زم زم در مکه

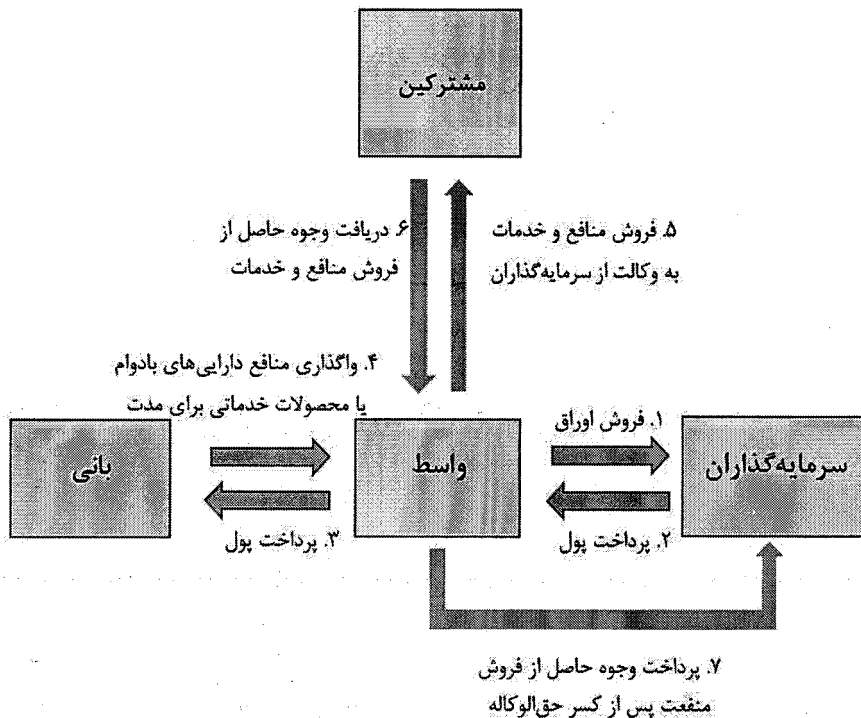
برج زم زم یکی از برج‌های عربستان سعودی است که در داخل حیاط حرم مکه و در مقابل آن به سمت دروازه شاه عبدالعزیز واقع شده است. این برج با سرمایه ۳۹۰ میلیون دلار و با انتشار ۶۰۴۴ صکوک منفعت ساخته شده است.

اجرای این طرح از سال ۱۴۲۴ قمری (۲۰۰۳ میلادی) آغاز شده و به مدت ۳ سال طول کشیده است. عملیات بهره‌برداری این طرح در رمضان سال ۱۴۲۷ قمری معادل سپتامبر ۲۰۰۶ میلادی آغاز شد. این برج با ۳۳ طبقه و ۱۳۱۴ واحد مسکونی یکی از بزرگترین برج‌های عربستان می‌باشد.

۳-۱-۲. اوراق منفعت بر اساس واگذاری خدمات آینده

این نوع از اوراق منفعت، توسط شرکت‌ها و مؤسسه‌های خدماتی استفاده می‌شوند که برای تأمین سرمایه در گردش یا توسعه فعالیت‌های اقتصادی خود، نیازمند نقدینگی هستند و می‌توانند بخشی از خدمات آینده خود را از پیش واگذار کنند. در این مورد نیز استفاده از اوراق بهادار منفعت می‌تواند راه‌گشا باشد. در این حالت نیز بانی پس از انتخاب واسطه، طی قراردادی محصولات خدماتی خود را برای مدت معینی به واسطه واگذار می‌کند و واسطه بعد از کسب مجوزهای لازم از سازمان بورس و اوراق بهادار، اوراق منفعت استاندارد شده منتشر می‌کند و خدمات خریداری شده را از طریق بانک یا شرکت تأمین سرمایه در مقابل مبلغ معینی به مردم (سرمایه‌گذاران) واگذار می‌نماید. دارندگان این نوع اوراق نیز می‌توانند اوراق خود را نگهداری کرده از سود اوراق منتفع شوند کما اینکه می‌توانند قبل از سررسید به دیگران واگذار کنند.

مدل عملیاتی انتشار اوراق منفعت برای هر دو حالت در نمودار (۵-۴) نشان داده شده است.



نمودار شماره ۵-۴. فرایند انتشار اوراق منفعت

بحث فقهی: مشروعیت صکوک منفعت

در تمامی انواع اوراق منفعت، صاحبان دارایی‌های بادوام و شرکت‌های خدماتی، منافع و خدمات آینده را در مقابل مبلغ معین به متقاضیان تملیک می‌کنند. دارندگان اوراق منفعت یا خودشان از آن منافع و خدمات استفاده می‌کنند یا در مقابل مبلغ بیشتری به دیگران واگذار می‌کنند. بر این اساس، برای تصحیح معاملات بازار اولیه و ثانویه اوراق منفعت، پیشنهاد‌های مختلفی صورت گرفته است که به اختصار بررسی می‌شوند.

۱. بیع سلف منافع و خدمات

به این معنا که صاحبان دارایی‌های بادوام و شرکت‌های خدماتی، منافع و خدمات آینده را در مقابل مبلغ معینی به متقاضیان پیش‌فروش کنند. به مقتضای بیع سلف (پیش‌فروش)، خریدار مالک مبیع (منافع و خدمات) خواهد شد و حق دارد در سررسید معین، آن را از فروشنده مطالبه کند، کما اینکه می‌تواند تا سررسید، آن را به دیگری بفروشد. در این حالت دو اشکال اساسی وجود دارد.

اول: مطابق نظر مشهور فقهای شیعه، قرارداد بیع اختصاص به انتقال مالکیت اعیان دارد و شامل انتقال مالکیت منافع نمی‌شود. هر چند برخی از فقها قرارداد بیع را اعم از انتقال اعیان و منافع می‌دانند.

دوم: اگر مشتری چیزی را به بیع سلف خریده باشد، نمی‌تواند قبل از سررسید بفروشد، بنابراین بازار ثانوی اوراق منفعت با مشکل مواجه می‌شود (مصباحی مقدم و همکاران، ۱۳۸۷).

۲. اجاره منافع و خدمات

در این نوع، به مقتضای قرارداد اجاره، دارنده اوراق منفعت (مستأجر)، مالک منافع و خدمات مورد معامله خواهد بود و حق دارد در زمان مشخص مستقیماً استفاده کند یا قبل از سررسید به قرارداد اجاره دیگری به شخص ثالث واگذار کند. معامله اوراق بهادار منفعت در بازار اولیه بر اساس قرارداد اجاره نسبت به منافع دارایی‌های بادوام، هیچ مشکل فقهی ندارد؛ اما نسبت به واگذاری خدمات، به ویژه نسبت به مواردی که خدمات ارائه شده ترکیبی از انواع اعیان، منافع و امتیازات است. بر اساس قرارداد اجاره محل بحث است (موسویان، ۱۳۹۱: ۵۹۱).

مشکل مهم‌تر، در معاملات بازار ثانوی اوراق منفعت است. به اعتقاد مشهور فقهای شیعه و اهل سنت، انتقال مورد اجاره در قرارداد ثانوی و بعد از آن، تنها در صورتی صحیح است که یا قیمت اجاره مساوی یا کمتر از قیمت اولیه باشد یا مستأجر کار با ارزشی روی مورد اجاره انجام داده باشد. این در حالی است که در بحث اوراق منفعت به طور معمول، در بازار ثانوی، مورد معامله به مبلغ بالاتری واگذار می‌شود، بدون اینکه دارنده اوراق روی آن کاری انجام داده باشند. مورد دیگری که از نظر فقهی جایز است به مبلغ بیشتر اجاره داده شود، جایی است که کسی به صورت عمده منفعی را اجاره کند، سپس به صورت خرده اجاره دهد، روشن است که این روش نیز تنها بخشی از فروش اوراق منفعت در بازار ثانوی را توجیه می‌کند.

در نتیجه، معاملات اوراق منفعت در بازار ثانوی به صورت فراگیر چه در مورد منافع دارایی‌های بادوام و چه در مورد خدمات، مشکل فقهی پیدا می‌کند (موسویان، ۱۳۹۱: ۵۹۲).

۳. صلح منافع و خدمات آینده

در این نوع، به مقتضای قرارداد صلح، متقاضی مالک منافع و خدمات می‌شود و حق دارد در سررسید معین از آن استفاده کند کما اینکه می‌تواند تا فرا رسیدن مدت، به قرارداد صلح دیگری واگذار کند. به اعتقاد فقهای شیعه، قرارداد صلح، قرارداد مستقل بوده و برای انتقال اعیان، منافع و حقوق کاربرد دارد و همچنین قرارداد صلح بر فرض هم فایده قرارداد خاصی را داشته باشد احکام اختصاصی آن قرارداد را نخواهد داشت. بنابراین می‌توان برای سامان دادن معاملات بازار اولیه و ثانویه اوراق بهادار منفعت از قرارداد صلح استفاده کرد، در نتیجه ناشر اوراق می‌تواند منافع و خدمات آینده را به قرارداد صلح واگذار کند و اوراق منفعت را به عنوان سند بپردازد و دارنده اوراق نیز می‌تواند قبل از سررسید، منافع و خدمات مذکور را به همان قیمت یا با قیمتی بالاتر به دیگری به قرارداد صلح منتقل نماید. این قرارداد صلح در عین حال که نتیجه قرارداد اجاره را دارد و دو طرف قرارداد به هدف‌های خود می‌رسند، نه محدودیت قرارداد اجاره و نه محدودیت قرارداد سلف، هیچ‌کدام را ندارد (حبیبیان نقیبنی، ۱۳۸۴).

۴. صکوک سلف (سلم)

سلف (سلم) یکی از شقوق بیع و عکس نسبه می‌باشد. سلف در لغت به معنای پیش‌پرداخت و بیع سلف به مفهوم پیش‌خرید یا پیش‌فروش است. این نوع بیع هنگامی است که منبع کلی در ذمه، در برابر مال نقد و برای سررسید معینی فروخته می‌شود. در این عقد، در ابتدا خریدار قیمت کالا را می‌پردازد و کالا را در زمانی معین در آینده تحویل می‌گیرد. صکوک سلف بر پایه چنین عقدی طراحی شده است. این نوع صکوک برای نخستین بار در سال ۲۰۰۱ میلادی توسط مؤسسه پولی بحرین با عنوان اوراق بهادار «صکوک سلم» منتشر شد.

صکوک سلف، سندی است که بیانگر مجموع دارایی خریدار اوراق از قراردادهای سلف می‌باشد. این ورقه در طول دوره معاملاتی، مبنای انجام معاملات و در زمان سررسید، مبنای تسویه نقدی یا تحویل فیزیکی موضوع قرارداد سلف خواهد بود. به سبب تعریف، خریدار اوراق سلف، مالک مقدار معینی کالای کلی استاندارد بر عهده ناشر اوراق می‌شود و ناشر اوراق متعهد است در سررسید یا سررسیدهای معین کالای مورد معامله را تحویل دهد یا در صورت تمایل خریدار، با وی تسویه نقدی کند.

در واقع، ساختار این اوراق به گونه‌ای است که هنگامی که شخصی، تولید یا ارائه کالای معینی را مورد هدف قرار می‌دهد با انتشار این اوراق، منابع مالی مورد نیاز خود را با پیش‌فروش کالای مورد نظر، تأمین می‌کند در واقع دارندگان این اوراق کالای مورد نظر را پیش‌خرید می‌کنند (اقبال و خان، ۱۳۹۱). بر این اساس، این نوع اوراق از ابزارهای تأمین مالی تولیدکنندگان کالاها می‌باشد و به صورت فراگیر توسط تولیدکنندگان مورد استفاده قرار می‌گیرد.

بیشتر بدانید

تا به حال در چند کشور اسلامی اوراق سلف منتشر شده است...

بحرین

انتشار اوراق سلف نخستین بار توسط مؤسسه پولی بحرین صورت گرفت. این مؤسسه در سال ۲۰۰۱ اسناد دولتی به ارزش ۲۵ میلیون دلار آمریکا، به شکل اوراق ۳ ماهه و با نرخ بازدهی ثابت ۳/۹۵ منتشر کرد و تا سال ۲۰۰۳ میلادی، ارزش اوراق منتشر شده توسط این مؤسسه به حدود ۶۲۵ میلیون دلار رسید.

بانی اوراق منتشر شده توسط این مؤسسه دولت بحرین بود که با فروش اوراق سلف، آلومینیوم (دارایی پایه) را به خریدار می‌فروخت و به جای تحویل فوری، تعهد می‌کرد تا در تاریخ معینی در آینده، به وسیله بانک اسلامی، مقدار خاصی آلومینیوم عرضه کند. هم‌زمان، بانک اسلامی از دولت بحرین، در جایگاه عامل می‌خواست که به هنگام عرضه آلومینیوم، آن را از راه کانال‌های توزیعی بانک، توزیع کند (فراهانی فرد، ۱۳۸۸: ۹). همچنین، دولت بحرین به منظور جبران بخشی از کسری بودجه حاصل از کاهش قیمت نفت اوراق سلم به مبلغ ۱۸ میلیون دینار منتشر کرده است.

اوراق سلف بحرین، به‌صورت کوتاه‌مدت و قابل عرضه فقط در بازار اولیه منتشر می‌شد.

پاکستان

در کشور پاکستان نیز صکوک سلف منتشر شده است. در یکی از این موارد واسیل اولین انتشار اوراق سلف خود را در سال ۲۰۰۷ با پرداخت وجوهی به مشتریان خود در پنجاب برای خرید سلف گندم آنها آغاز کرد. سپس در سال ۲۰۱۰ نیز انتشار اوراق سلف بر روی برنج را آغاز کرد.

ایران



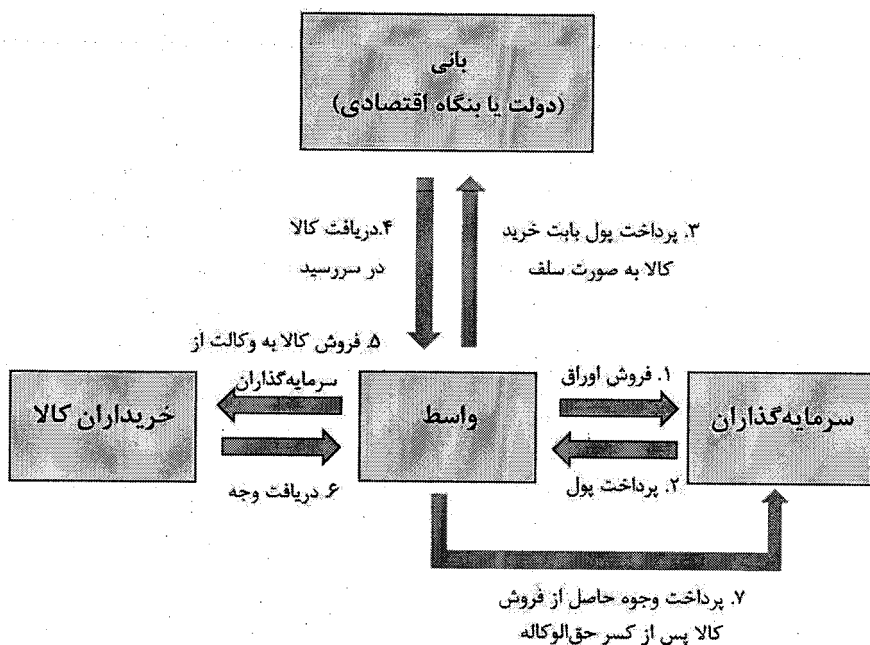
در ایران نیز استفاده از قراردادهای سلف در بازارهای سنتی رایج بوده و قرارداد جدیدی به حساب نمی‌آید؛ اما شروع استفاده نظام‌مند از این عقد در بازار سرمایه ایران به سال ۱۳۸۲ برمی‌گردد. بورس کالای ایران به منظور پاسخگویی به نیاز تأمین مالی بخش صنعت اقدام به طراحی اوراق سلف موازی نموده است.

برای این منظور 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 گل گهر در تیر ماه ۱۳۹۳ به مبلغ ۸۳ میلیارد تومان شد.

ارکان انتشار این اوراق عبارتند از: شرکت معدنی و صنعتی گل گهر به عنوان بانی؛ شرکت تأمین سرمایه امید به عنوان مشاور پذیرش، متعهد خرید در عرضه اولیه و نیز بازارگردان؛ کارگزاری‌های دارای مجوز معاملات سلف موازی استاندارد به عنوان عامل عرضه و در نهایت، بورس کالای ایران به عنوان محل انجام معاملات.

۴-۱. نحوه انتشار اوراق سلف

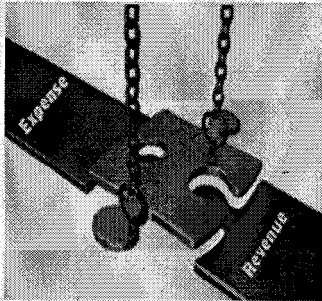
در راستای انتشار اوراق سلف، ابتدا بانی (دولت یا بنگاه اقتصادی) که قصد فروش یک دارایی به صورت سلف را دارد شرکت واسطی (ناشر) تأسیس می‌کند. شرکت واسط موظف به دریافت مجوز انتشار اوراق سلف از بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار است. در مرحله بعد شرکت واسط پس از کسب مجوز اوراقی یا عنوان صکوک سلف منتشر می‌کند، به طوری که هر ورق از این صکوک، بیانگر قراردادی مستقل است. در این قرارداد، بانی به عنوان فروشنده و سرمایه‌گذارانی که به خرید این اوراق اقدام می‌کنند خریدار کالای مندرج در قرارداد شمرده می‌شوند. هر ورقه سلف، متضمن تحویل مقدار مشخصی از یک کالای خاص به دارنده اوراق است. کمیت و کیفیت کالا به صورت کامل در ورقه مشخص می‌شود. بانی اوراق، وجوه را از خریداران اوراق سلف دریافت و آن را صرف نیازهای مالی خود می‌کند؛ سپس در تاریخ سررسید ملزم و متعهد می‌شود کالاهای مندرج در قرارداد را به خریداران اوراق تحویل دهد. برای این منظور، واسط می‌تواند در زمان سررسید سلف، دارایی را از بانی تحویل گرفته و به صورت نقدی بفروشد و بعد از کسر حق‌الوکاله خود وجوه به دست آمده را که به طور معمول بالاتر از قیمت سلف آن است میان سرمایه‌گذاران (صاحبان اوراق) تقسیم کند.



نمودار شماره ۵-۵. فرایند انتشار صکوک سلف

اوراق سلف: ابزاری مناسب برای اعمال سیاست‌های دولت می‌باشد.

الف) ابزاری برای تأمین کسری بودجه در کوتاه‌مدت



کسری بودجه برای دولت‌ها پدیده جدیدی نیست. دولتی بودن اقتصاد ایران و وابستگی شدید آن به درآمدهای نفتی نیز مزید به علت است. در شرایطی که قیمت نفت بنا به شرایط اقتصادی و سیاسی بین‌المللی کاهش می‌یابد، دولت برای آنکه در برنامه‌های خود با مشکل مواجه نشود، می‌تواند با انتشار اوراق سلف محصول یا مواد خام را به سرمایه‌گذاران بفروشد سپس در سررسید به وکالت از طرف صاحبان اوراق محصول‌ها یا مواد خام را به صورت نقد در بازارهای جهانی فروخته با صاحبان اوراق تسویه کند.

ب) ابزاری برای اعمال سیاست پولی

بانک مرکزی می‌تواند به منظور اعمال سیاست‌گذاری پولی از اوراق سلف استفاده نماید. برای این منظور، بانک مرکزی اقدام به انعقاد قرارداد حق خرید کالا (کالاهایی مانند نفت، گاز مایع شده، سنگ آهن، سیمان و...) از دولت نموده، سپس در جایگاه فروشنده کالای سلف، اقدام به انتشار اوراق سلف به سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی می‌کند. خریداران اوراق مالک مقدار معینی کالای کلی استاندارد که بر ذمه بانک مرکزی است می‌شوند. در مقابل بانک مرکزی متعهد می‌شود که در سررسید آن کالا را به همان صورتی که در قرارداد مشخص شده است، به خریدار اوراق تحویل داده یا در صورت تمایل دارنده اوراق با وی تسویه نقدی کند.

ماهیت فقهی و تحلیل مشروعیت صکوک سلف

همان‌طور که پیش‌تر نیز مطرح شد، سلف یا سلم از اقسام بیع و عکس نسبه است. جواز و مشروعیت این معامله اجماعی است و افزون بر آن به ادله دیگری نیز استناد شده است. صاحب‌جوهر افزون بر اجماع به سنت متواتر و آیه شریفه «يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَيْتُمْ بِدِينٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ» (بقره / آیه ۲۸۲) نیز استناد کرده است (نجفی، ۱۳۶۵: ج ۲۴، ۲۶۷).

در صحت این قرارداد شرایطی معتبر است که در ذیل به آنها اشاره شده است:

۱. کالایی که فروخته می‌شود باید جنس آن و نیز وصف‌هایی که در ثمن و رغبت مشتری اثر دارد، معین شود تا هیچ‌گونه غرر و ابهامی در کار نبوده باشد؛
 ۲. ثمن نقد بوده و در مجلس عقد و پیش از جدا شدن فروشنده و مشتری از یکدیگر تحویل فروشنده شود. هرگاه مقداری از ثمن پرداخت شود معامله فقط نسبت به آن مقدار صحیح است؛
 ۳. مقدار کالا، با کیل، وزن یا شمارش، مشخص شود. این شرط نافی غرر است و ادله خاص (روایات) بر آن دلالت دارند. پیامبر اکرم (ﷺ) فرمود: «هر کس معامله سلف انجام می‌دهد اندازه و سررسید آن را معلوم کند» (نوری، ۱۴۰۹ق، ج ۲: ۳۸۱).
 ۴. سررسید تحویل کالا معین شود. این شرط نیز مقتضای نفی غرر است (کلینی، ۱۳۶۵، ج ۵: ۱۸۴)؛
 ۵. امکان تحویل کالا در سررسید و در محل تحویل آن، وجود داشته باشد. به عبارت دیگر، قدرت بر تحویل کالا داشته باشد. این هم از شرایط عمومی بیع است؛
 ۶. فروش مبیع سلف پیش از سررسید ممنوع است (نجفی، بی تا، ج ۲۴: ۳۲۰)؛
 ۷. معامله به ربا نینجامد (نجفی، ۱۳۶۵، ج ۲۴: ۲۷۵).
- بررسی فقهی این اوراق نشان می‌دهد که معامله‌های بازار اولیه اوراق سلف هیچ مشکلی ندارد اما معامله‌های بازار ثانویه بر اساس دیدگاه مشهور فقیهان محل اشکال است. جایز نبودن فروش مجدد مبیع سلف پیش از سررسید است که به باور اغلب فقیهان شیعه و اهل سنت اشکال دارد، مانع شکل‌گیری بازار ثانوی برای اوراق سلف شده و آن را در بازار اولیه محدود می‌کند (فراهانی فرد، ۱۳۸۸: ۲۶).
- برای حل مشکل پیش‌گفته راهکارهایی مطرح شده که عبارتند از: سلف موازی، واگذاری وکالتی، صلح مبیع سلف، ترکیب سلف موازی با حواله.
- بهترین راهکار برای حل مشکل بازار ثانوی اوراق سلف، ترکیب قرارداد سلف موازی با قرارداد حواله است. به این بیان که فروشنده سلف نخست (بانی)، با دریافت قیمت کالا، رسیدی (برگه حواله‌ای) در اختیار خریدار می‌گذارد که به موجب آن، خریدار یا هر کسی که خریدار او را حواله دهد، حق دارد در سررسید مقرر به بانی مراجعه کرده، مقدار معینی کالا تحویل بگیرد، حال خریدار سلف یا تا سررسید منتظر می‌ماند و خود به دریافت کالا اقدام می‌کند یا بعد از فروش سلف موازی، خریدار سلف برای دریافت کالا به بانی حواله می‌دهد و برای این منظور، برگه حواله به وی واگذار می‌کند، او نیز یا تا سررسید منتظر می‌ماند و خود به دریافت کالا از بانی اقدام می‌کند یا بعد از فروش سلف موازی دیگر، با تحویل برگه حواله، خریدار سلف برای دریافت کالا به بانی حواله می‌دهد و این رویه می‌تواند تا سررسید چندین مرتبه تکرار شود. کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار نیز این راه‌حل را تأیید کرده و می‌پذیرد» (موسویان، ۱۳۹۱: ۵۳۵).

قفسه کتاب

سلف و اوراق سلف؛ بررسی فقهی - اقتصادی

پدیدآورندگان: حامد تاجمیر ریاحی و فرزانه اشعریون قمی‌زاده
ناشر: بورس (وابسته به شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس)



این کتاب افزون بر تاریخچه، تعاریف و انواع اوراق بهادار اسلامی و اوراق سلف، به بررسی مفصل عقد سلف و زوایای گوناگون آن پرداخته است.
این کتاب از چهار فصل تشکیل شده است:
فصل اول: اوراق بهادار اسلامی (صکوک)،

فصل دوم: عقد سلف،

فصل سوم: اوراق سلف

فصل چهارم: اوراق سلف نفت.

در این کتاب پس از بررسی صکوک در سطح بین‌المللی و ضوابط کلی مرتبط با آن به بررسی مفصل این عقد پرداخته شده و زوایای گوناگون آن مورد مطالعه قرار گرفته است.
در ادامه کتاب، به بررسی اوراق سلف پرداخته شده که از منظر ماهیت و عملیات متفاوت از عقد سلف است. ضرورت ایجاد بازارهای اوراق سلف برای مدیریت ریسک و تعامل تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان در بازارهای مختلف مورد بررسی واقع شده است و یکی از جذاب‌ترین کاربردهای آن که در بورس نفت است در فصلی مجزا مورد بررسی واقع شده است.

۵. صکوک مرابحه

مرابحه، یکی از انواع قرارداد بیع است که از زمان‌های قدیم بین مردم رایج بوده است. بیع مرابحه، قرارداد فروش دارایی به بیشتر از قیمت خرید آن با ذکر میزان سود و مبلغ پرداختی بابت خرید می‌باشد. بر این اساس، چنانچه فروشنده در مورد قیمت خرید دروغ بگوید، مشتری اختیار فسخ دارد. بیع مرابحه می‌تواند به صورت نقد یا نسیه منعقد می‌شود و در صورتی که نسیه باشد، به‌طور معمول نرخ سود آن بیشتر است.

با استفاده از ویژگی‌های بیع مرابحه، اوراق بهادار یا صکوک مرابحه طراحی شده و در برخی کشورهای اسلامی به مرحله اجرا رسیده است (کاوند، ۱۳۸۹؛ موسویان، ۱۳۹۱).

جدول شماره ۵-۱. انواع بیع

انواع بیع	مربحه	معامله‌ای که در آن فروشنده کالا را به همان مبلغ که خودش خریده به اضافه سودی معین بفروشد.
	مساومه	معامله‌ای که در آن تنها کالای مورد معامله و بهای آن را معلوم کنند و سخنی درباره اینکه فروشنده خودش چند خریده و آیا در این معامله سود می‌برد و یا زیان به میان نیاورند و معامله را بر روی کالایی معین و یا بهایی معین واقع می‌سازند.
	مواضعه	معامله‌ای که در آن کالا را ارزاتر از قیمت خرید بفروشند.
	تولیه	معامله‌ای که در آن کالا را به همان مبلغ بدون کم‌وکاست بفروشند.

اوراق مربحه، اوراق بهاداری هستند که دارندگان آنها به صورت مشاع مالک دارایی مالی (دینی) هستند که بر اساس قرارداد مربحه حاصل شده است، این اوراق بازدهی ثابت داشته و قابل فروش در بازار ثانوی می‌باشند (موسویان، ۱۳۹۱: ۴۹۸).

۵-۱. ارکان انتشار اوراق مربحه

بر اساس دستورالعمل انتشار اوراق مربحه تدوین شده توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران در آذر ماه ۱۳۸۴، اصلی‌ترین ارکان انتشار اوراق مربحه عبارتند از:

(الف) بانی: شخص حقوقی است که نهاد واسط برای تأمین مالی وی در قالب عقود اسلامی، اقدام به انتشار اوراق مربحه می‌نماید.

(ب) ضامن: شخص حقوقی است که اقساط بهای دارایی و سایر وجوهی را که بانی ملزم به پرداخت آن به نهاد واسط می‌باشد در سررسید یا سررسیدهای معین تعهد و تضمین می‌نماید.

(ج) واسط (ناشر): نهاد مالی است که به منظور نقل و انتقال دارایی از دارندگان اوراق بهادار مربحه و انتشار این اوراق تشکیل می‌شود.

(د) عامل پرداخت: شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه است که اقساط بهای دارایی را در سررسید یا سررسیدهای معین به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌نماید.

(هـ) عامل فروش: شخص حقوقی است که نسبت به عرضه و فروش اوراق مربحه از طرف نهاد واسط اقدام می‌نماید.

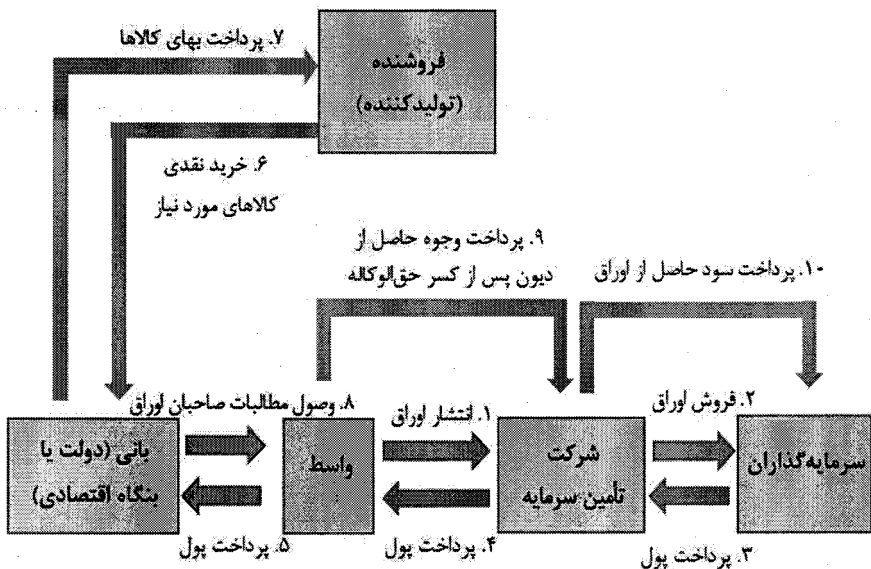
(و) فروشنده: شخص حقوقی یا حقیقی معتبر است که اقدام به فروش دارایی به نهاد واسط می‌نماید.

۵-۲. انواع اوراق مرابحه

اوراق مرابحه به صورت‌های گوناگون قابل طراحی است که مهم‌ترین آنها عبارت است از: اوراق مرابحه تأمین مالی، اوراق مرابحه تشکیل سرمایه شرکت‌های تجاری، اوراق مرابحه رهنی و اوراق مرابحه بازخرید دارایی‌ها؛ که در ذیل به طور مختصر به آنها پرداخته می‌شود:

۵-۲-۱. اوراق مرابحه تأمین مالی

در این اوراق، بانی که معمولاً دولت یا یک بنگاه اقتصادی می‌باشد، به منظور تأمین منابع مالی مورد نیاز خود، اقدام به تأسیس شرکت واسط (ناشر) نموده و از طریق این شرکت به وکالت از طرف صاحبان اوراق، کالای مورد نیاز خود را نقد خریده و وجه آن را به صورت نسیه مدت‌دار به متقاضی پرداخت می‌کند. در این روش، صاحبان اوراق، مالکان مشاع دیون حاصل از بیع نسیه هستند، آنان می‌توانند صبر کنند و در سررسید مبلغ اسمی ورق (دین) را دریافت کنند کما اینکه می‌توانند آن اوراق را در بازار ثانوی بفروشند (تنزیل کنند) (میرزاخانی، ۱۳۹۴: ۶).

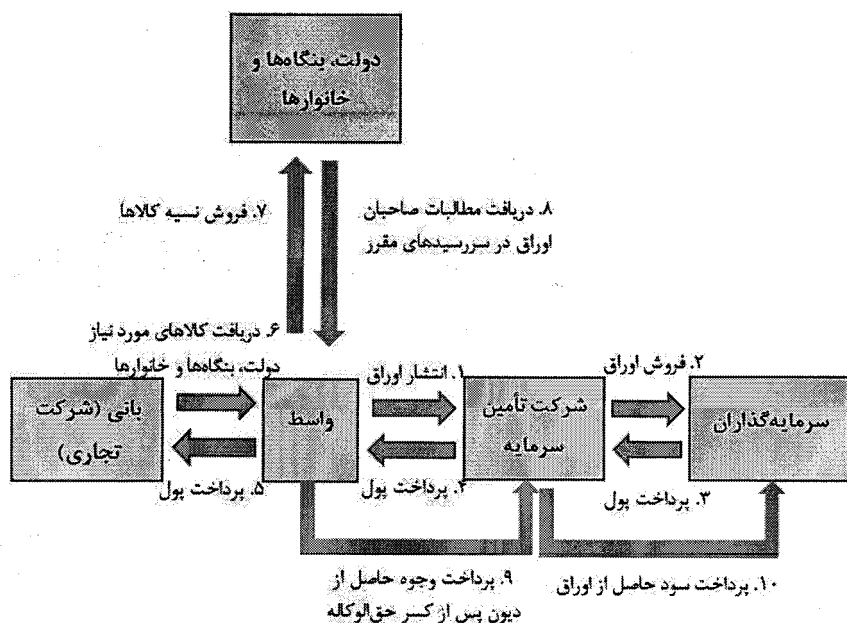


نمودار شماره ۵-۶. فرایند انتشار صکوک مرابحه تأمین مالی

۵-۲-۲. اوراق مرابحه تشکیل سرمایه شرکت‌های تجاری

در این روش، متقاضیان اوراق مرابحه، وجوه خود را به عنوان وکالت در اختیار واسط (ناشر) قرار می‌دهند تا واسط آنها را در اختیار بانی (شرکت تجاری) بگذارد و به او اجازه می‌دهند

وجوه آنان را به صورت مشاع در خرید و فروش مباحه‌ای به کار گیرد. شرکت تجاری به عنوان وکیل با منابع آنان، کالاهای مورد نیاز دولت، بنگاه‌ها و خانوارها را به صورت نقد خریده و به صورت نسیه می‌فروشد و در سررسیدهای مقرر به عنوان وکیل، مطالبات صاحبان اوراق را وصول می‌کند و در پایان هر سال مالی، سود حاصله را پس از کسر حق عاملیت بین صاحبان اوراق تقسیم می‌کند، هر یک از صاحبان اوراق می‌توانند سهم خودشان از دارایی شرکت را هر زمان که بخواهند به صورت نقد یا نسیه به دیگری بفروشند.

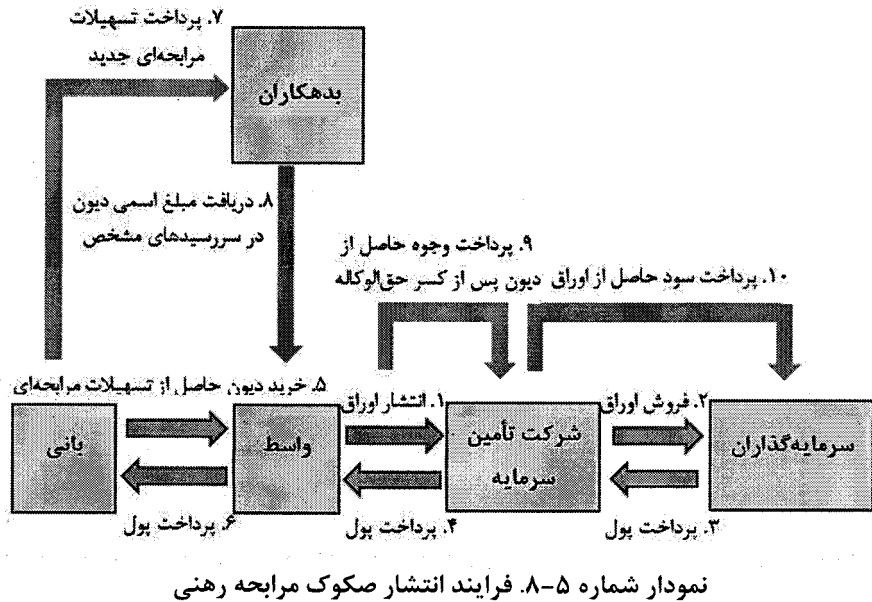


نمودار شماره ۵-۷. فرایند انتشار صکوک مباحه تشکیل سرمایه شرکت‌های تجاری

۵-۲-۳. اوراق مباحه رهنی

در نوع سوم، بانی که معمولاً بانک و شرکت‌های لیزینگ می‌باشد، به منظور تجدید منابع خود (دارایی‌هایی را که به صورت مباحه رهنی به گیرندگان تسهیلات واگذار کرده است)، آنها را به اوراق بهادار تبدیل نموده و منابع خود را احیا می‌نماید. بر این اساس، نهاد واسط بعد از جمع‌آوری وجوه، به وکالت از طرف صاحبان اوراق دیون حاصل از تسهیلات مباحه‌ای بانک‌ها و شرکت‌های لیزینگ را خریداری (تنزیل) می‌کند. بانی متعهد می‌شود در سررسیدهای مشخص، مبلغ اسمی دیون را از بدهکاران وصول کرده، در اختیار واسط قرار دهد تا واسط از طریق شرکت تأمین سرمایه به دارندگان اوراق برساند. دارندگان می‌توانند تا سررسید منتظر

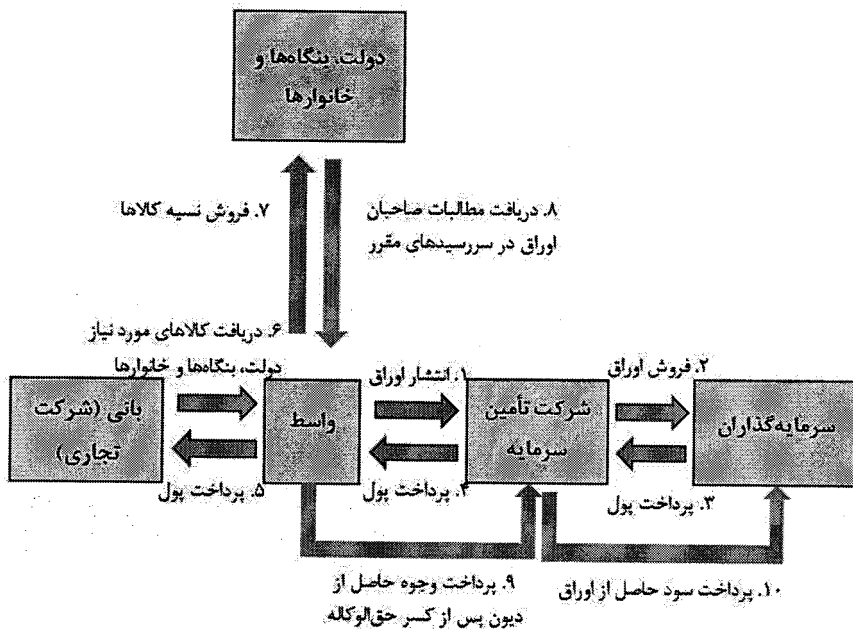
بمانند و از سود اوراق استفاده کنند و می‌توانند قبل از سررسید، اوراق خود را در بازار ثانوی بفروشند (موسویان، ۱۳۹۱: ۵۰۷).



۵-۲-۴. اوراق مرابحه بازخرید دارایی‌ها

در سال ۱۹۹۲ میلادی بخش خصوصی در اقتصاد مالزی نوعی اوراق بهادار منتشر کرد که مبتنی بر بیع‌العینه یا بازخرید دارایی است. در این روش مؤسسه ناشر اوراق، دارایی‌های دولت، سازمان‌ها و بنگاه‌های اقتصادی را به صورت نقد خریده، پولش را می‌پردازد، سپس با قیمتی بالاتر به صورت نسیه مدت‌دار به خود آنها می‌فروشد و در مقابل آنها اسناد مالی با مبالغ و سررسیدهای معین دریافت می‌کند. مؤسسه ناشر می‌تواند منتظر بماند تا در زمان سررسید، مبلغ اسمی اسناد را از خریداران دریافت کند؛ کما اینکه می‌تواند در بازار ثانوی آنها را بفروشد (صالح‌آبادی، ۱۳۸۵: ب. ۱۱۴-۱۱۲).

وجود این قبیل مؤسسات مالی و اوراق مرابحه بازخرید دارایی‌ها این امکان را فراهم می‌کند که از یک طرف دولت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی که با کمبود نقدینگی مواجه شده‌اند بتوانند از طریق فروش نقدی و بازخرید نسیه دارایی‌های خود به نقدینگی مورد نظر دست یابند و از طرف دیگر مؤسسات مالی و به تبع آنها صاحبان وجوه مازاد از طریق این خرید و فروش به سود معینی دست یابند (موسویان، ۱۳۹۱: ۳۵۷).



نمودار شماره ۵-۹. فرایند انتشار صکوک مرابحه بازخرید دارایی‌ها

۳-۵. شرایط دارایی‌های موضوع انتشار اوراق مرابحه

دارایی‌های موضوع انتشار اوراق مرابحه باید دارای شرایط خاصی باشند که عبارتند از:

- دارایی در زمان انتشار اوراق موجود بوده یا شرایط تحویل آن در مواعد زمانی مورد نظر

تفاوت اوراق مرابحه و اوراق اجاره

در اوراق اجاره نهاد واسط، دارایی را از فروشنده خریداری نموده و مالکیت دارایی به نهاد واسط منتقل می‌گردد. سپس دارایی به صورت اجاره در اختیار بانی قرار می‌گیرد. اما در اوراق مرابحه نهاد واسط پس از خرید دارایی از فروشنده، مالکیت آن را در قالب قرارداد مرابحه (فروش اقساطی) به بانی منتقل می‌نماید.

بانی وجود داشته باشد؛

- به‌کارگیری آن در فعالیت بانی، منجر به

ایجاد جریان نقدی شده یا از خروج

وجوه نقد جلوگیری نماید؛

- هیچ‌گونه محدودیت یا منع قانونی،

قراردادی یا قضایی برای انتقال دارایی

وجود نداشته باشد؛

- تصرف و اعمال حقوق مالکیت در آن

برای نهاد واسط دارای هیچ‌گونه

محدودیتی نباشد؛

- مالکیت آن به صورت مشاع نباشد؛

- امکان واگذاری به غیر را داشته باشد؛
- تا زمان انتقال مالکیت دارایی به ناشر، دارایی از پوشش بیمه‌ای مناسب و کافی برخوردار باشد.

بحث فقهی: مشروعیت صکوک مرابحه

بیع مرابحه از معاملات مجاز و مشروع نزد همه مسلمانان (شیعه و اهل سنت) است و هیچ اختلافی در آن وجود ندارد، اما اوراق مرابحه مشتمل بر معاملات دیگری غیر از بیع مرابحه هستند که وقتی همه آنها را در نظر می‌گیریم از منظر فقهی به تأمل نیاز دارند (موسویان، ۱۳۹۱).

خرید و فروش اوراق مرابحه تأمین مالی و اوراق مرابحه رهنی در بازار اولیه و ثانویه به دلیل مباحث مطرح در مورد بیع دین محل اختلاف است. در واقع در اوراق مرابحه تأمین مالی، صاحبان اوراق، مالکان مشاع دیون حاصل از بیع نسبه هستند، آنان می‌توانند صبر کنند در سررسید مبلغ اسمی ورق (دین) را دریافت کنند کما اینکه می‌توانند آن اوراق را در بازار ثانوی بفروشند، که قرارداد فروش اوراق در بازار ثانوی مصداق خرید و فروش دین می‌باشد و محل اختلاف است. در اوراق مرابحه رهنی نیز واسطه پس از جمع‌آوری وجوه، به وکالت از طرف صاحبان اوراق دیون حاصل از تسهیلات مرابحه‌ای بانک‌ها و شرکت‌های تجاری را خریداری می‌کند که این نیز مصداق بیع دین است و محل اختلاف است. مشهور فقهای شیعه، شافعیه و مالکیه بیع دین را صحیح می‌دانند.

در اوراق مرابحه تشکیل سرمایه شرکت‌های تجاری، ناشر وکیل خریداران اوراق برای انجام بیع مرابحه است و کل عملیات آن به دلیل ایجاد مالکیت مشاع صحیح است.

همچنین، اوراق مرابحه باز خرید دارایی‌ها از دیر زمان محل بحث فقهای شیعه و اهل سنت بوده و به اعتقاد مشهور فقهای شیعه و اهل سنت چنین بیعی که به بیع‌العینه معروف است محل اشکال است. بیع‌العینه از دیرباز برای فرار از ربا در قرض ربوی یا وصول طلب از بدهکار به دو صورت انجام می‌گرفته است (موسویان، ۱۳۹۱: ۳۶۲-۳۶۱):

۱- خرید و فروش بدون شرط و تبانی: به این معنا که صاحب کالایی، کالای خود را به خریداری به صورت نقد می‌فروشد و بهای آن را دریافت می‌کند، سپس به خریدار فروش نسبه کالا را پیشنهاد می‌دهد؛ او مصالح خود را در نظر گرفته با آن پیشنهاد موافقت یا مخالفت می‌کند، در این صورت اگر معامله دوم اتفاق بیفتد، دو معامله مستقل از هم بوده و به اعتقاد مشهور فقهای شیعه اشکالی ندارد.

۲- خرید و فروش با شرط یا تبانی: به این معنا که صاحب کالا، کالای خود را به صورت نقد می‌فروشد به شرط اینکه خریدار، آن را به مبلغ معین به صورت نسبه به او بفروشد؛ و یا خریدار کالا را به صورت نقد می‌خرد به شرط اینکه فروشنده آن را به مبلغ معین به صورت نسبه باز خرید کند. این شرط گاهی به صورت صریح در قرارداد ذکر یا نوشته می‌شود و گاهی توافق طرفین قرارداد بر آن است که به اصطلاح به آن تبانی می‌گویند، نوع چهارم اوراق مرابحه به طور معمول و غالب از این صورت از بیع‌العینه است که به اعتقاد مشهور فقها باطل است.

۶. صکوک استصناع

استصناع در لغت به معنای سفارش ساخت است. واژه استصناع در لغت از باب استفعال از ماده «صنع» بوده و به معنای طلب و سفارش ساخت چیزی است (عمید، ۱۳۶۳: ۱۲۶). در استعمال عرفی استصناع عبارت است از اینکه کسی با تولیدکننده‌ای قرارداد ببندد که چیز مشخصی را در زمان معینی برایش بسازد (سالوسی، ۱۴۱۲ق: ۲۶۱).

از این‌رو استصناع در اصطلاح فقهی و حقوقی به قراردادی اطلاق می‌شود که به موجب آن یکی از طرفین قرارداد (سازنده)، در مقابل مبلغی معین، متعهد به تولید، تبدیل و تحویل کالا یا اجرای طرح یا مشخصات مورد تقاضا و تحویل آن در دوره زمانی معین به طرف دیگر (سفارش‌دهنده) می‌گردد. این قرارداد، قرارداد جدیدی نیست؛ این قرارداد از آن زمان که برخی از انسان‌ها به دلایل مختلف در زمینه‌های خاص مانند آهنگری، مسگری، نجاری و قالی‌بافی

نکته:

استصناع عقدی لازم است...

استصناع بر اساس عموم «اوفوا بالعقود» و همچنین قاعده «إصالة اللزوم» عقدی لازم است و طرفین قرارداد نمی‌توانند بدون وجود اسباب زوال قرارداد از آن سرباز زنند.

مهارت پیدا کردند، شکل گرفته است. زمانی موضوع این قرارداد سفارش ساخت شمشیر، سپر، ظروف مسی و چوبی و امثال آن بود، امروزه شامل انواع سفارش ساخت کشتی، هواپیما، قطار، فرودگاه، سد، بزرگراه، بیمارستان، دانشگاه و پروژه‌ها و طرح‌های مشابه می‌شود.

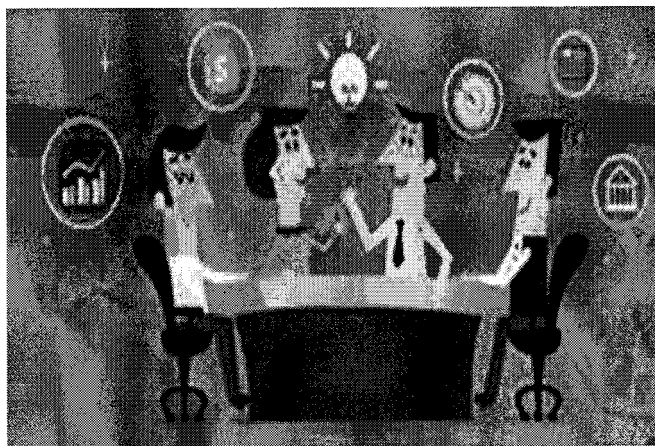
وجود سه ویژگی در این قرارداد استصناع آن را از سایر قراردادها متمایز کرده است، نخست اینکه، در قرارداد استصناع به‌طور معمول موضوع سفارش غیرموجود یا غیرکامل است و سازنده در آینده آن را ساخته یا تکمیل نموده و تحویل می‌دهد، دوم اینکه در قرارداد استصناع تهیه مواد اولیه و لوازم کار به عهده سازنده است و سوم اینکه به‌طور معمول در زمان انعقاد قرارداد کل بها پرداخت نمی‌شود بلکه بخشی از آن به عنوان پیش‌پرداخت داده می‌شود، بخش دیگر به صورت دفعی یا تدریجی تا زمان تحویل کالا پرداخت می‌شود ضمن اینکه گاهی بخشی از آن به بعد از تحویل هم منتقل می‌شود (موسویان، ۱۳۹۱: ۲۵۹).

وجود این ویژگی‌ها در قرارداد استصناع و نیز ظرفیت‌های بالقوه آن در تأمین مالی طرح‌ها سبب شد اوراق استصناع با هدف ایجاد ابزاری جدید در زمینه تأمین مالی پروژه‌ها و پیمانکاران طراحی گردد.

اوراق استصناع، اوراق بهاداری هستند که ناشر بر اساس قرارداد استصناع منتشر می‌کند. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در خرداد ماه ۱۳۹۱ در دستورالعمل اجرایی انتشار صکوک استصناع ریالی مصوب شورای پول و اعتبار، صکوک استصناع را این‌گونه تعریف کرده است: صکوک استصناع اوراق بهادار بانام یا بی‌نام قابل نقل و انتقالی است که دارنده آن مالک مشاع دارایی پایه قرارداد استصناع می‌باشد. از آنجا که اوراق مذکور بیانگر مالکیت مشاع فرد در یک دارایی پایه است، لذا آن را می‌توان در بازار ثانویه معامله کرد. همچنین، مدت قرارداد سفارش ساخت مشخص است و بانی می‌تواند سود دارندگان اوراق را در ابتدای دوره، انتهای دوره، با سررسیدهای ماهانه، فصلی یا سالانه پرداخت کند.

صکوک استصناع

روشی پیشرفته جهت تأمین مالی طرح‌های ساخت‌وساز، پروژه‌های عظیم صنعتی و تجهیزات بزرگی چون توربین، ایستگاه‌های برق، کشتی و هواپیما می‌باشد. از این‌رو، وزارتخانه‌ها، شهرداری‌ها، شرکت‌های



دولتی و خصوصی برای تأمین مالی طرح‌های عمرانی و توسعه‌ای می‌توانند از طریق استصناع اقدام کنند (موسویان، ۱۳۹۱: ۵۹۹).

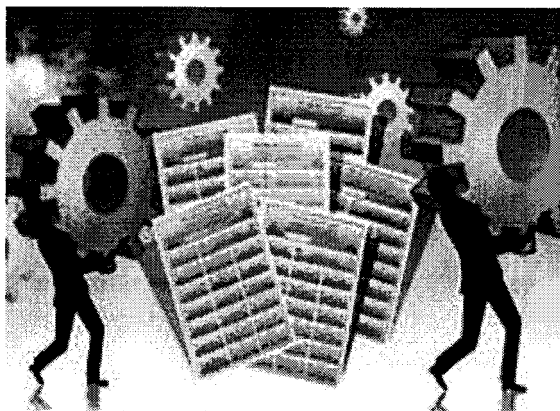
۱-۶. ارکان انتشار اوراق استصناع (سفارش ساخت)

طبق دستورالعمل اجرایی انتشار صکوک استصناع ریالی مصوب شورای پول و اعتبار، ارکان انتشار صکوک استصناع عبارتند از:

الف) بانی: شرکت‌های دولتی، مؤسسات اعتباری و شهرداری‌ها می‌باشند که صکوک استصناع جهت تأمین مالی آنها منتشر می‌گردد.

ب) عامل: بانک یا مؤسسه مالی و اعتباری است که از طرف ناشر نسبت به دریافت وجوه از سرمایه‌گذاران و پرداخت اصل و سود اوراق در سررسیدهای معین طبق قرارداد عاملیت مبادرت می‌ورزد و به پیشنهاد بانی و با تأیید بانک مرکزی انتخاب می‌گردد.

ج) ناشر: شخص حقوقی است که با هدف انتشار صکوک استصناع و منحصرأ تا سررسید اوراق، توسط عامل تأسیس می‌شود.



د) سرمایه‌گذار (سفارش‌دهنده): خریدار صکوک استصناع است که به ناشر وکالت می‌دهد با سازنده، قرارداد استصناع منعقد نماید.

ه) سازنده: شخص حقوقی است که براساس قرارداد استصناع، اقدام به ساخت دارایی موضوع قرارداد استصناع می‌نماید.

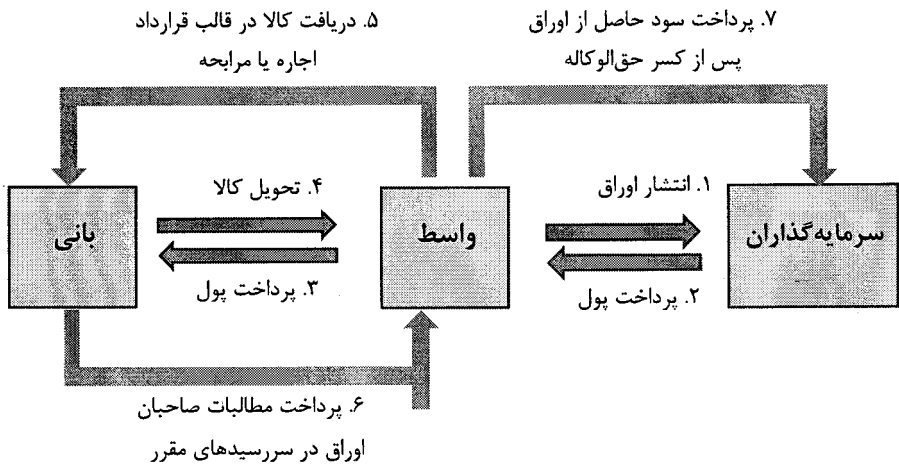
و) ضامن: شخص حقوقی صاحب صلاحیت و فعال در بازارهای مالی است که با تأیید بانک مرکزی انتخاب شده و پرداخت مبالغ اجاره‌بها و حسب مورد بهای خرید دارایی توسط بانی به ناشر را تضمین می‌نماید.

از موارد فوق، مهم‌ترین آنها بانی، نهاد واسط و پیمانکار (ان) به عنوان رکن سوم انتشار است.

۶-۲. فرایند کلی انتشار اوراق استصناع (سفارش ساخت)

در فرایند انتشار اوراق سفارش ساخت ابتدا بانی تقاضای تأمین مالی برای ساخت دارایی را همراه با مستندات مربوطه ارائه می‌کند. پس از آن، نهاد واسط با بانی وارد قرارداد سفارش ساخت می‌شود. در این قرارداد نهاد واسط نقش کارفرما را بر عهده دارد و مسئولیت ساخت را بر عهده بانی قرار می‌دهد. در این مدل، بانی می‌تواند ضمن انعقاد قرارداد سفارش ساخت، متعهد به اجاره (اجاره به شرط تملیک) یا خرید دارایی (نقدی و اقساط) (مراجعه) بعد از دوره ساخت شود. نهاد واسط به عنوان ناشر اقدام به انتشار اوراق سفارش ساخت می‌کند و مردم با پرداخت پول به نهاد واسط وکالت می‌دهند تا دارایی را برای آنها بسازد. پس از ساخت دارایی و تحویل آن توسط بانی به نهاد واسط، نهاد واسط دارایی را در قالب عقد اجاره، مرابحه یا فروش به بانی واگذار می‌کند.

نکته قابل توجه در این مدل آن است که بانی می‌تواند در طول دوره ساخت، خود سازنده دارایی باشد و پس از تکمیل و تحویل آن به نهاد واسط، آن را در قالب قرارداد اجاره یا مرابحه تحصیل کند.



نمودار شماره ۵-۱۰. فرایند کلی انتشار اوراق استصناع

۳-۶. انواع اوراق استصناع

همان‌طور که قبلاً نیز بیان شد، دولت، شهرداری‌ها، شرکت‌های دولتی و بخش خصوصی برای تأمین مالی طرح‌های عمرانی و توسعه‌ای می‌توانند از طریق استصناع اقدام کنند. این عمل به چند روش قابل اجرا است.

۱-۳-۶. اوراق استصناع مستقیم

در این روش مؤسسات دولتی و خصوصی که در صدد احداث یا توسعه پروژه خاصی هستند و فاقد اعتبار مالی لازم برای انجام آن در زمان حاضر می‌باشند، طبق قرارداد استصناع، ساخت پروژه مذکور را به پیمانکار (سازنده) مربوطه سفارش می‌دهند و در مقابل متعهد می‌شوند بهاء و اجرت پروژه را طبق زمان‌بندی مشخص (برای مثال پنج تا ده سال) به سازنده آن بپردازند. در این روش سفارش‌دهنده به جای پرداخت وجه نقد در سررسیدهای مقرر، اقدام به اعطای اوراقی با سرسید معین متناسب با پیشرفت پروژه می‌کند. پیمانکار (سازنده) دریافت‌کننده اوراق بهادار استصناع می‌تواند صبر کند تا در سرسید مقرر وجه اسمی سند را از سفارش‌دهنده دریافت کند و یا می‌تواند قبل از سرسید، اسناد مذکور را به بازار ثانوی عرضه کند؛ که در این صورت بحث خرید و فروش دین به بهای کمتر مطرح است.

۶-۳-۲. اوراق استصناع موازی (غیر مستقیم)

این روش بیشتر برای طرح‌های بزرگ مورد استفاده قرار می‌گیرد. در این روش بانی (مؤسسات دولتی و خصوصی) با تشکیل شرکت واسط، تأمین مالی و اجرای پروژه را از طریق قرارداد استصناع (قرارداد استصناع اول) به آن می‌سپارد. به این بیان که این مؤسسه احداث پروژه خاصی (مثل ساخت و تحویل یک فرودگاه بین‌المللی یا خط تولید یک کارخانه) را طبق قرارداد استصناع از واسط می‌خواهد. واسط متعهد می‌شود در قبال مبلغ مشخصی که بر اساس زمان‌بندی معین (برای مثال ده سال) پرداخت می‌شود پروژه را تحویل دهد. سپس واسط طبق قرارداد استصناع دومی، ساخت پروژه را در قالب پروژه‌های کوچک‌تر تعریف کرده و به چند پیمانکار سفارش می‌دهد و در مقابل، متعهد می‌شود قیمت پروژه را طبق زمان‌بندی مشخص به آنها بپردازد. سپس واسط با کسب مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار، اوراق استصناع که به تناسب قرارداد دارای سررسیدهایی (برای مثال یک تا ده سال) هستند و حکایت از بدهی بانی به واسط می‌کند را در مواقع نیاز به نقدینگی از طریق شرکت تأمین سرمایه به مردم می‌فروشد و بدهی خود به پیمانکار را می‌پردازد.

۶-۳-۳. اوراق استصناع و اجاره به شرط تملیک

در این روش، بانی با تشکیل شرکت واسط، متعهد می‌شود چنانچه واسط، کالا یا پروژه خاصی را احداث یا تولید کند، آن را از واسط به صورت اجاره به شرط تملیک دریافت خواهد کرد. واسط طبق قرارداد استصناع، ساخت کالا یا پروژه مورد نظر را به پیمانکار سفارش می‌دهد و در مقابل متعهد می‌شود قیمت کالا یا پروژه را طبق زمان‌بندی مشخصی بپردازد. واسط بعد از کسب مجوزهای لازم، اوراق بهادار استصناع را منتشر و از طریق شرکت تأمین سرمایه به مردم واگذار کرده، وجوه آنان را جمع‌آوری می‌کند و سپس به وکالت از طرف آنان قیمت پروژه را به پیمانکار می‌پردازد. واسط، کالا یا پروژه را از پیمانکار تحویل گرفته، به وکالت از طرف صاحبان اوراق به بانی اجاره به شرط تملیک می‌دهد. بانی از محل بودجه خود یا از طریق واگذاری دارایی ساخته شده، اصل سرمایه و سود صاحبان اوراق را در قالب حقوقی اجاره به آنان می‌پردازد (موسویان، ۱۳۹۱: ۶۰۲).

ایستگاه

آیا نهاد تأمین مالی در انواع ساختارهای اوراق استصناع می‌تواند به پشتوانه اقساطی که در آینده دریافت می‌کند اوراق استصناع منتشر کند و آن را در بازار بفروشد؟ در پاسخ باید گفت از آنجا که این اقساط در واقع بدهی شرکت به نهاد تأمین مالی به شمار می‌رود، لذا بر اساس قواعد شرعی بیع دین باید فقط به قیمت اسمی آن فروخته شود زیرا در غیر این صورت معامله ربوی می‌شود. از طرف دیگر فروش این اوراق به قیمت اسمی در بازار با استقبال چندانی مواجه نمی‌شود چون کمتر کسی حاضر است این اوراق را به قیمت اسمی نقداً خریداری کند و در تاریخ سررسید معادل ارزش اسمی را دریافت کند (موسویان، ۱۳۹۱: ۶۰۴).

بحث فقهی: مشروعیت صکوک استصناع

بنابر نظر کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، همه قراردادهای مورد استفاده در بازار اولی و ثانوی اوراق استصناع، وکالت خرید دین، اجاره و فروش سهم مشاع از دارایی فیزیکی اجاره داده شده صحیح است و هیچ محل اشکال نیست.

در اوراق استصناع مستقیم و غیرمستقیم (موازی)، خرید و فروش اوراق چه در بازار اولی و چه در بازار ثانوی، مبتنی بر خرید و فروش دین است. در واقع در اوراق استصناع مستقیم، سفارش‌دهنده به جای پرداخت وجه نقد به سازنده، اقدام به اعطای اوراقی با سررسید معین متناسب با پیشرفت پروژه می‌کند و سازنده می‌تواند صبر کند تا در سررسید مقرر وجه اسمی سند را از سفارش‌دهنده دریافت کند و یا می‌تواند قبل از سررسید، اسناد مذکور را به بازار ثانوی عرضه کند؛ که این مصداق بیع دین می‌باشد.

همچنین، در اوراق استصناع موازی، بانی در ازای قرارداد استصناع که با واسطه منعقد می‌کند، اوراق بهاداری را در اختیار وی می‌گذارد که باینگر بدهی بانی به واسطه است. واسطه این اوراق را نزد مردم تنزیل (فروش دین) می‌کند. سپس دارندگان اوراق می‌توانند منتظر مانده و در سررسید، مبلغ اسمی سند را از بانی وصول کنند که این می‌تواند قبل از سررسید، آن را در بازار ثانوی به دیگری بفروشند؛ که این نیز مصداق بیع دین است. بر این اساس، این دو نوع اوراق مبتنی بر خرید و فروش دین می‌باشند.

همان‌طور که قبلاً نیز بیان شد، مشهور فقهای شیعه، شافعیه و مالکیه خرید و فروش دین واقعی را مجاز می‌شمارند. از این رو، بر اساس فقه شیعه، خرید و فروش این نوع اوراق استصناع چه در بازار اولی و چه در بازار ثانوی اشکال نخواهد داشت.

در اوراق ترکیبی استصناع و اجاره به شرط تملیک، واگذاری اوراق در بازار اولی بر اساس قرارداد وکالت می‌باشد. همچنین، از آنجایی که دارندگان این نوع اوراق، صاحبان مشاع پروژه ساخته شده‌ای هستند که به بانی اجاره داده شده است؛ بنابراین، خرید و فروش این اوراق در بازار ثانوی مبتنی بر خرید و فروش سهم مشاع از دارایی فیزیکی است که به بانی اجاره داده شده است. بر این اساس، همه قراردادهای مورد استفاده در بازار اولی و ثانوی این نوع اوراق به اتفاق فقها صحیح است و هیچ محل اختلاف نیست.

جمع‌بندی

- صکوک اجاره، اوراق بهاداری است که دارنده آن به صورت مشاع، مالک بخشی از دارایی است که منافع آن بر اساس قرارداد اجاره به مصرف‌کننده یا بانی واگذار شده است. در این اوراق، بانی، واسط، مؤسسه امین، مؤسسه رتبه‌بندی اعتبار، شرکت تأمین سرمایه و سرمایه‌گذاران عنصرهای اصلی هستند.
- شرکت هواپیمایی ماهان برای اولین بار در کشور برای تأمین منابع مالی خود از اوراق اجاره استفاده کرد.
- اوراق اجاره را از جهت‌های گوناگون می‌توان تقسیم کرد. برخی به ماهیت قرارداد اجاره نظر کرده و آن را به دو نوع اجاره عادی و اجاره به شرط تملیک تقسیم می‌کنند. برخی نیز به متعلق اجاره نظر دارند و آن را به سه نوع اجاره تأمین‌دارایی، اجاره تأمین نقدینگی و اجاره رهنی تقسیم می‌کنند.
- مهم‌ترین هدف انواع مختلف اوراق اجاره تأمین مالی بانی و افزایش نقدینگی آن است.
- اوراق اجاره، بر اساس فقه اسلامی صحیح است.
- اوراق منفعت، یکی از ابزارهای تأمین مالی است که با هدف توسعه بخش خدمات و بر اساس قراردادهای مجاز شرعی طراحی شده است.
- اوراق منفعت، سند مالی بهاداری است که بیانگر مالکیت دارنده آن بر مقدار معینی از خدمات و منافع آینده است و در ازای پرداخت مبلغ معینی به متقاضی منتقل می‌گردد.
- اوراق منفعت را از نظر کاربرد اوراق به دو نوع اوراق منفعت بر اساس واگذاری منافع آینده دارایی‌های بادوام و اوراق منفعت بر اساس واگذاری خدمات آینده تقسیم می‌کنند.
- برای تصحیح معاملات بازار اولیه و ثانویه اوراق منفعت، پیشنهادهاى مختلفی صورت گرفته است که عبارتند از: بیع سلف منافع و خدمات، اجاره منافع و خدمات و صلح منافع و خدمات آینده.
- سلف در لغت به معنای پیش‌پرداخت و بیع سلف به مفهوم پیش‌خرید یا پیش‌فروش است. این نوع بیع هنگامی است که مبیع کلی در ذمه، در برابر مال نقد و برای سررسید معینی فروخته می‌شود. در این عقد، در ابتدا خریدار قیمت کالا را می‌پردازد و کالا را در زمانی معین در آینده تحویل می‌گیرد. صکوک سلف بر پایه چنین عقدی طراحی شده است.
- صکوک سلف، سندی است که بیانگر مجموع دارایی خریدار اوراق از قراردادهای سلف می‌باشد. این ورقه در طول دوره معاملاتی، مبنای انجام معاملات و در زمان سررسید، مبنای تسویه نقدی یا تحویل فیزیکی موضوع قرارداد سلف خواهد بود. به سبب تعریف، خریدار اوراق سلف، مالک مقدار معینی کالای کلی استاندارد بر عهده ناشر اوراق

- می‌شود و ناشر اوراق متعهد است در سررسید یا سررسیدهای معین کالای مورد معامله را تحویل دهد یا در صورت تمایل خریدار، با وی تسویه نقدی کند.
- این نوع صکوک برای نخستین بار در سال ۲۰۰۱ میلادی توسط مؤسسه پولی بحرین منتشر شد و مورد استقبال برخی کشورها از جمله: پاکستان، سودان، ایران، کویت و نیز برخی کشورهای اروپایی قرار گرفت.
- اوراق سلف به عنوان ابزاری مناسب برای تأمین کسری بودجه دولت و نیز اعمال سیاست‌های پولی آن معرفی شده است.
- بررسی فقهی این اوراق نشان می‌دهد که معامله‌های بازار اولیه اوراق سلف هیچ مشکلی ندارد اما معامله‌های بازار ثانویه بر اساس دیدگاه مشهور فقیهان محل اشکال است. به منظور رفع این مشکل نیز راه‌حل‌های سلف موازی، واگذاری وکالتی، صلح مبیع سلف و نیز ترکیب سلف موازی با حواله ارائه شده است.
- بیع مرابحه، قرارداد فروش دارایی به بیشتر از قیمت خرید آن با ذکر میزان سود و مبلغ پرداختی بابت خرید می‌باشد. بر این اساس، اوراق مرابحه، اوراق بهاداری هستند که دارندگان آنها به صورت مشاع مالک دارایی مالی (دینی) هستند که بر اساس قرارداد مرابحه حاصل شده است، این اوراق بازدهی ثابت داشته و قابل فروش در بازار ثانوی می‌باشند.
- اوراق مرابحه به صورت‌های گوناگون قابل طراحی است که مهم‌ترین آنها عبارت است از: اوراق مرابحه تأمین مالی، اوراق مرابحه تشکیل سرمایه شرکت‌های تجاری، اوراق مرابحه رهنی.
- اصلی‌ترین تفاوت اوراق مرابحه و اوراق اجاره در این است که در اوراق اجاره نهاد واسط، دارایی را از فروشنده خریداری نموده و مالکیت دارایی به نهاد واسط منتقل می‌گردد. سپس دارایی به صورت اجاره در اختیار بانی قرار می‌گیرد. اما در اوراق مرابحه نهاد واسط پس از خرید دارایی از فروشنده، مالکیت آن را در قالب قرارداد مرابحه (فروش اقساطی) به بانی منتقل می‌نماید.
- خرید و فروش اوراق مرابحه تأمین مالی و اوراق مرابحه رهنی در بازار اولیه و ثانویه به دلیل مباحث مطرح در مورد بیع دین محل اختلاف است. مشهور فقهای شیعه، شافعیه و مالکیه بیع دین را صحیح می‌دانند. همچنین، در اوراق مرابحه تشکیل سرمایه شرکت‌های تجاری، کل عملیات آن به دلیل ایجاد مالکیت مشاع صحیح است.
- استصناع در لغت به معنای سفارش ساخت است و در اصطلاح فقهی و حقوقی به قراردادی اطلاق می‌شود که به موجب آن یکی از طرفین قرارداد (سازنده)، در مقابل مبلغی معین، متعهد به تولید، تبدیل و تحویل کالا یا اجرای طرح با مشخصات مورد

تقاضا و تحویل آن در دوره زمانی معین به طرف دیگر (سفارش دهنده) می گردد. بر این اساس، صکوک استصناع اوراق بهادار بانام یا بی نام قابل نقل و انتقالی است که دارنده آن مالک مشاع دارایی پایه قرارداد استصناع می باشد.

➤ دولت، شهرداری ها، شرکت های دولتی و بخش خصوصی برای تأمین مالی طرح های عمرانی و توسعه ای می توانند از طریق استصناع اقدام کنند. این عمل به چند روش استصناع مستقیم، غیرمستقیم و اوراق ترکیبی استصناع و اجاره به شرط تملیک قابل اجرا است.

➤ همه قراردادهای مورد استفاده در بازار اولی و ثانوی اوراق استصناع، وکالت خرید دین، اجاره و فروش سهم مشاع از دارایی فیزیکی اجاره داده شده صحیح است.

مفاهیم کلیدی		
مؤجر	شرکت تأمین سرمایه	اجاره رهنی
بیع العینه	مؤسسه رتبه بندی اعتبار	قیمت بازاری
مهندسی مالی	شرکت مسئولیت محدود	رتبه اعتباری
استصناع موازی	شفافیت اطلاعات	بازار ثانوی
عامل پرداخت	اجاره به شرط تملیک	بازارگردان

مسائل و پرسش ها

۱. علت اصلی ایجاد نهاد مالی واسط چیست؟ آیا می توان بدون وجود این نهاد اقدام به انتشار اوراق صکوک نمود؟
۲. به نظر شما، از میان ابزارهای مالی انتفاعی با سود معین، کدام یک بیشتر مورد استفاده قرار گرفته است؟ چرا؟
۳. سازوکار اوراق اجاره را با ذکر مثال تشریح نمایید.
۴. انواع اوراق اجاره را با توجه به کاربرد آن نام برده و با ذکر دلیل توضیح دهید که از نظر فقهی استفاده از کدام یک بهتر است؟
۵. به نظر شما چرا در طرح پیشنهادی استفاده از اوراق سلف در اعمال سیاست پولی توسط بانک مرکزی، بانک مرکزی حق اختیار خرید کالا از دولت را به جای خرید کالا انتخاب می کند؟
۶. تفاوت اوراق سلف با سهام در چیست؟
۷. انواع اوراق مراتبه را نام برده و مشروعیت هر یک را بررسی نمایید.

۸. از میان انواع صکوک، کدام یک را می‌توان برای تأمین منابع مالی طرح‌ها و پروژه‌های صنعتی استفاده کرد؟ یک مثال در این زمینه بزنید.
۹. آیا انتشار اوراق بهادار به پشتوانه تسهیلات، عملی مشروع است؟ این عمل چه نام دارد؟
۱۰. به چه علت برای صکوک استصناع پیشنهاداتی از قبیل: بیع سلف منافع و خدمات، اجاره منافع و خدمات و صلح منافع و خدمات آینده مطرح شده است؟
۱۱. کاربرد اصلی اوراق منفعت در چیست؟ چه چیزی آن را از دیگر اوراق متمایز نموده است؟

فصل ششم

صکوک انتفاعی با سود انتظاری



اهداف فصل

- آشنایی با انواع صکوک انتفاعی با سود انتظاری
- معرفی ارکان انتشار انواع صکوک انتفاعی با سود انتظاری و تشریح ساختار هر یک از این ابزارهای مالی
- تبیین تفاوت میان صکوک انتفاعی با سود انتظاری و صکوک با سود معین
- بررسی فقهی صکوک انتفاعی با سود انتظاری

مقدمه

در دو دهه اخیر، صکوک انتفاعی با سود انتظاری در کنار صکوک انتفاعی با سود معین رشد چشمگیری داشته است. ساختارهای مختلف این دسته از صکوک به گونه‌ای طراحی شده‌اند که شرکت‌های چندملیتی، دولت‌ها، شرکت‌های دولتی و خصوصی و نهادهای مالی می‌توانند از آنها به عنوان ابزارهایی جهت تأمین مالی از بازارهای سرمایه داخلی و بین‌المللی استفاده نمایند. از میان این دسته از صکوک، صکوک مشارکت، مضاربه و وکالت پرکاربردتر بوده و از مقبولیت بیشتری برخوردار می‌باشند.

آمارها نشان می‌دهد که انتشار صکوک انتفاعی با سود انتظاری دارای روند صعودی می‌باشد. بر اساس گزارش آماری سازمان بین‌المللی بازار مالی اسلامی در سال ۲۰۱۶، سهم صکوک وکالت از میان تمامی انواع صکوک در سطح بین‌المللی از ۱ درصد در دوره ۲۰۰۸-۲۰۰۱ به ۶۳ درصد در سال ۲۰۱۵ افزایش یافته است و بر اوراق اجاره که تا سال ۲۰۱۴ ساختار محبوب صکوک در سطح بین‌المللی محسوب می‌شد غالب گشته است. بر اساس این گزارش آماری سهم تمامی انواع صکوک انتفاعی با سود انتظاری در سطح بین‌المللی از ۳۷ درصد در دوره ۲۰۰۸-۲۰۰۱ به ۷۱ درصد در سال ۲۰۱۵ افزایش یافته است.

از این‌رو در این فصل سعی شده این ابزارها (صکوک مشارکت، مضاربه و وکالت) معرفی شود و مشروعیت آنها بررسی شود. برای این منظور، ابتدا ادبیات این اوراق، عملکرد آنها و انواع هر یک از این اوراق بیان می‌شود. سپس، مبانی فقهی این اوراق تشریح خواهد شد.

۱. صکوک مشارکت

صکوک مشارکت، یکی از ابزارهای مالی انتفاعی با سود انتظاری است که برای اولین بار در ایران طراحی شد. در سال ۱۳۷۳ مقررات انتشار اوراق مشارکت تدوین و در تاریخ ۱۳۷۳/۴/۴ به تصویب شورای پول و اعتبار رسید. بر اساس ماده دو این قانون، اوراق مشارکت چنین تعریف شده است: «اوراق مشارکت اوراق بهادار بانام یا بی‌نامی است که به موجب این قانون به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین منتشر می‌شود و به سرمایه‌گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح‌های موضوع ماده یک^۱ را دارند واگذار می‌گردد. دارندگان این اوراق به نسبت قیمت اسمی و مدت زمان مشارکت، در سود حاصل از اجرای طرح مزبور شریک خواهند بود. خرید و

۱. ماده یک قانون اوراق مشارکت، هدف‌های انتشار اوراق مشارکت را چنین بیان می‌کند: «به منظور مشارکت عمومی در اجرای طرح‌های عمرانی انتفاعی دولت مندرج در قوانین بودجه سالانه کل کشور و طرح‌های سودآور تولیدی و ساختمانی و خدماتی، به دولت و شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها و مؤسسات و نهادهای عمومی و غیردولتی و مؤسسات عام‌المنفعه و شرکت‌های وابسته به دستگاه‌های مذکور و همچنین شرکت‌های سهامی عام و خاص و شرکت‌های تعاونی تولیدی اجازه داده می‌شود، طبق مقررات این قانون قسمتی از منابع مالی مورد نیاز برای اجرای طرح‌های مذکور شامل منابع مالی لازم برای تهیه مواد اولیه مورد نیاز واحدهای تولیدی را از طریق انتشار عرضه عمومی اوراق مشارکت تأمین نمایند.

فروش این اوراق مستقیماً و یا از طریق بورس اوراق بهادار مجاز می‌باشد.

بنابراین، اوراق مشارکت سندی است که نشان‌دهنده مالکیت سرمایه‌گذار نسبت به بخشی از یک دارایی و یا پروژه که متعلق به دولت، شرکت‌های تعاونی یا خصوصی است و هر نوع تغییر قیمت اوراق تا سررسید بر عهده دارنده آن است (موسویان، ۱۳۹۱: ۶۱۹).

ویژگی‌های اوراق مشارکت در ایران را می‌توان شامل موارد زیر دانست:

- اوراق مشارکت می‌تواند بانام یا بی‌نام باشد، البته اوراق بهادار شرکت‌های بورسی باید بانام باشند و در بورس و فرابورس ایران تنها اوراق مشارکت بانام مورد مبادله قرار می‌گیرند.

- قیمت اسمی و مدت مشخص دارد.

- دارندگان اوراق به نسبت ارزش اسمی اوراق در طرح شریک بوده و به صورت مشاع، مالک طرح و دارایی‌های آن می‌باشند؛ ولی در مدیریت دخالتی ندارند و حق رأی و نظارت نیز نخواهند داشت.

- اوراق مشارکت بسته به نوع طرح و مدت زمانی که برای اجرای آن لازم است دارای سررسیدهای متفاوت می‌باشند. پس دارندگان اوراق با پایان یافتن طرح و دریافت اصل و سود خود (در صورت وجود) در آن طرح سهم دیگری نخواهند داشت.

- سود پرداختی به اوراق بر اساس میزان سود محقق شده در پروژه می‌باشد. با این وجود در قانون اجازه داده شده سود علی‌الحساب به اوراق پرداخت گردد.

- اوراق مشارکت بر اساس عقد شرکت بوده و سود و زیان آن باید متوجه تمامی شرکاء گردد. اما قانون اوراق مشارکت اجازه داده است که برخی موارد، مانند اصل سرمایه و یا قسمتی از سود توسط صادرکنندگان اوراق تضمین گردد.

- مصرف وجوه حاصل از واگذاری اوراق مشارکت در غیر اجرای طرح‌های مربوط جایز نیست.

- مطابق ماده‌ی ۲ قانون اوراق مشارکت، خرید و فروش این اوراق مستقیماً و یا از طریق بورس اوراق بهادار مجاز می‌باشد.

- ممکن است این گواهی‌ها قابل تبدیل به سهام باشند، به این صورت که در پایان دوره مشارکت، دارندگان این گواهی‌ها این اختیار را دارند که ارزش اسمی گواهی را دریافت کنند و یا اینکه گواهی را به سهام تبدیل کنند؛ که در این حالت نرخ تبدیل بهتر و مناسب‌تر از نرخ بازار در آن زمان خواهد بود.

۱-۱. ارکان انتشار اوراق مشارکت

ارکان اصلی انتشار اوراق مشارکت عبارتند از:

الف) بانی یا ناشر: دولت، شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها، مؤسسه‌ها و نهادهای عمومی غیردولتی، مؤسسه‌های عام‌المنفعه، همچنین شرکت‌های سهامی عام و خاص و شرکت‌های

تعاونی تولیدی با مجوز بانک مرکزی یا سازمان بورس و اوراق بهادار مجاز به انتشار اوراق مشارکت هستند.

ب) عامل: شخصیت حقوقی مانند بانک و شرکت کارگزاری است که از طرف ناشر، نسبت به عرضه اوراق مشارکت برای فروش، پرداخت سود (علی‌الحساب و قطعی)، بازپرداخت اصل مبلغ اوراق در سررسید یا بازخرید آن قبل از سررسید، کسر و پرداخت مالیات اوراق و انجام سایر امور مرتبط، طبق قرارداد عاملیت مبادرت می‌ورزد. تأیید گزارش توجیهی فنی - اقتصادی و مالی طرح و اطلاعیه انتشار اوراق مشارکت نیز توسط عامل صورت می‌پذیرد.

ج) سرمایه‌گذاران: دارندگان اوراق مشارکت، در حقیقت مالکان سرمایه‌ای هستند که عامل به وکالت از طرف آنان با قرارداد مشارکت در اختیار بانی یا ناشر قرار داده است.

د) امین: شخص حقیقی است که به منظور حفظ منافع دارندگان اوراق مشارکت و حصول اطمینان از صحت عملیات ناشر در طرح، نسبت به مصرف وجوه، نحوه نگهداری حساب‌ها و صورت‌های مالی و عملکرد اجرایی ناشر، مستمراً رسیدگی و اظهارنظر می‌نماید. امین همچنین مکلف است نسبت به مقررات و ضوابط حاکم بر معاملات ناشر در طرح و انطباق معاملات انجام شده با ضوابط و مقررات مربوط و کفایت روش‌های حسابداری ناشر در طرح، رسیدگی و اظهارنظر نماید.

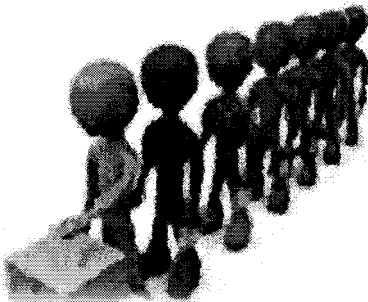
و) ضامن: شخصیت حقوقی است که بازپرداخت اصل و سود علی‌الحساب اوراق مشارکت را تضمین می‌کند.

ه) بازارگردان: کارگزار یا معامله‌گری است که با اخذ مجوز لازم با تعهد به افزایش نقدشوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار معین و تحدید دامنه نوسان قیمت آن به دادوستد آن اوراق می‌پردازد.

۲-۱. روش کار در صکوک مشارکت

روش کار در صکوک مشارکت به این صورت است که ابتدا شرکتی که برای تأسیس یک پروژه، طرح یا فعالیت سودآور اقتصادی احتیاج به نقدینگی دارد پس از کسب مجوزهای لازم زیر نظر امین، به انتشار اوراق مشارکت اقدام می‌کند؛ بانی اوراق مشارکت را از طریق عامل به فروش می‌رساند. عامل وجوه سرمایه‌گذاران (مردم) را جمع‌آوری کرده و در اختیار بانی قرار می‌دهد.

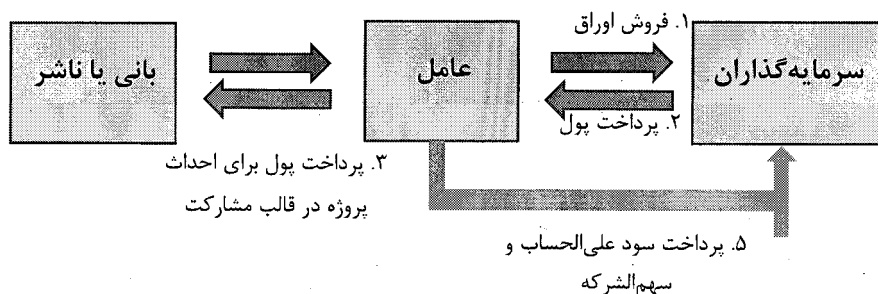
سپس، بانی وجوه حاصله را به تدریج



برای احداث پروژه در اختیار مدیر پروژه قرار می‌دهد. بانی، این عمل را در قالب شریک یا وکیل سرمایه‌گذاران انجام می‌دهد؛ زیرا مطابق قانون و آیین‌نامه اجرایی اوراق مشارکت، بانی اوراق می‌تواند بخشی از سرمایه مورد نیاز پروژه را از طریق واگذاری اوراق تأمین کند و بخشی را خودش تهیه نماید، که در این صورت، با صاحبان اوراق مشارکت شریک خواهد شد. همچنین طبق این قانون، بانی می‌تواند تمام سرمایه مورد نیاز پروژه را از طریق واگذاری اوراق تأمین نماید، که در این صورت بانی وکیل صاحبان اوراق مشارکت خواهد بود که به نحو مشاع مالک اصل فعالیت و سود آن هستند و بانی به وکالت، حق مدیریت خواهد داشت. بانی در طول دوره احداث، مبالغی را به عنوان سود علی‌الحساب از طریق بانک عامل به سرمایه‌گذاران پرداخته و پس از اتمام پروژه، آن را قیمت‌گذاری نموده، سهم‌الشرکه صاحبان اوراق را تعیین و پروژه را خریداری می‌نماید. بانی با پرداخت اصل سرمایه و مابه‌التفاوت سود قطعی و سودهای علی‌الحساب که تاکنون پرداخت شده، با دارندگان اوراق تسویه می‌کند.

۴. دریافت سود علی‌الحساب و

سهم‌الشرکه صاحبان اوراق



نمودار شماره ۶-۱. فرایند انتشار صکوک مشارکت

1. Gold Sukuk DMCC

2. Almas Tower, Au Tower, Ag Tower

3. Wings FZCO

نمونه‌هایی از انتشار صکوک مشارکت

(۱) صکوک مشارکت با نام گلد صکوک دی.ام.سی.سی.^۱ به میزان ۲۰۰ میلیون دلار و با سررسید ۵ سال، توسط شرکت دی.ام.سی.سی در سال ۲۰۰۵ منتشر گردید. این صکوک، اولین صکوک شهر دبی بود که با رتبه A و به صورت بین‌المللی منتشر گردید. منابع مالی حاصل از انتشار صکوک برای ساخت سه برج^۲ در منطقه آزاد تجاری دی.ام.سی.سی به کار رفت. پرداخت دوره‌ای سود مورد انتظار دارندگان صکوک بر اساس نرخ شناور لایبور شش ماهه به علاوه ۶ صدم درصد، تعیین گردید.

(۲) صکوک مشارکت با نام وینگز اف.ام.سی.آ^۳ به میزان ۵۰۰ میلیون دلار و با سررسید ۷/۵ سال، توسط شرکت خطوط هواپیمایی امارات در سال ۲۰۰۵ منتشر می‌گردید و بزرگ‌ترین انتشار صکوکی شرکتی در آن زمان بود. این صکوک در لیست بورس سهام لوکزامبورگ قرار گرفت. از منابع مالی حاصل از این صکوک برای ساخت دو ساختمان مرکز مهندسی و اداره‌های مرکزی جدید، استفاده شد. پرداخت دوره‌ای سود مورد انتظار دارندگان صکوک بر اساس نرخ شناور لایبور شش ماهه به علاوه ۷۵ صدم درصد، تعیین گردید. این صکوک مورد استقبال سرمایه‌گذاران قرار گرفت، به طوری که میزان انتشار به ۸۲۵ میلیون دلار رسید (حسن‌زاده سروستانی و یارسرشار، ۱۳۹۱: ۷۴).

ایستگاه

به طور کلی، اوراق مشارکت در ایران به دو گروه عمده تقسیم می‌شوند: گروه اول اوراق مشارکتی است که دولت، شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها و شرکت‌های خصوصی، برای مشارکت در سرمایه‌گذاری طرح‌های اقتصادی منتشر می‌کنند. گروه دوم، اوراق مشارکت بانک مرکزی است. در ماده ۹۱ قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۸۳-۱۳۷۹) آمده است:

«به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران اجازه داده می‌شود با تصویب شورای پول و اعتبار، علاوه بر موارد مندرج در بند (۶) ماده (۲۰) قانون عملیات بانکی بدون ربا مصوب ۱۳۶۲/۶/۱۸ از اوراق مشارکت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به شرط عدم مغایرت با قانون عملیات بانکی بدون ربا استفاده نماید».

بانک مرکزی نیز با استناد به این ماده قانونی، از سال ۱۳۷۹ تا پایان ۱۳۸۶ در ۳۴ نوبت بیش از ۱۲۲ هزار میلیارد ریال اوراق مشارکت منتشر کرده است. این اوراق با سررسیدهای یک‌ساله با نرخ سود علی‌الحساب ۱۵/۵ و ۱۷ و ۱۹ درصدی بودند که به صورت فصلی قابل پرداخت بودند (میرمطهری، ۱۳۸۱: ۱۵۴). بنابه گزارش بانک مرکزی، کنترل نقدینگی هدف اصلی انتشار این اوراق بوده و در فعالیت اقتصادی خاصی سرمایه‌گذاری نمی‌گردند.

در حالی که منابع اوراق مشارکت منتشر شده توسط بانک مرکزی در هیچ فعالیت اقتصادی به کار گرفته نمی‌شود و تنها هدف از انتشار آن، کنترل نقدینگی است، آیا انتشار این نوع اوراق با فلسفه آن همخوانی دارد؟
 آیا بانک مرکزی نمی‌تواند به جای انتشار اوراق مشارکت، به خرید و فروش اوراق مشارکت دولتی در بازار ثانوی اقدام نماید؟

۱-۳. ماهیت فقهی و تحلیل مشروعیت صکوک مشارکت

به موجب ماده ۵۷۱ قانون مدنی، «شرکت عبارت است از اجتماع حقوق مالکین متعدد در شیء واحد به نحو اشاعه». در واقع شرکت حالتی است که در آن چند نفر به طور مشاع، مالک مال واحدی هستند؛ یعنی هر یک در جزء جزء مال دارای حق مالکیت‌اند. در اوراق مشارکت نیز که بر مبنای این عقد طراحی شده است، بانی، بخشی از سرمایه مورد نیاز تأسیس یک پروژه، طرح یا فعالیت سودآور اقتصادی را خودش تهیه نموده و بخش دیگر را با انتشار اوراق مشارکت تأمین می‌کند. بنابراین، دارندگان اوراق مشارکت به صورت مشاع و به تناسب آورده، با ناشر در یک فعالیت اقتصادی وارد شرکت شده و در سود آن شریک می‌شوند. به عبارت دیگر، اوراق مشارکت سندی است گویای مالکیت دارنده آن نسبت به بخشی از یک دارایی حقیقی که متعلق به دولت، شرکت‌های تعاونی یا خصوصی است؛ البته همان‌طور که قبلاً نیز مطرح شد، بانی می‌تواند تمام سرمایه مورد نیاز خود را از طریق واگذاری اوراق مشارکت تهیه کند. در این حالت بانی (ناشر)، وکیل صاحبان اوراق مشارکت (که به نحو مشاع مالک پروژه اقتصادی و سود آن هستند) خواهد بود و در قبال آن حق الوکاله دریافت می‌کند.

در هر یک از این حالت‌ها، اگر رابطه حقوقی دارندگان اوراق با بانی (ناشر) و نیز موضوع سرمایه‌گذاری مشخص باشد، انتشار اوراق مشارکت کاملاً صحیح بوده و هیچ‌گونه ابهامی در آن وجود ندارد. اما از آنجایی که هیچ‌یک از مواد قانون یا آیین‌نامه‌های اجرایی اوراق مشارکت در ایران به ماهیت قرارداد و رابطه حقوقی بین عنصرها اشاره‌ای نمی‌کنند، برخی از حقوقدانان با استناد به ماده ۱ قانون اوراق مشارکت، معتقدند اوراق مشارکت تأسیس حقوقی مستحذنه است که بر اساس آن دارندگان اوراق، تنها در سود پروژه شریک هستند (شیروی، ۱۳۸۱: ۶۷). این با اصل قرارداد شرکت در تضاد است؛ چرا که در قرارداد مشارکت، نوعی از مالکیت و حاکمیت بر اصل مال برای شرکاء تا پایان محفوظ خواهد بود و لذا طبق قواعد مسلم فقهی، سود تابع اصل سرمایه است و به کسی تعلق دارد که سرمایه از آن اوست. بر این اساس، عدم شفافیت حقوق صاحبان اوراق در اصل سرمایه یکی از ابهامات فقهی اوراق مشارکت در ایران است.

۲. صکوک مضاربه

مضاربه عقدی است که به موجب آن یکی از طرفین قرارداد سرمایه می‌دهد، با قید اینکه طرف

دیگر با آن تجارت کرده و در سود آن شریک باشند. صاحب سرمایه مالک و عامل مضارب نامیده می‌شود (بنی‌هاشمی، ۱۳۷۸، ج ۲: ۲۶۳). این قرارداد می‌تواند نقش مؤثری در توسعه بخش بازرگانی داشته باشد. بر مبنای این قرارداد، نوعی از صکوک طراحی شده است که صکوک مضاربه نامیده می‌شوند. در استاندارد سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی، صکوک مضاربه این‌گونه تعریف شده است: «گواهی‌هایی که نشان‌دهنده پروژه‌ها یا فعالیت‌هایی هستند که طبق قرارداد مضاربه مدیریت می‌شوند و طبق سازوکار معرفی یکی از طرفین به

بحث فقهی:

مضاربه عقدی جایز است ...

هر یک از عامل و مالک می‌توانند در هر مرحله از عقد، عقد را فسخ نمایند و این می‌تواند مشکلی در مسیر موفقیت صکوک مضاربه باشد. اگر ضمن عقد مضاربه شرط لزوم نماید مضاربه صحیح است و شرط باطل است اما اگر در ضمن عقد لازمی خارج از مضاربه شرط لزوم نماید، این شرط صحیح است و چنین شرطی می‌تواند قرارداد را تا پایان مستحکم نماید. اگر چه در صحت آن اختلاف نظر باقی است!

عنوان مضارب جهت مدیریت عملیات، صورت می‌گیرد». همچنین، در مصوبه ۱۳۸۸/۱۱/۱۱ کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار در مورد صکوک مضاربه آمده که صکوک مضاربه اوراق بهاداری است که بر اساس عقد مضاربه طراحی می‌شود. ناشر اوراق مضاربه با واگذاری اوراق، وجوه متقاضیان اوراق را جمع‌آوری کرده، به عنوان مضاربه در اختیار بانی قرار می‌دهد، بانی در فعالیت تجاری سودآور به کار می‌گیرد و در پایان سود حاصله را بر اساس نسبت‌هایی که روی اوراق نوشته شده، میان صاحبان اوراق تقسیم می‌کند. دارندگان اوراق نقش مالک و بانی نقش عامل قرارداد مضاربه را دارند.

این نوع اوراق برای استفاده از مشارکت عموم در طرح‌های بزرگ سرمایه‌گذاری تجاری و بازرگانی کاربرد دارد.

بیشتر بدانید

انتشار اوراق مضاربه برای اولین بار در سال ۱۹۸۰ در کشور پاکستان صورت گرفت. در این کشور، شرکت‌هایی که سرمایه پرداخت شده آن‌ها حداقل ۵ میلیون روپیه پاکستان بود می‌توانستند با کسب مجوز، اوراق مضاربه منتشر کنند. انتشار این اوراق موفقیت‌هایی داشت ولی به علت ضعف شرکت‌های ناشر و مهم‌تر از آن عملکرد ضعیف اقتصاد پاکستان بازدهی این اوراق ناامیدکننده بود.

وزارت وقف اردن نیز اوراق «مضاربه» منتشر کرده است، که البته این اوراق دارای تضمین اصل سرمایه در سررسید نبود و از این رو آکادمی فقه اسلامی بیان کرد که تعهد این اوراق داوطلبانه است (که از آن به «تبرع» یاد می‌شود) و دارای تضمین کامل نمی‌باشد.

۲-۱. قلمرو اوراق مضاربه

اوراق مضاربه از جهت قلمرو تابع قلمرو قرارداد مضاربه است. میان فقهای شیعه و اهل سنت در تبیین قلمرو عقد مضاربه اختلاف وجود دارد. به اعتقاد مشهور فقهای شیعه، مضاربه به تجارت و بازرگانی اختصاص دارد و سایر فعالیت‌های اقتصادی چون زراعت، باغداری، دامپروری و صنعت را شامل نمی‌شود. در نقطه مقابل برخی از فقهای شیعه و مشهور فقهای متأخر اهل سنت، قائل به توسعه قلمرو عقد مضاربه در همه بخش‌های اقتصادی هستند. ماده ۵۴۶ قانون مدنی درباره کار عامل مقرر می‌دارد که عامل با سرمایه‌ای که در اختیار وی گذارده می‌شود، باید تجارت کند. این امر یعنی اگر پیمانی درباره سرمایه‌گذاری در امور صنعت بین دو نفر بسته شود، این پیمان تابع قواعد مضاربه نیست. برای شناسایی اعمال تجاری که عامل می‌تواند با سرمایه به آن بپردازد می‌توان به ماده ۲ قانون تجارت رجوع کرد. بنابراین اگر اوراق مضاربه بخواهد در کشوری مثل ایران منتشر شود و مخاطب عموم مردم قرار گیرد، به ناچار باید در قلمرو امور تجارت و بازرگانی باشد و شامل سایر بخش‌های اقتصادی نمی‌شود و برای آن بخش‌ها می‌توان از اوراق مشارکت یا دیگر اوراق بهادار اسلامی استفاده کرد (موسویان، ۱۳۹۱: ۶۸۴-۶۸۳).

۲-۲. ارکان انتشار اوراق مضاربه

در فرایند انتشار اوراق مضاربه (به عنوان ابزار تأمین مالی که بر مبنای عقد مضاربه شکل گرفته)، افزون بر سازمان بورس که مجوز انتشار اوراق مضاربه را صادر می‌کند و در حین کار نیز بر عملکرد آن نظارت دارد، بانی (مؤسسه بازرگانی)، ناشر (واسط)، سرمایه‌گذاران (دارندگان اوراق)، امین، شرکت تأمین سرمایه، شرکت رتبه‌بندی اعتباری به صورت ارکان اصلی حضور دارند (زه‌تاییان، ۱۳۸۸: ۱۰۷). که در ذیل هر یک از این عناصرها معرفی خواهد شد.

الف) بانی: بانی شرکتی است که برای فعالیت تجاری به سرمایه احتیاج دارد. این شرکت می‌تواند با در نظر گرفتن سرمایه مورد نیاز و با انتخاب یک شرکت واسط، سرمایه مورد نیاز خود را به وسیله انتشار اوراق مضاربه به دست آورد.

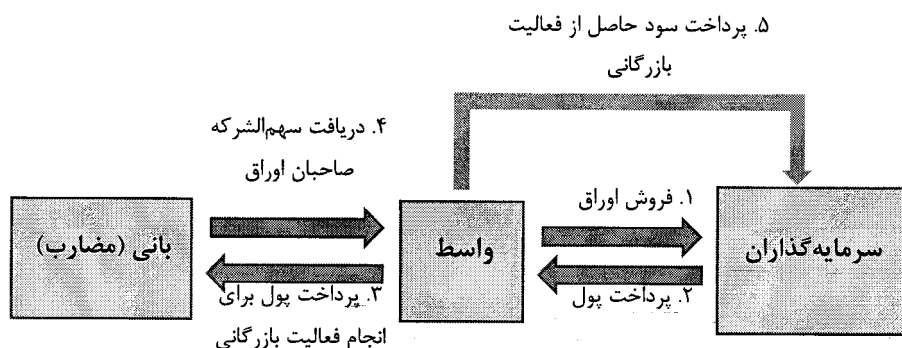
ب) ناشر (واسط): شخص حقوقی است که بعد از گرفتن مجوز قانونی به انتشار اوراق مضاربه اقدام کرده و آنها را در برابر دریافت پول مشخصی (قیمت اسمی اوراق) به سرمایه‌گذاران واگذار می‌کند. رابطه حقوقی ناشر با متقاضیان اوراق، بر مبنای رابطه وکالت است، به این معنا که ناشر یا اعطای اوراق مضاربه، پول‌های سرمایه‌گذاران را در جایگاه وکیل دریافت می‌کند و سپس به وکالت از طرف آنها با شرکت درخواست‌کننده سرمایه قرارداد مضاربه می‌بندد.

ج) سرمایه‌گذاران (دارندگان اوراق): دارندگان اوراق مضاربه (اعم از سرمایه‌گذاران حقیقی یا حقوقی)، در حقیقت مالکان به صورت مشاع سرمایه‌ای هستند که ناشر به وکالت از طرف آنان با قرارداد مضاربه در اختیار شرکت صادراتی قرار داده است. دارندگان اوراق می‌توانند اوراق مضاربه را نگهدارند و در پایان قرارداد از منافع آنها استفاده کنند، همان‌طور که می‌توانند در مواقع نیاز به نقدینگی، اوراق را که سند مالکیت مشاع دارایی است، به سرمایه‌گذاران دیگر بفروشند. خریداران اوراق، مالکان جدید دارایی‌های بیان شده خواهند بود.

د) امین: این عنصر برای انتشار اوراق بهادار مضاربه زمانی الزامی است که اوراق مضاربه به طور عمومی به تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران فروخته شود. در این صورت، شخص ثالثی به نام امین، طرف قرارداد است که به نمایندگی از طرف دارندگان اوراق مضاربه بر اجرای تعهدهای انتشاردهنده نظارت می‌کند.

ه) شرکت تأمین سرمایه: وجود شرکت تأمین سرمایه در فرایند انتشار اوراق مضاربه ضروری نیست و تنها به منظور آسان نمودن انتشار اوراق به کار می‌رود. این شرکت به عنوان کارگزار، از سوی شرکت واسط، اوراق بهادار مضاربه را پذیره‌نویسی می‌کند. این پذیره‌نویسی به دو روش امکان‌پذیر است: در روش اول، شرکت تأمین سرمایه، نقش واسطه در واگذاری را بازی می‌کند و در برابر این کار، کارمزد دریافت می‌کند؛ اما در روش دوم: خود شرکت تأمین سرمایه، تمامی اوراق مضاربه را به صورت یکجا از واسط خریداری کرده، سپس به تدریج و با قیمت بالاتری به سرمایه‌گذاران واگذار می‌کند.

و) شرکت رتبه‌بندی اعتباری: مؤسسه‌ای است که به رتبه‌بندی اعتباری شرکت و اوراق مضاربه اقدام کرده و مجوز فعالیت از سازمان بورس و اوراق بهادار را دارد.



نمودار شماره ۶-۲. فرایند کلی انتشار اوراق مضاربه

۲-۳. انواع اوراق مضاربه

اوراق مضاربه را می‌توان با کاربردهای مختلف طراحی کرد؛ کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار سه نوع کاربرد اوراق مضاربه، شامل اوراق مضاربه خاص، اوراق مضاربه عام با سررسید و اوراق مضاربه عام بدون سررسید را از نظر شرعی تأیید کرده است؛ که در ذیل تشریح خواهند شد:

۲-۳-۱. اوراق مضاربه خاص

اگر یک شرکت تجاری مجوز واردات و صادرات و یا خرید و فروش کالای خاصی را از دولت دریافت نماید اما برای تأمین مالی با مشکل مواجه باشد و برای حل این مشکل خود اقدام به انتشار اوراق مضاربه کند و در پایان فعالیت بازرگانی مشخص سود حاصله را پس از کسر سهم عامل بین صاحبان اوراق تقسیم کند، به چنین اوراق مضاربه‌ای، اوراق مضاربه خاص اطلاق می‌گردد.

۲-۳-۲. اوراق مضاربه عام با سررسید

منظور از عام بودن اوراق مضاربه در اینجا صرفاً به جهت دامنه فعالیت تجاری است. یعنی موضوع قرارداد مضاربه خرید و فروش یک محصول خاص نیست و می‌تواند مطلق امور تجاری باشد.

۲-۳-۳. اوراق مضاربه عام بدون سررسید

در این نوع اوراق، بانک یا مؤسسه مالی تخصصی اوراق مضاربه عام بدون سررسید منتشر می‌کند که فقط دارای دوره‌های مالی معین (سه ماهه، شش ماهه یا سالانه) است و وجوه به

دست آمده را در اختیار بنگاه‌های اقتصادی قرار می‌دهد تا به فعالیت تجاری بپردازند. در واقع، در این نوع اوراق، بانی به جای تصدی مستقیم به تجهیز سرمایه برای بنگاه‌های اقتصادی می‌پردازد. وجوه حاصل از واگذاری اوراق مضاربه را بر اساس قرارداد مضاربه در اختیار بنگاه‌های اقتصادی قرار می‌دهد. در پایان هر دوره مالی نیز هر بنگاه سود حاصله را پس از کسر سهم عامل، به مؤسسه مالی می‌پردازد تا بین صاحبان اوراق تقسیم کند. این وضعیت تا پایان و یا انحلال هر یک از بنگاه‌های اقتصادی متقاضی سرمایه ادامه دارد.

۲-۴. ماهیت فقهی و تحلیل مشروعیت صکوک مضاربه

همان‌طور که در تعریف این اوراق گذشت، اوراق مضاربه سند مالی قرارداد مضاربه است. هر ورق مضاربه نشان می‌دهد که صاحب اوراق مضاربه چه میزان سرمایه از طریق وکیل خود (واسط) در اختیار عامل (شرکت تجاری) قرار داده و با چه نسبتی سود حاصل از فعالیت تجاری را با هم تقسیم می‌کنند؛ بنابراین رابطه دارنده ورق با ناشر، رابطه وکالت و رابطه مالک سرمایه با عامل (شرکت تجاری)، قرارداد مضاربه خواهد بود و رابطه صاحبان اوراق با همدیگر، رابطه صاحبان سرمایه در قرارداد مضاربه است. در قرارداد مضاربه صاحب سرمایه می‌تواند چند نفر باشد که به صورت مشاع سرمایه مورد نیاز مضاربه را تأمین می‌کنند (موسویان، ۱۳۹۱: ۶۹۰). در بازار ثانوی، زمانی که دارنده اوراق مضاربه، اوراق خود را به دیگری واگذار می‌کند، در واقع سهم خود از دارایی (سرمایه) شرکت تجاری را به دیگری می‌فروشد. از آنجا که بعد از اتمام دوره پذیرهنویسی و شروع عملیات تجاری به طور طبیعی بخشی از سرمایه نقدی به کالاهای قابل فروش با سود تبدیل شده‌اند، ارزش پولی سرمایه افزایش یافته، در نتیجه صاحب اوراق حق دارد سهم سرمایه خود را به بیش از مبلغ اسمی بفروشد. کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار با بررسی فقهی معاملات بازار اولیه و ثانویه انواع سه‌گانه اوراق مضاربه، آنها را صحیح می‌داند (موسویان، ۱۳۹۱: ۶۹۱).

۳. صکوک وکالت

نوعی از صکوک است که به وسیله محققان در بازار سرمایه ایران بر اساس عقد وکالت در سرمایه‌گذاری طراحی شده است. این ابزار جدید در خارج از ایران نیز در سال ۲۰۰۶ معرفی شد که بر اساس آن، شرکت‌های گوناگون می‌توانند برای تأمین مالی انواع نیازها از آن استفاده کنند. وکالت در لغت به معنای تفویض و واگذاری کاری به کسی و اعتماد کردن به وی است و در اصطلاح عقدی است که به سبب آن یکی از طرفین، دیگری را برای انجام امری نایب خود قرار می‌دهد (موسویان، ۱۳۸۶: ب: ۱۱۷). بر مبنای این عقد: «اوراق وکالت گواهی‌هایی هستند که به وسیله بانی به منظور تأمین مالی جهت تملک یا سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها، کالاها یا

خدمات منتشر می‌شود». این اوراق بیانگر مالکیت مشاع دارندگان آنها در دارایی‌ها، کالاها یا خدمات پایه‌ای این اوراق است. این تملک‌ها یا سرمایه‌گذاری‌ها در اختیار وکیل قرار می‌گیرد تا آنها را از طرف دارندگان اوراق مدیریت کند. دارندگان اوراق ریسک این تملک‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها را پذیرفته و در عوض، حق کسب سود ناشی از آنها را به دست می‌آورند.

۳-۱. کاربرد اوراق وکالت

در انتشار اوراق وکالت به‌طور معمول بانی به دنبال جذب سرمایه برای کسب‌وکار خود است. این امر می‌تواند به صورت حمایت از طرح‌ها یا سرمایه‌گذاری‌های جدید یا ارتقای دارایی‌های ترازنامه انجام شود. به عبارت دیگر، سرمایه حاصل از انتشار اوراق وکالت می‌تواند برای توسعه دارایی، خدمات یا بهبود وضعیت کسب‌وکار (افزایش اعتبار، افزایش سهم بازار، افزایش شهرت و...) استفاده شود. افزون بر این، بانی کنترل و مدیریت وجوه این اوراق را از راه ساختار اوراق وکالت بر عهده دارد. به همین علت، اوراق وکالت مورد رجحان کسانی است که می‌خواهند سرمایه در گردش خود را افزایش داده یا ترازنامه خود را بهبود بخشند (موسویان و همکاران، ۱۳۹۱: ۱۱۱).

۳-۲. ارکان انتشار اوراق وکالت

در فرایند انتشار اوراق وکالت، افزون بر سازمان بورس که مجوز انتشار اوراق وکالت را صادر می‌کند و در حین کار نیز بر عملکرد آن نظارت دارد، سرمایه‌گذاران (دارندگان اوراق)، بانی (مؤسسه بازرگانی)، وکیل، ناشر (واسطه)، امین، ضامن و شرکت رتبه‌بندی اعتباری به صورت ارکان اصلی حضور دارند.

الف) بانی: بانی شرکتی تولیدی است که برای کسب‌وکار خود به سرمایه احتیاج دارد. این شرکت می‌تواند با در نظر گرفتن سرمایه مورد نیاز و با مراجعه به مشاور و انتخاب یک شرکت واسطه، سرمایه مورد نیاز خود را به وسیله انتشار اوراق وکالت به دست آورد.

ب) سرمایه‌گذاران (دارندگان اوراق): بر اساس قرارداد وکالت، دارنده اوراق در جایگاه سرمایه‌گذار قرار دارد. دارندگان اوراق وکالت (اعم از سرمایه‌گذاران حقیقی یا حقوقی)، در حقیقت مالکان به صورت مشاع دارایی‌ها، کالاها یا خدمات پایه‌ای این اوراق هستند که ناشر به وکالت از طرف آنان با قرارداد وکالت در اختیار بانی قرار داده است.

ج) وکیل (مدیر سرمایه‌گذاری): شخص حقوقی است که دارایی‌ها، کالاها یا خدمات پایه‌ای اوراق را مدیریت می‌کند. در بسیاری از موارد وکیل و بانی یکی هستند. مدیر سرمایه‌گذاری باید فعالیت‌های ذیل را انجام دهد:

۱. تکمیل و توسعه طرح‌های سرمایه‌گذاری؛
۲. مدیریت فروش پروژه‌های سرمایه‌گذاری به طرف سوم؛

۳. سرمایه‌گذاری باقی‌مانده وجوه در اختیار بانی و در دارایی‌های شرعی.

(د) ناشر: ناشر اوراق وکالت یک شرکت با مسئولیت محدود است که فقط به منظور خاص و با هدف مشارکت در مبادله‌ها برای انتشار اوراق وکالت تأسیس می‌شود. در این نوع صکوک، انتشاردهنده اوراق هم به عنوان ناشر و هم امین عمل می‌کند زیرا هم اوراق را منتشر کرده و هم دارایی‌های پایه را به امانت از طرف دارندگان اوراق نگهداری می‌کند.

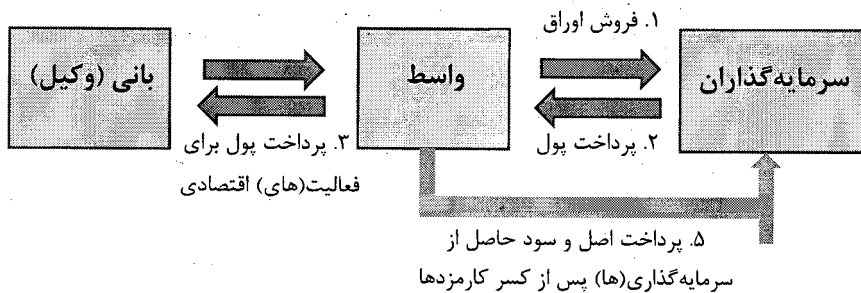
(و) امین: در این نوع اوراق، امین همان ناشر است که به نمایندگی از طرف دارندگان اوراق وکالت از دارایی‌های پایه نگهداری می‌نماید.

(ه) ضامن: شخص حقوقی صاحب صلاحیت و فعال در بازارهای مالی است که با تأیید بانک مرکزی انتخاب شده و پرداخت‌های دوره‌ای را که بانی ملزم به پرداخت آن به نهاد واسط و در نهایت سرمایه‌گذاران می‌باشد تعهد و تضمین می‌نماید. ضامن به طور معمول با بانی مرتبط است.

(ی) شرکت رتبه‌بندی اعتباری: مؤسسه‌ای است که به رتبه‌بندی اعتباری شرکت و اوراق وکالت اقدام کرده و مجوز فعالیت از سازمان بورس و اوراق بهادار را دارد.

۴. دریافت اصل و سود حاصل از فعالیت(های)

اقتصادی پس از کسر کارمزد وکالت



نمودار شماره ۳-۶. فرایند انتشار صکوک وکالت

۳-۳. انواع اوراق وکالت

اوراق وکالت را می‌توان با توجه به کاربردهای مختلف آن به سه نوع اوراق وکالت خاص، اوراق وکالت عام با سرسید و اوراق وکالت عام بدون سرسید تقسیم کرد؛ که در ذیل تشریح خواهند شد:

۳-۳-۱. اوراق وکالت خاص

در این نوع، یک شرکت تولیدی قصد دارد پروژه خاصی را راه‌اندازی کند اما برای تأمین مالی

با مشکل روبه‌رو است. این شرکت می‌تواند به انتشار اوراق وکالت خاص اقدام کند. بانی (شرکت تولیدی) پس از واگذاری اوراق و تجهیز سرمایه لازم، طرح یا پروژه مورد نظر را شروع، توسعه یا به اتمام می‌رساند. در پایان نیز سود حاصله از فعالیت را پس از کسر کارمزد وکالت، میان صاحبان اوراق تقسیم می‌کند.

در این نوع از اوراق محدوده فعالیت وکیل به طور دقیق و مشخص تعیین شده و فقط می‌تواند در آن محدوده سرمایه‌گذاری کند.

۳-۳-۲. اوراق وکالت عام با سررسید

در این نوع اوراق، موضوع قرارداد وکالت یک فعالیت خاص نیست و بانی فقط محدود به فعالیت در زمینه‌ای خاص نیست بلکه می‌تواند منابع سرمایه‌گذاران را به صورت تخصصی در زمینه‌های گوناگون به کار ببرد؛ اما فعالیت‌های وی محدود به زمان مشخصی است.



تفاوت اصلی این نوع اوراق وکالت با اوراق وکالت خاص در این است که در این نوع، بانی وجوه سرمایه‌گذاران را در فعالیت‌های گوناگون به کار می‌گیرد سپس در جریان انجام عملیات در سررسیدهای معین شده سودهای مشخص به سرمایه‌گذاران می‌پردازد. در سررسید نهایی اوراق نیز با کسر حق بانی، اصل و سود حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها را جهت توزیع میان سرمایه‌گذاران در اختیار شرکت سپرده‌گذاری قرار می‌دهد.

۳-۳-۳. اوراق وکالت عام بدون سررسید

در این نوع اوراق، یک شرکت بانی به وسیله مشاور عرضه‌ای که انتخاب می‌کند اوراق وکالت عام بدون سررسید منتشر می‌کند که فقط دارای دوره‌های مالی معین (سه ماهه، شش ماهه یا سالانه) است و وجوه حاصل از آن را در بخش‌های گوناگون به کار می‌گیرد. در پایان هر دوره مالی نیز سود حاصل از فعالیت را پس از کسر سهم وکیل و دیگر ارکان، میان صاحبان اوراق توزیع می‌کند. این وضعیت تا زمان پایان دوره سرمایه‌گذاری ادامه می‌یابد و در صورت انحلال، دارایی شرکت طبق مقررات میان صاحبان اوراق تقسیم می‌شود. در این نوع اوراق، بانی می‌تواند به جای تصدی مستقیم به تجهیز سرمایه برای بنگاه‌های اقتصادی بپردازد و وجوه حاصل از واگذاری اوراق وکالت را بر اساس قرارداد وکالت در اختیار بنگاه‌های تولیدی قرار

می‌دهد. سپس در پایان هر دوره مالی در سود حاصله با آنها شریک شود. همان‌طور که می‌تواند ترکیبی از آن دو را انتخاب کرده و بخشی از سرمایه خود را سرمایه‌گذاری کند و بخشی دیگر را در اختیار مدیران سرمایه‌گذاری دیگر بگذارد.

۳-۴. ماهیت فقهی و تحلیل مشروعیت صکوک وکالت

همان‌طور که در تعریف این اوراق گذشت، اوراق وکالت، سند مالی قرارداد وکالت است. هر ورق وکالت نشان می‌دهد که صاحب اوراق وکالت چه میزان سرمایه در اختیار وکیل خود (بانی) قرار داده و چه نسبتی از سود حاصل از فعالیت اقتصادی به‌عنوان حق‌الوکاله به وکیل پرداخت می‌شود؛ بنابراین رابطه دارنده ورق با ناشر رابطه وکالت خواهد بود و رابطه صاحبان اوراق با همدیگر رابطه صاحبان سرمایه در شراکت است. در این‌باره صاحبان سرمایه به صورت مشاع سرمایه مورد نیاز وکیل را تأمین می‌کنند.

در بازار ثانوی زمانی که دارنده اوراق وکالت، اوراق خود را به دیگری وامی‌گذارد، در حقیقت سهم خود از مجموعه‌ای از دارایی‌های (سرمایه) بانی را به دیگری می‌فروشد. از آنجا که بعد از اتمام دوره پذیرهنویسی و شروع فعالیت اقتصادی به‌طور طبیعی بخشی از سرمایه نقدی به کالاها یا خدمات قابل فروش با سود تبدیل شده‌اند، ارزش پولی سرمایه افزایش یافته، در نتیجه صاحب اوراق حق دارد سهم سرمایه خود را به بیش از مبلغ اسمی بفروشد. نتیجه اینکه معامله‌های بازار اولی و ثانوی اوراق وکالت تا زمانی که مطابق ضوابط عقد وکالت عمل شود از جهت فقه اسلامی قابل قبول است.

در اوراق وکالت از ابتدای انتشار تا پایان سررسید در اوراق وکالت خاص و عام با سررسید معین یا انحلال ناشر در اوراق وکالت عام بدون سررسید، معامله‌های متعدد و گوناگونی شکل می‌گیرد که تمام آنها بر اساس فقه اسلامی صحیح یا قابل تصحیح است، معامله‌های اصلی اوراق و توجیه فقهی آنها به شرح ذیل است:

۱. اصل شرکت ناشر اوراق وکالت می‌تواند در قالب شرکت سهامی خاص یا عام و با مجوز سازمان بورس اوراق بهادار تشکیل شود که از جهت فقهی مانند شرکت‌های سهامی تابع عقد شرکت خواهد بود.

۲. واگذاری اوراق وکالت و گرفتن وجوه آنها از متقاضیان اوراق در قالب قرارداد وکالت خواهد بود به این معنا که متقاضیان اوراق با اعطای وجوه و گرفتن اوراق وکالت، به بانی وکالت می‌دهند وجوه آنان را همراه دیگر وجوه جمع‌آوری شده از این راه به صورت مشاع در نوع خاص یا انواعی از کالاها، خدمات در بخش خاص یا بخش‌های گوناگون اقتصادی به کار گیرند.

۳. فعالیت در بخش خاص یا بخش‌های گوناگون اقتصادی به صورت محدود یا نامحدود،

- انجام عملیات حسابداری و تقسیم منافع حاصله بین صاحبان اوراق وکالت متناسب با محتوای قرارداد و کارهایی از این قبیل، همه از شئونات وکیل خواهد بود و بانی می‌تواند در برابر ارائه این خدمات درصدی از سود را به‌عنوان حق‌الوکاله بردارد.
۵. فروش اوراق وکالت در بازار ثانوی همان‌طور که گذشت از باب فروش سهم‌الشرکه فرد در دارایی‌ها و خدمات مشاع است که از جهت فقهی صحیح و قیمت فروش می‌تواند با توافق و رضایت طرفین تعیین شود. پس از معامله، صاحب جدید اوراق در تمام مسائل حقوقی جانشین صاحب پیشین اوراق خواهد بود.
۶. در پایان مدت اوراق یا موقع انحلال مؤسسه مجموع دارایی‌ها به فروش رسیده، همراه با مطالبه‌های وصول شده میان صاحبان اوراق وکالت مطابق ضوابط تقسیم می‌شود (موسویان و همکاران، ۱۳۹۱: ۱۱۰-۱۱۱).

جمع‌بندی

- صکوک مشارکت، برای اولین بار در سال ۱۳۷۳ در ایران طراحی شد و شهرداری تهران در جایگاه ناشر، نخستین اوراق مشارکت را منتشر نمود.
- اوراق مشارکت سندی است که نشان‌دهنده مالکیت سرمایه‌گذار نسبت به بخشی از یک دارایی و یا پروژه که متعلق به دولت، شرکت‌های تعاونی یا خصوصی است و هر نوع تغییر قیمت اوراق تا سررسید بر عهده دارنده آن است.
- روند انتشار صکوک مشارکت به این صورت است که بانی پس از کسب مجوزهای لازم زیر نظر ازمین، اوراق مشارکت را از طریق عامل به فروش می‌رساند. عامل وجوه سرمایه‌گذاران (مردم) را جمع‌آوری کرده و در اختیار بانی قرار می‌دهد. سپس، بانی به عنوان شریک یا وکیل سرمایه‌گذاران، وجوه حاصله را به تدریج برای احداث پروژه در اختیار مدیر پروژه قرار می‌دهد و این رکن وجوه مذکور را در احداث پروژه هزینه می‌کند. بانی در طول دوره احداث، مبالغی را به‌عنوان سود علی‌الحساب از طریق بانک عامل به سرمایه‌گذاران پرداخته و پس از اتمام پروژه، آن را قیمت‌گذاری نموده، سهم‌الشرکه صاحبان اوراق را تعیین و پروژه را خریداری می‌نماید.
- اوراق مشارکت منتشر شده توسط بانک مرکزی در هیچ فعالیت اقتصادی به کار گرفته نمی‌شود و تنها هدف از انتشار آن، کنترل نقدینگی است، از این‌رو حالت شبهه ربا پیدا می‌کند. بنابراین، بهتر است بانک مرکزی به جای انتشار اوراق مشارکت، به خرید و فروش اوراق مشارکت دولتی موجود در بازار ثانوی اقدام نماید.
- اوراق مشارکتی که دولت، شرکت‌های دولتی، شهرداری‌ها و شرکت‌های خصوصی، برای مشارکت در سرمایه‌گذاری طرح‌های اقتصادی منتشر می‌کنند، گرچه در سال‌های گذشته

گاهی عملکرد مبهم داشته‌اند اما مجاز و قابل استفاده هستند.

- در استاندارد سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی، صکوک مضاربه این‌گونه تعریف شده است: «گواهی‌هایی که نشان‌دهنده پروژه‌ها یا فعالیت‌هایی هستند که طبق قرارداد مضاربه مدیریت می‌شوند و طبق سازوکار معرفی یکی از طرفین به عنوان مضارب جهت مدیریت عملیات، صورت می‌گیرد».
- انتشار اوراق مضاربه برای اولین بار در سال ۱۹۸۰ در کشور پاکستان صورت گرفت.
- اوراق مضاربه از جهت قلمرو تابع قلمرو قرارداد مضاربه است. به اعتقاد مشهور فقهای شیعه، مضاربه به تجارت و بازرگانی اختصاص دارد و سایر فعالیت‌های اقتصادی چون زراعت، باغداری، دامپروری و صنعت را شامل نمی‌شود.
- اوراق مضاربه را می‌توان با کاربردهای مختلف طراحی کرد؛ کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار سه نوع کاربرد اوراق مضاربه، شامل اوراق مضاربه خاص، اوراق مضاربه عام با سررسید و اوراق مضاربه عام بدون سررسید را از نظر شرعی تأیید کرده است. همچنین، کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار با بررسی فقهی معاملات بازار اولیه و ثانویه انواع سه‌گانه اوراق مضاربه، آنها را صحیح می‌داند.
- صکوک وکالت به وسیله محققان در بازار سرمایه ایران بر اساس عقد وکالت طراحی شد. این ابزار جدید در خارج از ایران نیز در سال ۲۰۰۶ معرفی شد که بر اساس آن، صنایع گوناگون می‌توانند برای تأمین مالی انواع نیازها از آن استفاده کنند.
- اوراق وکالت گواهی‌هایی هستند که به وسیله بانی به منظور تأمین مالی جهت تملک یا سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها، کالاها یا خدمات منتشر می‌شود. این اوراق وکالت به‌طور معمول با هدف جذب سرمایه برای کسب‌وکار مورد استفاده قرار می‌گیرند.
- اوراق وکالت با توجه به کاربردهای مختلف آن به سه نوع اوراق وکالت خاص، اوراق وکالت عام با سررسید و اوراق وکالت عام بدون سررسید تقسیم می‌شوند.
- معامله‌های بازار اولی و ثانوی اوراق وکالت تا زمانی که مطابق ضوابط عقد وکالت عمل شود از جهت فقه اسلامی قابل قبول است.

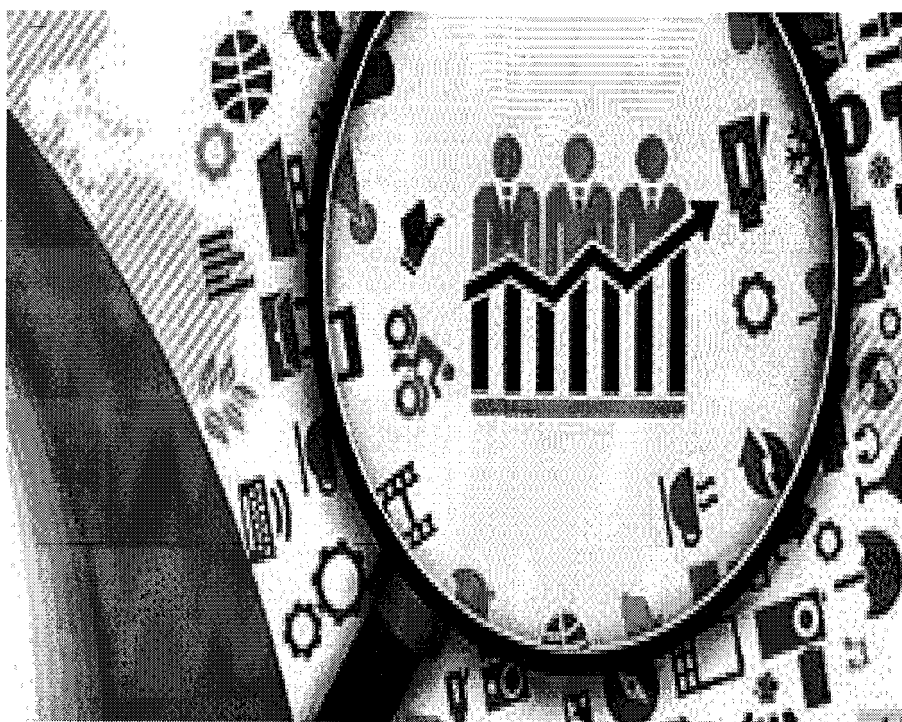
مفاهیم کلیدی		
عقد شرکت	دوره پذیره نویسی	صورت مالی
مضارب	سود علی الحساب	ترازنامه
حق الوکاله	سود قطعی	وکیل
طرح عام المنفعه	سهم الشرکه	عامل

مسائل و پرسش‌ها

۱. آیا اوراق مشارکتی که در ایران منتشر می‌شود با اوراق مشارکتی که در دیگر کشورها منتشر می‌شود تفاوت دارد؟ توضیح دهید.
۲. تحقیق نمایید که صکوک مشارکت از لحاظ میزان انتشار چه رتبه‌ای در میان صکوک منتشره در سطح دنیا دارد؟
۳. به نظر شما، اگر طرح موضوع اوراق مشارکت در دوره‌ای با زیان مواجه شود، طرفین مشارکت در این زیان شریک هستند؟ چرا؟
۴. آیا می‌توان برای فعالیت‌های صنعتی، سرمایه مورد نیاز را از طریق انتشار اوراق مضاربه فراهم کرد؟ علت را تشریح نمایید.
۵. انواع اوراق مضاربه را نام برده و هر یک را به‌طور مفصل شرح دهید.
۶. اوراق وکالت را تعریف نموده و توضیح دهید که در کجا طراحی شد و هدف از طراحی آن چه بود؟
۷. اصلی‌ترین رکن اوراق وکالت که آن را از سایر اوراق متمایز نموده کدام است؟
۸. انواع اوراق وکالت را نام برده و هر یک را از نظر فقهی بررسی نمایید.

فصل هفتم

ریسک صکوک و مدیریت آن



اهداف فصل

- آشنایی با مفهوم ریسک و مدیریت آن
- شناسایی ریسک‌های مشترک میان انواع صکوک
- شناخت چالش‌های مدیریت ریسک‌های مشترک میان انواع صکوک و معرفی راهکارهای عبور از این چالش‌ها

مقدمه

مهندسان مالی اسلامی از مهم‌ترین ابعادی که در طراحی ابزارهای مالی اسلامی، مورد توجه قرار می‌دهند ریسک‌های مربوط به این ابزارها است. اوراق صکوک نیز به‌عنوان یک ابزار مالی اسلامی با توجه به نوع قراردادهای پایه، قواعد فقهی پایه، ماهیت و ترکیب دارایی‌های پایه و اینکه عرضه صکوک با استفاده از خدمات یک یا چند سیستم قانونی صورت پذیرفته، به صورت ذاتی دارای ریسک‌های مختلفی هستند. آینده این ابزار تا حدود زیادی به نحوه مدیریت ریسک‌های آن بستگی دارد. به عبارت بهتر، برای تضمین موفقیت صکوک باید راه‌های کنترل ریسک‌های آن را یافت. بنابراین موضوع ریسک صکوک و مدیریت آن به‌عنوان یکی از مباحث مهم ادبیات مالی تلقی می‌شود و لازم است ریسک‌های این ابزارها شناسایی و مدیریت شوند.

لذا در این فصل سعی بر این است که ابتدا ریسک‌های مشترک بین انواع صکوک تشریح و سپس ضمن شناخت چالش‌های مدیریت این ریسک‌ها، راهکارهای عبور از این چالش‌ها معرفی شود تا بدین وسیله سرمایه‌گذاران به خرید این ابزار تشویق و در نتیجه رشد و رونق بازار فراهم شود.

۱. مفهوم ریسک و مدیریت آن

فرهنگ وبستر ریسک را «در معرض خطر قرار گرفتن» تعریف کرده است (Webster, 1981). ریسک در اصطلاح عبارت است از «احتمال وقوع بیش از یک نتیجه و عدم مشخص بودن نتیجه نهایی که تغییرپذیری یا بی‌ثباتی نتایج غیرمنتظره را به دنبال دارد» (خان و احمد، ۱۳۸۷: ۳۳). درباره سرمایه‌گذاری، ریسک یعنی احتمال اینکه بازده واقعی (برحسب ریال یا درصد) از بازده مورد انتظار متفاوت شود (بری‌گام و دیگران، ۱۳۸۴: ۳۷).

ریسک، خطر کردن برای بر هم زدن وضعیت موجود به امید انتقال به وضع مطلوب آتی است. یک وضعیت ریسکی در تداول روزمره حالتی است که در آن، یکی از نتایج تصمیم‌گیری با زیان همراه باشد. به عنوان مثال، یک سرمایه‌گذار که دو سود به مقدار مختلف از دو راه سرمایه‌گذاری انتظار داشته باشد (مثلاً یکی ۶۰ میلیون و دیگری ۱۷۰ میلیون ریال) خود را در یک موقعیت ریسکی نمی‌بیند، در حالی که در واقع در چنین وضعیتی قرار گرفته است. برعکس ناممکن بودن اختصاص احتمالات معین به یک تصمیم، گویای این واقعیت است که بسیاری از وضعیت‌ها به مفهوم واقعی خود ریسکی محسوب نمی‌شوند و به وضعیت عدم قطعیت نزدیک‌ترند. در وضعیت عدم قطعیت، پیامدهای محتمل معلوم است ولی احتمال وقوع آنها مشخص نیست و گاهی نیز پیامد و احتمال وقوع هیچ‌یک معین نیست؛ که در این صورت قمار رخ می‌دهد (راعی و سعیدی، ۱۳۹۱: ۷).

ریسک در مواقعی مطرح است که نتایج عمل بیش از یک حالت بوده و تا زمان حصول و

ملموس شدن نتایج دقیقاً مشخص نیست که کدام نتیجه واقع خواهد شد. مشخصه دیگر موقعیت ریسکی این است که حداقل یکی از نتایج ممکن الوقوع می‌تواند پیامدهای نامطلوبی را به همراه داشته باشد. در این وضعیت پیامدهای محتمل و احتمال هر یک مشخص است ولی وقوع هیچ‌یک قطعی نیست.

مدیریت ریسک به‌عنوان مسئله‌ای رایج در تصمیمات مالی، پدیده نوپایی است که پیشرفت چشمگیری را در چند دهه اخیر در جهان پدید آورده است.

طریق‌الله خان و حبیب احمد توضیح می‌دهند که هر دو قاعده فقهی معروف «الخراج بالضمن» و «من له الغنم فعليه الغرم» در مالیه اسلامی بر مبنای ریسک استوار هستند. از دو قاعده فقهی مذکور این برداشت صورت می‌گیرد که بازده حاصل از دارایی به صورت ذاتی با میزان مسئولیت‌پذیری در قبال زیان احتمالی آن دارایی در ارتباط است (موسوی بیوکی، ۱۳۸۷) و باید بین این دو تعادل برقرار کرد. به عبارت دیگر، در مالیه اسلامی جداسازی حق بهره‌برداری از بازده، بدون مشارکت و مسئولیت‌پذیری در قبال زیان حرام است. در این صورت انتقال ریسک بدین صورت منع و مشارکت در ریسک تشویق شده است. بنابراین هدف از مدیریت ریسک، حذف ریسک نیست چرا که چنین کاری نه تنها امکان ندارد بلکه حرام است. هدف از مدیریت ریسک، مدیریت ناطمینانی است و شامل فعالیت‌های شناسایی^۱، ارزیابی^۲، پایش^۳ و کاهش تأثیر ریسک‌ها بر یک کسب‌وکار می‌شود. در مدیریت ریسک، کنترل و حذف ریسک‌های غیرضروری دنبال می‌شود.

۲. انواع ریسک صکوک

ریسک مربوط به صکوک را می‌توان به روش‌های مختلفی دسته‌بندی کرد. یکی از این روش‌ها، دسته‌بندی آن بر اساس نوع بازار است. در این روش، ریسک‌های صکوک به سه نوع ریسک‌های بازار اولیه، بازار ثانویه و ریسک‌های مرتبط با دارایی و منافع تقسیم می‌شوند.

نکته:

صکوک در مقایسه با اوراق قرضه ریسک بالاتری دارد زیرا مبتنی بر دارایی بوده و لذا ریسک دارایی به سرمایه‌گذاران منتقل می‌شود.

۱-۲. ریسک‌های بازار اولیه

۱-۱-۲. ریسک عدم جمع‌آوری وجوه نقد به میزان کافی

ممکن است وجوه مورد نیاز جهت تأمین مالی به میزان کافی در زمان پذیره‌نویسی به دست نیاید از این رو یکی از ریسک‌هایی که می‌تواند انواع صکوک را در معرض خطر قرار دهد ریسک عدم جمع‌آوری وجوه نقد به میزان کافی است. اوراق سلف، اجاره و مرابحه بیشترین ریسک عدم جمع‌آوری وجوه را دارند؛ چرا که در این اوراق، بحث (پیش) خرید و یا اجاره یک یا چند کالا و... مطرح است که حتماً باید وجوه به میزان کافی جمع‌آوری شود تا بتوان قرارداد را منعقد کرد؛ ولی در اوراق مضاربه و مشارکت کمترین ریسک عدم جمع‌آوری وجوه وجود دارد. در این اوراق بحث تجارت و شراکت مطرح است که نیازی نیست حتماً مبلغ به میزان دقیق جمع‌آوری شود.

با استفاده از یک نهاد مالی مانند شرکت تأمین سرمایه^۱ به‌عنوان متعهد پذیره‌نویس این ریسک مرتفع خواهد شد.

۲-۱-۲. ریسک سوءاستفاده واسط از وجوه دریافتی

شرکت واسط یک مؤسسه مستقل است که به‌عنوان یک واسط بین خریداران و فروشندگان صکوک عمل می‌کند. از آن‌جا که واسط با انتشار اوراق صکوک به جمع‌آوری وجوه نقد اقدام می‌کند، ممکن است از وجه‌های نقد دریافتی سوءاستفاده نماید. برای پوشش این ریسک، باید وجوه جمع‌آوری شده به حسابی که نزد امین است واریز شود و واسط هنگام پرداخت وجه نقد جهت خرید دارایی، از این حساب که با امین مشترک است استفاده کند. همچنین، صورت‌های مالی واسط و بانی بایستی به صورت سالانه مورد حسابرسی قرار گرفته و گزارش حسابرس در اختیار عموم قرار گیرد.

ریسک‌های اختصاصی صکوک اجاره

علاوه بر ریسک‌های پیش‌گفته ریسک عدم فروش دارایی به واسط و ریسک عدم اجاره دارایی به وسیله بانی، دو ریسک مخصوص صکوک اجاره می‌باشند که در بازار اولیه ایجاد می‌شوند.

ممکن است واسط پس از انتشار اوراق و جمع‌آوری وجوه نقد، جهت خرید دارایی به تولیدکننده یا بانی مراجعه کند، اما تولیدکننده یا بانی به علت افزایش قیمت دارایی در بازار یا موارد مشابه دیگری دارایی را به واسط نفروشد. لذا ریسک عدم فروش دارایی به واسط ایجاد می‌شود. جهت پوشش این ریسک می‌توان از قرارداد صلح یا بیع نسبه

با انعقاد قرارداد صلح پیش از انتشار اوراق، واسط مالک دارایی می‌شود، از این‌رو ملزم به تهیه پول و فروشنده به تهیه کالا ملزم می‌شوند. همچنین با استفاده از قرارداد بیع نسبی فروشنده دارایی را به واسط می‌فروشد و مبلغ آن را پس از انتشار صکوک از واسط مطالبه می‌کند. لذا دیگر ریسک عدم فروش دارایی به واسط وجود ندارد.

همچنین دارایی‌ای که به وکالت از سرمایه‌گذاران در اختیار واسط است باید به بانی اجاره داده شود. در این حالت ممکن است بانی از اجاره دارایی منصرف شود. لذا ریسک عدم اجاره دارایی به وسیله بانی نیز یکی دیگر از ریسک‌هایی است که می‌تواند اوراق اجاره را در معرض خطر قرار دهد. برای پوشش این ریسک از ضمانت‌نامه بانکی بی‌قید و شرط استفاده می‌شود. در این حالت بانی تضمین می‌کند که پس از خرید دارایی به وسیله واسط، به اجاره کردن آن از واسط ملزم است.

۲-۲. ریسک‌های بازار ثانویه

۲-۲-۱. ریسک‌های مالی

✓ ریسک نرخ سود (نرخ بهره)

ریسک نرخ سود عبارت است از تغییری که در ارزش اوراق بهادار، به علت تغییر در نرخ بازده دیگر فرصت‌های سرمایه‌گذاری اتفاق می‌افتد (Leea, 2000: 173). اگر نرخ سود افزایش یابد ارزش درآمدی صکوک با سود معین کاهش پیدا می‌کند. چرا که خریداران صکوک تمایل پیدا می‌کنند در فرصت‌های سرمایه‌گذاری دیگری که نرخ بازدهی بهتری دارند، سرمایه‌گذاری کنند. سررسید نقش مهمی را در تشدید اثر این ریسک بازی می‌کند.

✓ ریسک اعتباری

ریسک اعتباری عبارت است از خطر اینکه طرف قرارداد در اجرای به موقع و کامل تعهدات خود، مطابق با موارد توافق‌شده در قرارداد، ناموفق باشد (Greening and Bratanovic, 2008: 12). در مورد صکوک، به احتمال پرداخت به موقع تعهدهای مالی یک ناشر ریسک اعتباری گفته می‌شود. اثر این ریسک با هزینه جایگزینی وجه نقد ناشی از نکول ناشر سنجیده می‌شود.

هزینه جایگزینی هزینه‌ای است که فرد در صورت نکول طرف مقابل، باید برای تأمین دارایی خود از بازار پیردازد (Crouhy and et al, 2006). در انتشار اوراق صکوک که با پشتوانه دارایی و بر اساس قراردادهای اجاره، استصناع، سلف و مرابحه می‌باشد، ریسک‌های اعتباری متعددی وجود دارد

مفهوم کلیدی

نکول زمانی رخ می‌دهد که ناشر نتواند یا نخواهد تعهدهای خود را انجام دهد.

که متناسب با هر یک از عقود است. قراردادهای سلف در معرض ریسکی هستند که کالاها در

زمان مورد توافق عرضه نگردند. قرارداد استصناع گرفتار ریسک اجرا می‌باشند، زیرا پیمانکار فرعی ممکن است موفق نشود که خدمات مورد نیاز را به موقع تحویل دهد.

از میان انواع صکوک، اوراق سلف بیشترین ریسک اعتباری را دارد و علت آن نیز می‌تواند این باشد که سرمایه‌گذار باید در ابتدای قرارداد، کل مبلغ قرارداد را در اختیار ناشر قرار دهد و کالا یا وجه مورد نظر را بعداً دریافت کند. همچنین، کمترین ریسک اعتباری مربوط به اوراق مشارکت و مضاربه است که در واقع، ماهیت مشارکتی دارد و علت آن نیز مشارکت داشتن دو طرف قرارداد در سود و زیان است.

جهت پوشش ریسک اعتباری می‌توان از وثیقه‌های بانی یا ضامن استفاده کرد. بر این اساس، بانی می‌تواند سفته، چک یا مبلغی به اندازه تعهدات مالی خود در حسابی نزد امین به صورت مسدود داشته باشد، تا در صورتی که به علل کمبود نقدینگی در برخی مواقع نمی‌تواند به تعهدات خود عمل کند، امین به صورت قانونی از حساب پیش‌گفته بدهی را کسر کرده و به سرمایه‌گذاران پرداخت کند.

استفاده از ضامن راهکار دیگری جهت پوشش این ریسک است. ضامن با دریافت مبلغی از واسط یا بانی می‌تواند تعهدات مالی بانی به دارندگان اوراق را تضمین کند.

✓ ریسک نقدینگی

ریسک نقدینگی دارایی مربوط به توانایی شرکت برای به دست آوردن وجه نقد کافی برای پرداخت بدهی‌های خود است. این ریسک از سه عامل عدم توانایی اجرای تعهدات مالی کوتاه‌مدت، عدم توانایی تأمین منابع مالی کوتاه‌مدت در هنگام نیاز و نیز عدم توانایی تأمین مالی کوتاه‌مدت با هزینه‌های مقرون به صرفه ناشی است (سروش و صادقی، ۱۳۸۷: ۱۷۰). برای متخصصان سازمان‌های مالی، مهم‌ترین ریسک مربوط به نداشتن نقدینگی لازم جهت پرداخت به موقع تعهدات است. مؤسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری هنگام اعطای رتبه اعتباری به این ریسک توجه ویژه‌ای دارند. آشکارترین شکل این ریسک مربوط به ناتوانی مؤسسه مالی در پرداخت وجوه مورد تقاضا است.

ریسک نقدینگی ناشی از عدم اطمینان مربوط به تبدیل دارایی‌ها می‌باشد. بازارهای مالی با فراهم نمودن اطلاعات و نیز فراهم نمودن شرایط برای تبدیل دارایی‌ها، نقدینگی را افزایش و ریسک مربوط به آن را کاهش می‌دهند (حسینی، ۱۳۸۶).

برای کنترل میزان نقدینگی مؤسسات مالی باید سررسید بدهی‌های مؤسسه را با عمر دارایی‌های مؤسسه مقایسه کرد. مانده این دو حساب باید متناسب هم باشند تا تغییر نرخ بهره نتواند امنیت و سلامت مؤسسه را دستخوش تهدید قرار دهد (پارکر، ۱۳۷۸).

مهم‌ترین روش‌های مدیریت این ریسک شامل نگهداری اوراق بهادار با قدرت نقدشوندگی بالا مثل اوراق مشارکت، استفاده از تحلیل شکاف نقدینگی بین جریان‌های نقدی

ورودی و خروجی^۱، کسب خطوط اعتباری کوتاه‌مدت برای مواقع بحرانی، توسعه همکاری و ارتباطات با بانک‌ها و قرار دادن مقداری وجه نقد نزد حسابی مسدود نزد امین جهت پرداخت تعهدات مالی در مواقع لزوم به وسیله امین است (سروش و صادقی، ۱۳۸۷: ۱۷۱).

۷ ریسک تورم

تورم عبارت است از وضعیتی در اقتصاد که در آن، سطح عمومی قیمت‌ها به طور بی‌تناسب، معنی‌دار، مداوم و غالباً به صورت برگشت‌ناپذیر، افزایش می‌یابد (راعی و سعیدی، ۱۳۸۳: ۷۰). ریسک تورم عبارت است از ریسک قدرت خرید. این نوع ریسک با نوسان نرخ بهره مرتبط است. با افزایش تورم، قدرت خرید دارندگان صکوک و در نتیجه سود آنها کاهش می‌یابد. در واقع، افزایش تورم بازده واقعی سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد و میزان سود یا زیان سرمایه‌گذاران، بستگی به انتظار و پیش‌بینی آنان از سطح تورم در آینده خواهد داشت. در صورتی که سطح تورم کاهش یابد ریسک کاهش بازده واقعی سرمایه‌گذاران کاهش می‌یابد. اوراق مرباحه، اجاره، استصناع و سلف که سود ثابتی دارند دارای بیشترین ریسک تورم هستند و صکوک انتفاعی با سود انتظاری که دارای سود متغیر هستند، کمترین ریسک تورم را دارند. به منظور مواجهه با این ریسک لازم است سیاست‌های پولی کشور به نحوی تنظیم گردد که امکان پیش‌بینی تورم با خطای کم توسط سرمایه‌گذاران فراهم شود.

۷ ریسک نقدشوندگی

نقدشوندگی ورقه بهادار عبارت است از سهولت معامله آن در بازاری خاص. معامله اوراق بهادار ممکن است برای یافتن یکی از طرفین معامله (فروشنده و خریدار) مستلزم صرف وقت زیادی باشد. به طور کلی سه منبع برای ریسک نقدشوندگی نام برده‌اند (فتحی، ۱۳۸۵: ۴۰).

۱. تفاوت بین زمان رسیدن سفارش خرید و سفارش فروش در بازار؛

۲. وجود قوانین مشخص در مورد معامله اوراق بهادار؛

۳. وجود تقاضای بسیار کم برای معامله و مبادله اوراق بهادار؛

سه عامل مذکور می‌توانند با توجه به نوع صکوک موجب ایجاد میزانی از ریسک نقدشوندگی در صکوک شوند. از میان انواع صکوک، صکوک سلف بیشترین ریسک نقدشوندگی را دارد که علت آن نیز حرمت شرعی خرید و فروش اوراق سلف در بازار ثانویه مطابق با فقه امامیه است. همچنین صکوک اجاره و مرباحه با توجه به داشتن سود ثابت و نبود ابهامات شرعی درباره بازار ثانویه این اوراق، دارای کمترین ریسک نقدشوندگی می‌باشند. این مخاطره سرمایه‌گذاری از طریق بازارگردانی در طول دوره معاملاتی و پدید آوردن

۱. در این روش جریان‌های نقدی ورودی و خروجی در هر دوره پیش‌بینی شده و برای جریان خالص خروجی یا ورودی برنامه‌ریزی دقیق صورت می‌گیرد تا افزون بر به‌کارگیری حداقل سرمایه از مشکل‌های ناشی از کمبود نقدینگی نیز جلوگیری شود.

سازوکارهایی مانند تعهد بازخرید اوراق به‌وسیله بانی، ناشر یا ضامن و اعطای اختیار فروش به سرمایه‌گذاران پوشش داده می‌شود.

✓ ریسک بازار

مفهوم کلیدی

سبد سهام یا پرتفوی ترکیبی مناسب از سهام یا سایر دارایی‌ها است، که یک سرمایه‌گذار آنها را خریداری کرده است. هدف از تشکیل سبد سهام، تقسیم کردن ریسک سرمایه‌گذاری بین چند سهم است؛ بدین ترتیب، سود یک سهم می‌تواند ضرر سهام دیگر را جبران کند.

ریسک بازار عبارت است از تغییر در بازده که ناشی از نوسانات کلی بازار است. به صورت طبیعی در بازارهای ثانویه اوراق بهادار، ریسک بازار وجود دارد و به هیچ‌وجه نمی‌توان با متنوع ساختن پرتفوی آن را از بین برد (بری‌گام و همکاران، ۱۳۸۴). این ریسک، ناشی از ابزارها و دارایی‌های معامله شده در بازار است؛ به صورتی که می‌تواند از حرکت کلی در

قیمت‌ها و سیاست‌های اقتصادی به وجود آید و یا ناشی از تغییرات غیرمتعارف در قیمت‌های دارایی یا ابزار خاص به دلیل وقوع رخدادی خاص مرتبط با آن دارایی یا عرضه ابزارهای جایگزین باشد (Popescu, 2009: 24). اوراق مضاربه، مشارکت بیشترین تأثیر را از ریسک‌های ابزارهای سرمایه، نرخ بهره و نرخ ارز می‌گیرد؛ بنابراین، دارای بیشترین مقدار ریسک بازار هستند و اوراق مباحه و اجاره با توجه به داشتن سود ثابت و کمترین تأثیر از ریسک‌های نرخ بهره و نرخ ارز، دارای کمترین ریسک بازار می‌باشند.

باید توجه داشت وجود یا عدم وجود ریسک بازار به نوع طراحی اوراق بستگی دارد. از این حیث می‌توان این اوراق را به دو صورت طراحی نمود. حالت نخست این است که اوراق در هیچ بازار ثانویه‌ای پذیرفته نشده باشند و به وسیله ناشر یا شخص ثالث دیگر امکان

تفاوت ریسک نرخ بهره و ریسک بازار

هنگامی که احتمال کاهش ارزش یک دارایی به علت نوسانات نرخ‌های مختلف در بازار از قبیل نرخ تورم، بهره، ارز و... باشد، ریسک ایجاد شده را ریسک بازار می‌نامند؛ در حالی که ریسک نرخ بهره فقط به علت تغییرات نامطلوب نرخ بهره رخ می‌دهد.

بازخرید آن وجود داشته باشد. اوراق مشارکت منتشر شده به وسیله بانک مرکزی از این دسته است. در این حالت ریسک بازار و ریسک نقدشوندگی برای سرمایه‌گذاران وجود نخواهد داشت. حالت دوم این است که اوراق به گونه‌ای طراحی شوند که امکان معامله در بازار ثانویه شامل بورس اوراق بهادار یا

بازارهای خارج از بورس را داشته باشند. از پیش‌نیازهای وجود چنین امکانی بی‌نام بودن اوراق می‌باشد (ترابی و همکاران، ۱۳۹۳).

✓ ریسک سرمایه‌گذاری مجدد

ریسک سرمایه‌گذاری مجدد، مربوط به دارایی‌های مالی است که بیش از یک جریان نقدی دارند. بازدهی این‌گونه سرمایه‌گذاری‌ها به نحوه سرمایه‌گذاری مجدد جریان‌های نقدی که در طول دوره سرمایه‌گذاری دریافت می‌شوند بستگی دارد (راعی و سعیدی، ۱۳۹۱: ۷۴). لذا باید مدیریت دارایی صحیحی برای سرمایه‌گذاری نقدینگی جمع‌آوری شده، برای بازپرداخت سود و اصل اوراق وجود داشته باشد. چرا که اگر این سود دریافتی به شکل صحیحی سرمایه‌گذاری نشود، ممکن است نه تنها پروژه سودده نباشد؛ بلکه بازپرداخت اصل سرمایه نیز با مشکل مواجه گردد.

این ریسک در جهت معکوس ریسک نرخ بهره تغییر می‌کند. به عبارت دیگر، افزایش نرخ بهره سبب کاهش قیمت اوراق با درآمد ثابت شده و اثر نامساعد بر ثروت دارندگان آن اوراق می‌گذارد. در حالی که اثر ریسک سرمایه‌گذاری مجدد جریان‌های نقدی میان‌دوره‌ای برای سرمایه‌گذاران مساعد و مطلوب است و دارنده اوراق می‌تواند جریان‌های دریافتی ناشی از سود اوراق صکوک را با نرخ بالاتری سرمایه‌گذاری کرده و ثروت خود را افزایش دهد (سروش و صادقی، ۱۳۸۷: ۱۷۳). شایان ذکر است که برای اوراقی که فقط یک‌بار جریان درآمدی دارند، این ریسک وجود ندارد.

برای مدیریت این ریسک باید با توجه به نوع مدل پرداخت سود و بازگشت سرمایه، نوعی پرتفوی سرمایه‌گذاری و سپرده‌گذاری سود دریافتی تعریف و عملیاتی شود.

✓ ریسک اعمال اختیارات

این نوع ریسک می‌تواند در اثر اعطای اختیارات به هر یک از ارکان انتشار صکوک ایجاد شود. برای مثال اگر سرمایه‌گذاران اختیار فروش اوراق را داشته باشند، می‌توانند در سررسید و در صورت کاهش قیمت اوراق با اعمال اختیار، آن را به ناشر یا بانی بفروشند. در این صورت برای بانی ریسک اعمال اختیارات وجود خواهد داشت (سروش و صادقی، ۱۳۸۷: ۱۷۴). همچنین در صورتی که برای ناشر اوراق، اختیار بازخرید اوراق وجود داشته باشد، وی می‌تواند تا پیش از پایان سررسید یا در زمان‌های خاص، اوراق را بازخرید کند. وجود این اختیار سبب کاهش ریسک ناشر و افزایش ریسک سرمایه‌گذاران خواهد شد.

✓ ریسک نرخ ارز

ریسک نرخ ارز به واسطه تغییر در نرخ ارز به وجود می‌آید. بخش اعظم صکوک منتشر شده در دنیا به صورت بین‌المللی بوده و نوسان‌های نرخ ارز بر آن اثر می‌گذارد. کلیه شرکت‌هایی که در خارج از مرزهای سیاسی با کشورهای دارای واحد پولی متفاوت ارتباط معاملاتی دارند، در معرض ریسک نرخ ارز قرار دارند.

تغییرات قیمت ارز بازار بر اساس تعادل عرضه و تقاضا صورت می‌گیرد و این تعادل دائماً

بر اساس تغییر عوامل دیگر نوسان می‌کند و به همین علت ریسک نرخ ارز به وجود می‌آید (راعی و سعیدی، ۱۳۹۱).

ریسک نرخ ارز می‌تواند به توانایی سازمان جهت بازپرداخت وام‌های خارجی اثر بگذارد و همچنین می‌تواند باعث گردد سازمان نتواند به تعهدات خود نسبت به پیش خرید کالاها از بازارهای خارجی عمل کند.

جهت کاهش این ریسک می‌توان اوراق صکوک را بر اساس دو یا چند نرخ ارز بین‌المللی منتشر کرد. به طور مثال اگر یک میلیارد دلار اوراق را می‌خواهیم منتشر کنیم می‌توان ۴۰۰ میلیون دلار از آن را در نرخ دلار و ۶۰۰ میلیون دلار از آن را به یورو انتشار داد.

✓ ریسک ورشکستگی نهادهای مالی

نهادهای مالی مؤثر در انتشار اوراق صکوک، بانی، امین و واسط می‌باشند. ورشکستگی هر یک از این نهادهای مالی، موجب پیدایش ریسک ورشکستگی نهادهای مالی می‌شود. بدین معنی که ممکن است هر یک از نهادها به دلایل مختلف، در طول دوره صکوک ورشکسته شده و امکان عمل به تعهداتی که نموده‌اند برایشان فراهم نباشد. به منظور پوشش این نوع ریسک، لازم است در ابتدای انتشار صکوک و در زمانی که قراردادهای بین نهادهای مختلف در حال تنظیم است، به مسئله ورشکستگی ارکان مختلف صکوک توجه شده و تدابیر قانونی مشخصی برای حل این مشکل در نظر گرفته شود (پاک‌نیت، ۱۳۹۱: ۱۱۹).

۲-۲-۲. ریسک‌های غیرمالی

✓ ریسک سیاسی

این ریسک از تحولاتی ناشی می‌شود که به وسیله تصمیم دولت‌ها پدید آمده و به شکل‌های گوناگون سرمایه‌گذاری را با مشکل رو به‌رو می‌کند. هنگامی که این تغییرها از ناحیه مراجع حقوقی، قضایی یا ادارات دولتی باشد، صرف‌نظر از اینکه آیا منافع سیاسی یا اقتصادی در پشت صحنه وجود دارد، ریسک به‌وجود آمده ریسک سیاسی نامیده می‌شود. تغییرهای قوانین از جمله قوانینی مالیات مربوط به صادرات و واردات به ریسک سیاسی خواهند انجامید (Francis, 1986: 415).

سرمایه‌گذاران داخلی به‌طور عمده با ریسک سیاسی داخلی روبه‌رو هستند که به طور عمده از تغییرهای قوانین، موردهای لازم‌الاجرا برای مناطق خاص، قیمت‌ها اسناد و مدارک مورد نیاز ناشی است (راعی و سعیدی، ۱۳۹۱: ۷۷).

افزون بر حادثه‌های اجتماعی و سیاسی از جمله انتخاب‌ها، انقلاب، جنگ، شورش‌ها و اعتصاب‌های گوناگون به تناسب، بر ریسک سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارد (راعی و سعیدی، ۱۳۹۱: ۷۷).

✓ ریسک قوانین و مقررات

یکی دیگر از انواع مهم ریسک سرمایه‌گذاران، ریسک قوانین و مقررات است که احتمال تغییر قوانین و مقررات مرتبط با صکوک و قوانین مالیاتی آن موجب پدید آمدن این ریسک می‌شود. در حالت کلی می‌توان این ریسک را به دو دسته داخلی و خارجی تقسیم کرد (سروش و صادقی، ۱۳۸۷: ۱۷۸-۱۷۷):

- ریسک قوانین و مقررات داخلی: شامل احتمال تغییر تمام قوانینی و مقررات مرتبط با انتشار اوراق، قوانین مالیاتی، قوانین خاص (مانند ممنوعیت تملک زمین به وسیله اتباع بیگانه) و ریسک قراردادهای حقوقی منعقد شده بین طرف‌های گوناگون است. شایان ذکر است که مسئولیت اجازه انتشار صکوک در بازار اولیه و ثانویه بر عهده نهادهای نظارتی خاصی (از جمله سازمان بورس و اوراق بهادار) است و در صورتی که این نهاد نظارتی رویه ثابتی درباره وضع مقررات مربوط داشته باشد، ریسک قوانین و مقررات کاهش می‌یابد.
- ریسک قوانین و مقررات خارجی: هنگامی این ریسک پدید می‌آید که صکوک در سطوح بین‌المللی منتشر شود. این ریسک از دو بعد قابل بررسی است. بعد نخست مربوط به سرمایه‌گذاران بین‌المللی است که تابع قوانین کشور خود هستند و مهم‌ترین ریسک آن ریسک مالیاتی است. بعد دوم زمانی رخ می‌دهد که نهادهای فعال در این اوراق متعلق به چند کشور باشند. از آن‌جا که قانون و مقررات خاصی بر نحوه فعالیت نهادهای چندملیتی وجود ندارد باید اوراق به گونه‌ای طراحی شوند که بر ریسک ناشی از اعمال مقررات کشورهای گوناگون بر نهادهای مالی فعال به حداقل ممکن برسد.

✓ ریسک شریعت

ریسک شریعت به ضرر در ارزش دارایی اشاره دارد که این ضرر در اثر نقض تعهدات مربوط به حفظ معیارهای شرعی توسط ناشر به وجود می‌آید. این نقض‌های عمدی یا سهوی، صکوک را از اعتبار شرعی می‌اندازد. باید در نظر داشت که ریسک شریعت در دو سطح، مطرح است؛ سطح اول مربوط به نوع عقد و ماهیت قرارداد ابزار مالی اسلامی است و سطح دوم مربوط به نوع طراحی هر ابزار مالی اسلامی؛ که ممکن است در طراحی ابزار، موازین اسلامی رعایت نشده باشد. ریسک شریعت در کشورهایی که از مالی اسلامی و مالی متعارف به طور هم‌زمان استفاده می‌کنند، بیشتر از سایر کشورهای اسلامی وجود دارد. از میان انواع صکوک، اوراق سلف طبق فقه امامیه بیشترین ابهام شرعی را دارد و اوراق اجاره و مضاربه دارای کمترین ریسک شریعت است.

جهت مدیریت این نوع ریسک، لازم است نظام نظارت شرعی قانونی، منطقی و معقولی برای تأیید شرعی بودن فعالیت انواع صکوک در تمامی مراحل وجود داشته باشد.

۲-۳. ریسک‌های مرتبط با دارایی و منافع

۲-۳-۱. ریسک از بین رفتن دارایی

چنانچه به دارایی مبنای انتشار اوراق صکوک به هر دلیل خسارتی وارد آید آنگاه از ارزش آن دارایی کاسته شده و در نتیجه دارندگان صکوک متضرر می‌شوند. البته این ریسک را می‌توان از طریق بیمه کردن دارایی‌ها به‌طور کامل حذف کرد.

جهت پوشش این ریسک می‌توان از پوشش‌های بیمه‌ای استفاده کرد. باید توجه داشت که تمام دارایی‌ها با چنین ریسکی روبه‌رو نیستند. به‌طور نمونه، در صورتی که دارایی زمین باشد با ریسک از بین رفتن دارایی روبه‌رو نخواهد بود.

۲-۳-۲. ریسک استهلاک تدریجی دارایی

به‌طور تقریبی تمامی صکوک مبتنی بر دارایی هستند. از این‌رو همانند اوراق مشتقه که دارایی پایه دارند و ریسک آن بر ریسک اوراق مشتقه اثرگذار است، اوراق صکوک نیز از ریسک دارایی پایه برخوردار هستند. تفاوت صکوک و اوراق مشتقه در این است که دارایی پایه اوراق مشتقه دارایی استانداردهای خاصی داشته که به وسیله بورس مربوطه تعیین شده و طرف‌های معامله ملزم به رعایت آنها هستند. در حالی که صکوک مبتنی بر دارایی خاصی است و استاندارد معینی بر آن حاکم نیست.

استهلاک‌پذیر بودن دارایی پایه صکوک، دارندگان اوراق را هنگام اتمام قرارداد با ریسک ارزش اسقاط دارایی مواجه خواهد کرد. به‌گونه‌ای که اگر دارایی در زمان فروش (اتمام سررسید اوراق)، قیمتی کمتر از میزان پیش‌بینی‌شده در امیدنامه داشته باشد، بازدهی سرمایه‌گذاران کمتر از بازدهی مورد انتظار خواهد شد، همچنین در صورتی که ارزش اسقاط بیش از میزان پیش‌بینی‌شده باشد با سود روبه‌رو می‌شوند.

این ریسک را می‌توان از راه اعطای اختیار فروش به دارندگان صکوک حذف کرد. در این حالت سرمایه‌گذاران در مواجهه با کاهش قیمت دارایی یا کاهش قیمت اوراق، از اختیار فروش استفاده کرده و اوراق را به ناشر با قیمت از پیش تعیین‌شده به فروش می‌رسانند (سروش و صادقی، ۱۳۸۷: ۱۸۰).

اعطای این اختیار فروش برای بانی ریسک کاهش ارزش دارایی و ریسک نقدینگی را در پی خواهد داشت و بانی با اعطای اختیار فروش به سرمایه‌گذاران در ابتدای قرارداد، خود را با این ریسک‌ها روبه‌رو می‌کند (صادقی و سروش، ۱۳۸۷: ۱۸۱).

۲-۳-۳. ریسک متغیر بودن منافع آتی از نظر زمانی و ریالی

ریسک متغیر بودن منافع آتی به صکوک منفعت اختصاص دارد. در این نوع صکوک، به دلیل

این که جریان نقدی مبنای اوراق منفعت از نوع جریان متغیر بوده و اوراق به صورت اوراق با درآمد ثابت منتشر می شوند، بایستی موارد ذیل برای کاهش ریسک تبدیل جریان نقدی متغیر آتی به جریان نقدی ثابت صورت پذیرد (ترابی و همکاران، ۱۳۹۳):

۱) بانی باید در قالب شرط ضمن عقد اجاره، تعهد نماید که در صورتی که منافع آتی پروژه از مبلغ مشخصی کمتر باشد، نسبت به کاهش مبلغ اجاره بها به همان میزان اقدام نماید.

۲) ناشر می تواند به منظور نظم بیشتر در پرداخت ها نسبت به پرداخت منافع به صورت علی الحساب بین دوره به دارندگان اوراق اقدام و مانده منافع تحقق یافته را در صورت وجود در سررسید به حساب دارندگان اوراق واریز نماید و در صورت عدم تحقق منافع علی الحساب ضامن متعهد به پرداخت مابه التفاوت منافع محقق شده و علی الحساب، در سررسیدهای مقرر می باشد.

۳) بهره بردار موظف است هم زمان با شروع عملیات بهره برداری، سیستم حسابداری مطابق با استانداردهای مورد قبول سازمان حسابرسی را در مورد منافع مبنای انتشار اوراق به طور جداگانه و خارج از سایر عملیات و فعالیت های خود، مستقر و به مورد اجرا گذارد و حق انتخاب بهره بردار با بانی خواهد بود.

جدول شماره ۷-۱. انواع ریسک صکوک

ریسک عدم جمع‌آوری وجوه نقد به میزان کافی		بازار اولیه	
ریسک سوءاستفاده واسط از وجوه دریافتی			
ریسک نرخ سود (نرخ بهره)		ریسک‌های مالی	بازار ثانویه
ریسک اعتباری			
ریسک نقدینگی			
ریسک تورم			
ریسک نقدشوندگی			
ریسک بازار			
ریسک سرمایه‌گذاری مجدد			
ریسک اعمال اختیارات			
ریسک نرخ ارز			
ریسک ورشکستگی نهادهای مالی			
ریسک سیاسی		ریسک‌های غیرمالی	
ریسک قوانین و مقررات			
ریسک شریعت			

ریسک از بین رفتن دارایی	ریسک‌های مرتبط با دارایی و منافع
ریسک استهلاک تدریجی دارایی	
متغیر بودن منافع آتی از نظر زمانی و ریالی	

جمع‌بندی

- ریسک در سرمایه‌گذاری، یعنی احتمال اینکه بازده واقعی (برحسب ریال یا درصد) از بازده مورد انتظار متفاوت شود. هدف از مدیریت ریسک، حذف ریسک نیست بلکه هدف از مدیریت ریسک، اندازه‌گیری ریسکی است که فرد با آن مواجه می‌شود تا او بتواند تصمیم لازم را بگیرد. در مدیریت ریسک، کنترل و حذف ریسک‌های غیرضروری دنبال می‌شود.
- ریسک‌های صکوک بر اساس نوع بازار به سه نوع ریسک‌های بازار اولیه، بازار ثانویه و ریسک‌های مرتبط با دارایی و منافع تقسیم می‌شوند. ریسک عدم جمع‌آوری وجوه نقد به میزان کافی و ریسک سوءاستفاده واسط از وجوه دریافتی، ریسک‌های بازار اولیه صکوک و ریسک نرخ سود (نرخ بهره)، ریسک اعتباری، ریسک نقدینگی، ریسک تورم، ریسک نقدشوندگی، ریسک بازار، ریسک سرمایه‌گذاری مجدد، ریسک اعمال اختیارات، ریسک نرخ ارز و ریسک ورشکستگی نهادهای مالی، ریسک‌های مالی بازار ثانویه و ریسک سیاسی، ریسک قوانین و مقررات و ریسک شریعت، ریسک‌های غیرمالی بازار ثانویه صکوک می‌باشند. همچنین ریسک از بین رفتن دارایی، ریسک استهلاک تدریجی دارایی و متغیر بودن منافع آتی از نظر زمانی و ریالی، ریسک‌های مرتبط با دارایی و منافع صکوک هستند.
- ریسک عدم جمع‌آوری وجوه نقد به میزان کافی عبارت است از عدم دستیابی به وجوه مورد نیاز جهت تأمین مالی به میزان کافی در زمان پذیره‌نویسی اوراق. با استفاده از یک نهاد مالی مانند شرکت تأمین سرمایه به‌عنوان متعهد پذیره‌نویس این ریسک مرتفع خواهد شد.
- از آنجا که واسط با انتشار اوراق صکوک به جمع‌آوری وجوه نقد اقدام می‌کند، ممکن است از وجه‌های نقد دریافتی سوءاستفاده نماید. برای پوشش این ریسک، باید وجوه جمع‌آوری شده به حسابی که نزد امین است واریز شود و واسط هنگام پرداخت وجه نقد جهت خرید دارایی، از این حساب که با امین مشترک است استفاده کند.
- ریسک نرخ سود عبارت است از تغییری که در ارزش اوراق بهادار، به علت تغییر در نرخ بازده دیگر فرصت‌های سرمایه‌گذاری اتفاق می‌افتد.

- به احتمال پرداخت به موقع تعهدهای مالی یک ناشر ریسک اعتباری گفته می‌شود. جهت پوشش ریسک اعتباری می‌توان از وثیقه‌های بانی یا ضامن استفاده کرد.
- ریسک نقدینگی دارایی مربوط به توانایی شرکت برای به دست آوردن وجه نقد کافی برای پرداخت بدهی‌های خود است. مهم‌ترین روش‌های مدیریت این ریسک شامل نگهداری اوراق بهادار با قدرت نقدشوندگی بالا، استفاده از تحلیل شکاف نقدینگی بین جریان‌های نقدی ورودی و خروجی، کسب خطوط اعتباری کوتاه‌مدت برای مواقع بحرانی، توسعه همکاری و ارتباطات با بانک‌ها و قرار دادن مقداری وجه نقد نزد حسابی مسدود نزد امین جهت پرداخت تعهدات مالی در مواقع لزوم به وسیله امین است.
- ریسک تورم عبارت است از ریسک قدرت خرید. این نوع ریسک با نوسان نرخ بهره مرتبط است.
- نقدشوندگی ورقه بهادار عبارت است از سهولت معامله آن در بازاری خاص. این مخاطره سرمایه‌گذاری از طریق بازارگردانی در طول دوره معاملاتی و پدید آوردن سازوکارهایی مانند تعهد بازخرید اوراق به وسیله بانی، ناشر یا ضامن و اعطای اختیار فروش به سرمایه‌گذاران پوشش داده می‌شود.
- ریسک بازار عبارت است از تغییر در بازده که ناشی از نوسانات کلی بازار است. وجود یا عدم وجود این ریسک به نوع طراحی اوراق بستگی دارد.
- ریسک سرمایه‌گذاری مجدد، مربوط به دارایی‌های مالی است که بیش از یک جریان نقدی دارند. برای مدیریت این ریسک باید با توجه به نوع مدل پرداخت سود و بازگشت سرمایه، نوعی پرتفوی سرمایه‌گذاری و سپرده‌گذاری سود دریافتی تعریف و عملیاتی شود.
- ریسک اعمال اختیارات می‌تواند در اثر اعطای اختیارات به هر یک از ارکان انتشار صکوک ایجاد شود. برای مثال اختیار فروش اوراق برای سرمایه‌گذاران می‌تواند ریسک اعمال اختیارات برای بانی را به دنبال داشته باشد.
- ریسک نرخ ارز به واسطه تغییر در نرخ ارز به وجود می‌آید. جهت کاهش این ریسک می‌توان اوراق صکوک را بر اساس دو یا چند نرخ ارز بین‌المللی منتشر کرد.
- ورشکستگی هر یک از نهادهای مالی مؤثر در فرایند صکوک، موجب پیدایش ریسک ورشکستگی نهادهای مالی می‌شود. به منظور پوشش این نوع ریسک، لازم است در ابتدای انتشار صکوک و در زمانی که قراردادهای بین نهادهای مختلف در حال تنظیم است، به مسئله ورشکستگی ارکان مختلف صکوک توجه شده و تدابیر قانونی مشخصی برای حل این مشکل در نظر گرفته شود.
- ریسک سیاسی از تحولاتی ناشی می‌شود که به وسیله تصمیم دولت‌ها پدید آمده و به

- شکل‌های گوناگون سرمایه‌گذاری را با مشکل روبه‌رو می‌کند.
- احتمال تغییر قوانین و مقررات مرتبط با صکوک و قوانین مالیاتی آن موجب پدید آمدن ریسک قوانین و مقررات می‌شود.
- ریسک شریعت به ضرر در ارزش دارایی اشاره دارد که این ضرر در اثر نقض تعهدات مربوط به حفظ معیارهای شرعی توسط ناشر به وجود می‌آید. جهت مدیریت این نوع ریسک، لازم است نظام نظارت شرعی قانونی، منطقی و معقولی برای تأیید شرعی بودن فعالیت انواع صکوک در تمامی مراحل وجود داشته باشد.
- چنانچه به دارایی مبنای انتشار اوراق صکوک به هر دلیل خسارتی وارد آید آنگاه از ارزش آن دارایی کاسته شده و در نتیجه دارندگان صکوک متضرر می‌شوند. جهت پوشش این ریسک می‌توان از پوشش‌های بیمه‌ای استفاده کرد.
- استهلاک‌پذیر بودن دارایی پایه صکوک، دارندگان اوراق را هنگام اتمام قرارداد با ریسک ارزش اسقاط دارایی مواجه خواهد کرد. این ریسک را می‌توان از راه اعطای اختیار فروش به دارندگان صکوک حذف کرد.

مفاهیم کلیدی		
خطوط اعتباری	ضمانت‌نامه بانکی	پرتفوی
سرمایه‌گذاری مجدد	هزینه جایگزینی	پوشش ریسک
استهلاک تدریجی	تعهدات مالی	نکول
اختیار بازخرید	شکاف نقدینگی	بازده مورد انتظار

مسائل و پرسش‌ها

۱. هدف اصلی مدیریت ریسک چیست؟ آیا می‌توان با مدیریت ریسک، به طور کامل ریسک را حذف کرد؟ چرا؟
۲. تحقیق کنید ریسک در اقتصاد اسلامی و اقتصاد متعارف چه تفاوت‌هایی با هم دارد؟ آیا معنای مدیریت ریسک در این دو نظام اقتصادی یکسان است؟
۳. به نظر شما از بین انواع صکوک، کدام یک پر مخاطره‌تر است؟ چرا؟
۴. ریسک اعتباری به چه معناست؟ کدام صکوک از ریسک اعتباری بیشتری برخوردار است؟
۵. مهم‌ترین ریسک سیاسی صکوک در حال حاضر در ایران مربوط به چیست؟
۶. ریسک شریعت چیست؟ این نوع ریسک در کدام کشورها بیشتر است؟ چرا؟

۷. تحقیق کنید وضعیت ریسک شریعت در ایران چگونه است؟

۸. ریسک قوانین و مقررات به چه معناست؟ این نوع ریسک در سطح بین‌المللی چگونه ایجاد می‌شود؟

۹. ریسک سرمایه‌گذاری مجدد در صکوک اجاره چگونه ایجاد می‌شود؟ چگونه می‌توان آن را پوشش داد؟

فصل هشتم

نظارت شرعی بر بازار مالی اسلامی



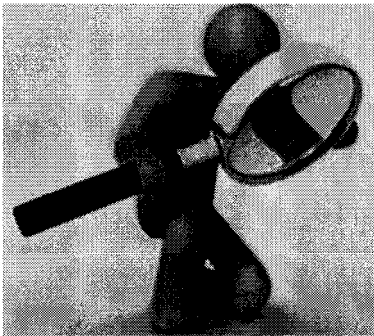
اهداف فصل

- تبیین تعریف نظارت شرعی و معرفی مهم‌ترین اهداف و مزایای نظارت شرعی
- معرفی انواع روش‌های نظارت شرعی در برخی کشورهای اسلامی
- آشنایی با مهم‌ترین مؤسسات نظارت‌گر شرعی
- تشریح اهداف و سازوکار سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی و هیئت خدمات مالی اسلامی به‌عنوان مهم‌ترین مؤسسات نظارت‌گر نظام مالی اسلامی

مقدمه

در کشورهای مسلمان به طور معمول فعالیت‌های نظام مالی هم بر اساس سازوکارهای سنتی و هم در قالب عقود اسلامی صورت می‌گیرد. در سال‌های اخیر انجام فعالیت‌های نظام مالی بر مبنای عقود اسلامی توجه بیشتری را به خود جلب کرده است و کشورهای اسلامی این‌گونه عملیات را بسط داده‌اند.

همان‌طور که در فصل اول ذکر شد، هدف هر نظام مالی‌ای آن است که وجوه را از واحدهای دارای مازاد جذب نماید و آن وجوه را به واحدهای دارای کسری انتقال دهد که در نظام مالی اسلامی، این هدف بر اساس معیارها و اصول شریعت اسلام انجام می‌شود. اصول شریعت اسلام بین منافع فرد و جامعه موازنه برقرار می‌کند. روشن است که برای جذب وجوه مازاد افراد از طریق نظام مالی اسلامی، لازم است که چنین افرادی به توانایی نظام مالی اسلامی برای تحقق اهداف سرمایه‌گذاری‌هایشان اعتماد پیدا کنند. در صورت بی‌اعتمادی به توانایی نظام مالی اسلامی برای سرمایه‌گذاری مؤثر و منطبق با شریعت اسلام، بیشتر افراد از سرمایه‌گذاری از طریق محصولات مالی اسلامی خودداری می‌کنند. یکی از شیوه‌هایی که به منظور ایجاد این اعتماد استفاده می‌شود تشکیل شورای نظارت شرعی در بانک با هدف ارزیابی اسلامی بودن فعالیت‌های بانک و مؤسسات مالی فعال در نظام مالی اسلامی در طول سال می‌باشد. در دوره اخیر از یک طرف فعالیت ناظران شرعی بر بانک‌های اسلامی توسعه پیدا نمود و اکثر بانک‌ها و مؤسسات مالی اسلامی در کشورهای مختلف، اقدام به راه‌اندازی شورای نظارت شرعی کردند و از طرف دیگر، برخی نهادهای بین‌المللی به منظور تدوین اصول و دستورالعمل‌های نظارت شرعی توسعه نمودند. این نهادهای بین‌المللی از طریق گزارش‌های مالی خود، اطلاعاتی را در اختیار افراد سرمایه‌گذار قرار داده و این افراد را از توانایی محصولات مالی اسلامی برای رسیدن به اهداف آن‌ها مطمئن می‌کند. در این فصل نظارت شرعی تعریف و برخی از سازمان‌های نظارت‌گر در نظام مالی اسلامی معرفی می‌گردند.



۱. تعریف نظارت شرعی

مؤسسات و بانک‌های اسلامی نیز مانند مؤسسات و بانک‌های متعارف با انواعی از ریسک‌ها (و لذا نیازهای نظارتی) مواجه می‌باشند که راه‌حل‌های مطرح شده در نظام مالی متعارف اکثراً برای این دسته از مؤسسات و بانک‌ها نیز قابل استفاده می‌باشد. از این‌رو در رابطه با برخی مباحث مرتبط

با نظارت، تفاوتی بین نظام مالی اسلامی و غیراسلامی وجود ندارد. اما در برخی موارد مسئله نظارت بر مؤسسات و بانک‌های اسلامی، به دلیل ماهیتی که دارند ابعاد خاصی پیدا می‌کند که بعضاً از قلم و نظر محققین به دور می‌ماند. یکی از این موارد، مسئله ریسک شریعت و ضرورت نظارت شرعی است.

ریسک شریعت، خطری است که مؤسسات و بانک‌های اسلامی به دلیل عدم انطباق فعالیت‌هایش با اصول و قوانین شریعت مقدس اسلام، ممکن است با آن مواجه شود. متناسب با این تبیین از ریسک شریعت، نظارت شرعی عبارت است از کلیه اقدامات احتیاطی و نظارتی به منظور اطمینان از انطباق فعالیت‌های بانک یا مؤسسه مالی اسلامی با اصول و قوانین شریعت مقدس اسلام. هدف از این نظارت در نهایت دستیابی به اقدامات، فعالیت‌ها، تدابیر، اصول و روش‌هایی است که به وسیله آنها بتوان ریسک شریعت در نظام بانکی (به طور عام) و یا یک مؤسسه مالی و یا بانک اسلامی (به طور خاص) را حداقل نمود و یا کاهش داد.

۲. اهداف و مزایای نظارت شرعی در نظام مالی اسلامی

همان‌گونه که پیشتر مطرح شد، به علت جلب اعتماد سرمایه‌گذاران برای جذب منابع آنها به وسیله نظام مالی اسلامی و به عبارت بهتر، به منظور پوشش ریسک شریعت در نظام مالی اسلامی، وجود یک چارچوب شرعی و سازوکار اجرایی مؤثر و سودمند جهت نظارت بر امر انطباق قوانین و مقررات حاکم بر مؤسسات مالی و نیز انطباق عملکرد آنها با اصول و موازین اسلامی بسیار ضروری است.

علاوه بر اهداف فوق‌الذکر، وجود نظارت در نظام مالی اسلامی و نیز چارچوب شرعی سودمند در این نظام دارای مزیت‌هایی است که به طور خلاصه عبارتند از:

- سازگار نمودن هر چه بیشتر مقررات و عملیات مؤسسات و بانک‌ها با موازین شرعی.
- ایجاد هماهنگی و یکپارچگی در تفاسیر شرعی مطروحه در حوزه فعالیت‌های مالی و بانکی.
- تقویت و پشتیبانی برای سازوکارهای مقرراتی و نظارتی در کل نظام مالی اسلامی.
- تحرک و پویایی نظام مالی اسلامی به لحاظ نظری و عملی.
- رشد و توسعه همه‌جانبه و فراگیر نظام مالی و بانکی اسلامی از جمله از طریق فراهم شدن شرایط استفاده از ابزارهای نوین سازگار با شریعت اسلام.

به منظور تأمین اهداف و بهره‌مندی از مزیت‌های یاد شده، کشورهای اسلامی عموماً سازوکارهایی را در دو محور قانون‌گذاری و نظارت در حوزه فعالیت‌های مؤسسات مالی به ویژه بانک‌ها تعریف و اجرا می‌نمایند که در ادامه فصل با معرفی شورای نظارت شرعی بانک‌های اسلامی برخی از کشورهای اسلامی و نیز معرفی برخی از مهم‌ترین مؤسسات نظارت‌گر شرعی مؤسسات مالی اسلامی، به تشریح این سازوکارها پرداخته خواهد شد.

۳. تجربه نظارت شرعی بانک‌های اسلامی در عمده کشورهای اسلامی

همان‌گونه که پیشتر مطرح شد، اکثر بانک‌های اسلامی (به عنوان جزئی از نظام مالی اسلامی)

در کشورهای مختلف، با هدف ارزیابی اسلامی بودن فعالیت‌های خود اقدام به راه‌اندازی شورای نظارت شرعی کرده‌اند. هر یک از این کشورها بسته به نوع نگرش، قوانین، خط‌مشی‌ها و سیاست‌گذاری‌ها و ساختارهای مقرراتی و نظارتی، سازوکارهای خاص خود را دارد که در قالب‌های متفاوت به اجرا

مفهوم کلیدی

تکافل مفهومی است که به همکاری متقابل و تضمین اموری برای یک گروه مشخص اشاره دارد. در حوزه پوشش ریسک به معنای الگویی از توافق جمعی میان گروهی از افراد یا شرکت‌کنندگان در برابر زیان یا خسارتی است که ممکن است به هر یک از آنها وارد شود.

درمی‌آیند. در ادامه اهداف و سازوکار شورای نظارت شرعی بانک‌های اسلامی کشورهای اسلامی مالزی، اندونزی، بحرین، عربستان سعودی تشریح می‌شود.

۳-۱. مالزی

(الف) شورای مشورتی شریعت^۱

این شورا در اول مه ۱۹۹۷ در بانک مرکزی مالزی به منظور یکسان‌سازی و ایجاد هماهنگی در برداشت‌ها و تفاسیر شرعی بانک‌ها و مؤسسات تکافل و نظارت بر عملکرد آنها تأسیس گردیده است. از نظر جایگاه این شورا بالاترین مقام ناظر فقهی - شرعی در ارتباط با فعالیت بانک‌ها و مؤسسات تکافل است. اهداف اصلی شورا عبارتند از:

- نظارت بر بانکداری اسلامی و تکافل.
- ارائه مشاوره به بانک مرکزی مالزی در خصوص عملیات بانکداری اسلامی و تکافل به عنوان تنها نهاد معتبر در این حوزه.
- انجام هماهنگی‌های لازم در ارتباط با مسائل شرعی مربوط به بانکداری و تأمین مالی اسلامی.
- تجزیه و تحلیل و ارزیابی ابعاد شرعی محصولات، خدمات و طرح‌های جدید ارائه شده از سوی مؤسسات بانکی و تکافل.
- اعلام نظر به نهادهایی چون محاکم قضایی مالزی و نیز مرکز منطقه‌ای داوری کوآلالمپور در خصوص اختلافات مرتبط با مسائل شرعی بانکداری و تأمین مالی اسلامی.

(ب) کمیته شریعت^۲

بر اساس دستورالعمل سال ۲۰۰۴ بانک مرکزی مالزی، تمامی نهادهای مالی اسلامی که

تحت نظارت این بانک فعالیت می‌نمایند باید دارای رکنی به نام کمیته شریعت باشند. کمیته شریعت نقش تکمیل‌کننده شورای مشورتی شریعت بانک مرکزی مالزی را ایفا می‌نماید. اعضای کمیته شریعت هر مؤسسه توسط هیئت مدیره همان مؤسسه و با أخذ تأییدیه قبلی از بانک مرکزی و برای یک دوره دو ساله که قابل تمدید می‌باشد، منصوب می‌شوند. اهم وظایف و مسئولیت‌های این کمیته عبارتند از:

- ارائه مشاوره مستمر به هیئت مدیره مؤسسه درباره مسائل شرعی مرتبط با عملیات و فعالیت‌های مؤسسه؛
- تأیید «دستورالعمل انطباق با شرع»^۱ مؤسسات مالی.

۳-۲. اندونزی

الف) هیئت ملی شریعت^۲

این هیئت در سال ۱۹۹۹ توسط شورای علمای اندونزی تشکیل شد. هیئت ملی شریعت نهاد مستقلی است که توسط بانک مرکزی اندونزی به رسمیت شناخته شده است. وظیفه هیئت، صدور احکام مرتبط با محصولات و خدمات بانک‌های اسلامی است.

بانک مرکزی اندونزی مقررات بانکداری اسلامی را بر اساس احکام و فتاوای صادره از سوی هیئت ملی شریعت صادر می‌نماید. فتاوای صادره از سوی این هیئت از قدرت قوانین موضوعه برخوردار است. در سال ۲۰۰۵ بانک مرکزی اندونزی نیز دستورالعملی را در خصوص استانداردهای قراردادهای صادر نمود که در راستای توسعه صنعت بانکداری اسلامی، هر از چندگاه و به صورت دوره‌ای مورد ارزیابی قرار می‌گیرد. به‌عنوان مثال، در سال ۲۰۰۶ مقررات مربوط به قراردادهای اجاره، استصناع و سلف مورد توجه قرار گرفت. لازم به ذکر است هیئت ملی شریعت علاوه بر همکاری با بانک مرکزی، در فرایند گزینش اعضای هیئت ناظر شرعی نیز ایفای نقش می‌نماید.

ب) هیئت ناظر شرعی^۳

تمامی بانک‌های اسلامی اندونزی ملزم به داشتن هیئت ناظر شرعی هستند. این هیئت‌ها در امر نظارت بر فعالیت نظام بانکی به عنوان همکار بانک مرکزی اندونزی نقش بسیار مهمی را ایفا می‌نمایند. بانک مرکزی اندونزی مجموعه معیارهایی را برای تعیین اعضای جدید این هیئت‌ها تعیین نموده که از جمله این معیارها عبارتند از برخورداری از فهم اصول شرعی و دانش بانکداری و تأمین مالی اسلامی.

علاوه بر این، هر یک از هیئت‌های ناظر شرعی ملزم هستند هر شش ماه یک‌بار گزارشی

1. Shariah Compliance Manual

2. National Shariah Board/ DSN

3. SSB/DPS/Shariah Supervisory Board

پیرامون یافته‌های نظارت شرعی خود به اعضای هیئت مدیره، شورای ملی شریعت و بانک مرکزی اندونزی ارائه نمایند.

۳-۳. بحرین

بانک مرکزی بحرین دارای هیئت ملی شریعت می‌باشد که البته صرفاً به موضوع انطباق خدمات بانک مرکزی با موازین شرعی می‌پردازد. به موجب الزامات مقرر از سوی بانک مرکزی بحرین، تمامی بانک‌ها باید کلیه استانداردهای حسابداری و نیز نظرات رسمی هیئت ملی شریعت و سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی را رعایت نمایند. علاوه بر این تمامی بانک‌ها باید اقدام به تأسیس کمیته‌ای مستقل به نام کمیته شرعی نظارت^۱ منطبق با استانداردهای سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی نمایند.

۳-۴. عربستان

در این کشور مقامات ناظر بر نظام بانکی، امر بررسی انطباق فعالیت‌های مؤسسات مالی با احکام شریعت را به خود مؤسسات واگذار نموده‌اند. هر مؤسسه‌ای در خصوص شناسایی و بررسی معیارهای شرعی فعالیت‌های خود و عملکرد هیئت شرعی آزادانه عمل می‌کند. با این نگرش که آزادی عمل مؤسسات در این حوزه موجب به حداکثر رسیدن اقدامات ابتکاری، بررسی دقیق‌تر فعالیت‌ها و توسعه محصولات و خدمات منطبق با شرع خواهد شد. تمامی بانک‌های محلی عربستان دارای هیئت شرعی می‌باشند که برخی از دانشمندان و علمای بزرگ (فقها) در آنها حضور دارند. انتخاب اعضای هیئت‌ها توسط اعضای هیئت مدیره مؤسسات انجام می‌شود. اکثریت اعضای هیئت‌ها دارای تحصیلات دانشگاهی و متخصص در فقه می‌باشند، برخی از اعضا نیز دارای تحصیلات دانشگاهی در رشته‌های حقوق و اقتصاد می‌باشند.

۳-۵. ایران

فقدان نهادهای مشابه سایر کشورهای اسلامی در نظام بانکی یک کشور اسلامی زمینه بروز تردیدها و شبهات شرعی نسبت به فعالیت‌های مالی آن کشور چه در سطح ملی و چه در سطح منطقه‌ای و حتی بین‌المللی را فراهم می‌سازد. ارزیابی انطباق فعالیت‌های مؤسسات مالی، بر اساس قانون عملیات بانکی بدون ربا امکان‌پذیر می‌باشد. از طرفی با توجه به اینکه بر اساس قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران، شورای نگهبان و به طور اخص، فقهای شورای نگهبان مسئولیت بررسی انطباق مصوبات مجلس شورای اسلامی با موازین اسلامی را بر عهده دارند، می‌توان گفت این فقها به طریق اولی، مقام ناظر بر انطباق قوانین بانکی مصوب مجلس به شمار می‌آیند؛ که پس از بررسی‌های صورت گرفته در نظام بانکی کشور، در راستای تکمیل

کادر نظارت شرعی، شورای فقهی بانک مرکزی برای نظارت شرعی بر عملیات نظام بانکی، با مساعدت نمایندگان مجلس و با فرمایش مقام معظم رهبری جایگاه رسمی و قانونی پیدا کرد. از این رو در حال حاضر در کشور ما، شورای فقهی بانک مرکزی، به عنوان نهادی تخصصی و کارشناسی جهت ارائه مشاوره یا نظارت مستمر بر فعالیت‌های بانک‌ها از منظر انطباق با موازین شرعی، فعالیت می‌کند. این نهاد هیچ وقت در مقام اجرا یا مدیریت یا حتی سیاست‌گذاری دخالت نمی‌کند بلکه انطباق آنها با مباحث شرعی را بیان می‌کند و اگر موردی بود که مخالف با شریعت بود آنها را تذکر می‌دهد.

۴. نظارت شرعی در مؤسسات مالی اسلامی

ارزیابی تجربه نظارت شرعی و مسائل مرتبط با آن در سطح بین‌المللی به خوبی نشان می‌دهد که در دو دهه اخیر، برخی مؤسسات بین‌المللی فعال در این حوزه اقدام به ارائه اصول احتیاطی، دستورالعمل‌ها، استانداردها و بیان شیوه‌های مناسب عملیاتی‌سازی نظارت شرعی در بانک‌ها و مؤسسات مالی اسلامی کرده‌اند. مهم‌ترین هدفی که ارائه‌کنندگان این استانداردها و اصول دنبال می‌کنند، یکسان‌سازی و یا حداقل مشابه‌سازی تجربه نظارت شرعی در بانک‌ها و مؤسسات مالی اسلامی و استخراج بهترین تجارب^۱ است.

سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی، هیئت خدمات مالی اسلامی، شرکت مدیریت نقدینگی اسلامی بین‌المللی، آژانس رتبه‌بندی اسلامی بین‌المللی، مرکز اسلامی مصالحه و داوری بین‌المللی، مجمع عمومی بانک‌ها و مؤسسات مالی اسلامی و گروه بانک توسعه اسلامی از معروف‌ترین مؤسسات بین‌المللی نظارت‌گر شرعی می‌باشند. هر یک از این مؤسسات، فعالیت‌های خاصی به منظور نظارت بر مالی اسلامی انجام می‌دهند. از میان این مؤسسات، «هیئت خدمات مالی اسلامی» و «سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی» دو مورد از اصلی‌ترین مؤسسات بین‌المللی در تدوین استانداردهای مالی اسلامی هستند. این مؤسسات تلاش کرده‌اند برای عمده فعالیت بانک‌ها و مؤسسات مالی اسلامی (از جمله نظارت شرعی) استانداردهایی تهیه کنند. در ادامه به صورت مختصر، استانداردهای این دو مؤسسه در زمینه نظارت شرعی مرور می‌گردد.

۴-۱. سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی^۲

سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی، که ابتدا سازمان حسابداری مالی بانک‌ها و مؤسسات مالی اسلامی نامیده می‌شد در راستای تفاهم‌نامه همکاری‌ای که توسط مؤسسات مالی اسلامی در اول صفر ۱۴۱۰ هجری قمری مطابق با ۲۷ مارس ۱۹۹۱ میلادی به

1. Best Practices

2. The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)

عنوان یک مجموعه غیردولتی و غیرانتفاعی مستقل بین‌المللی که به تهیه استانداردهای حسابداری، حسابرسی، حاکمیت، اخلاق و شریعت برای بانک‌ها و مؤسسات مالی و صنعتی تأمین مالی اسلامی می‌پردازد، به ثبت رسید.

دفتر اصلی این سازمان کشور بحرین است. سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی از سوی ۱۵۵ مؤسسه مالی و پولی (که شامل بانک‌های مرکزی، مؤسسات مالی اسلامی و دیگر مشارکت‌کنندگان بین‌المللی مالی اسلامی می‌شوند) حمایت می‌شود. اهداف سازمان عبارتند از:

۱. تدوین نظریه‌های حسابداری و حسابرسی مربوط به مؤسسات مالی اسلامی،
 ۲. انتشار نظریه‌های حسابداری و حسابرسی مربوط به مؤسسات مالی اسلامی و به‌کارگیری آن از طریق آموزش، سمینارها، انتشار خبرنامه دوره‌ای، انجام تحقیق و غیره...
 ۳. تدوین، ترویج و تفسیر استانداردهای حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی،
 ۴. بررسی و اصلاح استانداردهای حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی.
- سازمان این اهداف را بر طبق احکام شریعت اسلامی که سیستم جامعی را برای کلیه زمینه‌های زندگی ارائه می‌کند و با در نظر گرفتن محیط فعالیت مؤسسات مالی اسلامی دنبال می‌کند. این اقدامات به منظور افزایش اعتماد استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی مؤسسات مالی اسلامی به اطلاعاتی که درباره این مؤسسات ارائه می‌شود و تشویق استفاده‌کنندگان به سرمایه‌گذاری یا سپرده‌گذاری وجوه خود در مؤسسات مالی اسلامی و استفاده از خدمات آنها صورت می‌پذیرد.

به طور کلی، هدف این سازمان انتشار و توسعه استانداردهایی برای صنعت مالی اسلامی بین‌المللی با بیش از ۲۰۰ عضو در ۴۰ کشور جهان است که برای این منظور برای مؤسسات مالی اسلامی در دوره فعالیت خود انتشارات گوناگونی داشته است. مهم‌ترین محتوای تولید شده توسط این مؤسسه در دو دهه اخیر، دو مجموعه «استانداردهای شرعی» و «استانداردهای حسابداری، حسابرسی و حاکمیتی» بوده که به صورت دو کتاب منتشر شده است. این سازمان در کتاب‌های منتشر شده، در مجموع حدود ۹۰ استاندارد منتشر کرده است که شامل موارد ذیل می‌باشند:

- ✓ ۲۷ استاندارد حسابداری و حسابرسی
- ✓ ۵۴ استاندارد شریعت (رهنمودهایی برای انطباق با شریعت و قواعد مربوط به سازوکار محصولات مالی اسلامی)
- ✓ ۷ استاندارد حاکمیتی (رهنمودهای مربوط به مراحل و چارچوب نظارت شرعی برای نهادهای مالی اسلامی مانند هیئت نظارت شرعی، اصول حاکمیتی و...)
- ✓ ۲ کد اخلاقی (برای کارکنان، حساب‌رسان و حسابداران)

کتاب اول به ارائه استانداردهای شریعت در فعالیت‌های مختلفی که در یک بانک یا مؤسسه مالی اسلامی جریان دارد، می‌پردازد. این مجموعه در حال حاضر شامل ۵۴ استاندارد در رابطه با ۵۴ فعالیت مالی اسلامی رایج است. این استانداردها در حال حاضر شامل مواردی چون کارت‌های بدهی و اعتباری، تأخیر در تأدیه، ضمانت سپرده، بیمه سپرده، حواله، جعاله، مضاربه، سلم و سلم موازی، استصناع و استصناع موازی، مرابحه، خدمات بانکی، کنترل غرر در مبادلات بانکی، وقف، زکات، صدقات، توزیع سود و غیره هستند.

پس از کتاب استانداردهای شرعی، دومین اثر مهم ارائه شده توسط سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی، کتاب استانداردهای حسابداری، حسابرسی و حاکمیتی است. این مجموعه شامل پنج بخش بوده و پس از مقدمه، در بخش دوم، به ارائه استانداردهای حسابداری می‌پردازد. در این قسمت به صورت جزئی به شیوه حسابداری عقود اسلامی مانند مرابحه، مشارکت، مضاربه، جعاله و غیره... اشاره شده است.

بخش سوم استانداردهای حسابرسی را ارائه کرده و ضوابط حسابرسی، نحوه گزارش‌دهی و غیره... برخی از مباحثی هستند که در این قسمت مورد توجه قرار می‌گیرند. بخش چهارم استانداردهای حاکمیتی را که لازم است در یک بانک یا مؤسسه اسلامی موجود باشد، بیان می‌کند. بخش آخر نیز به ارائه کدهای اخلاقی که لازم است در مؤسسات مالی اسلامی رعایت شوند، تأکید می‌نماید.

یکی از استانداردهای ذکر شده در کتاب دوم در بخش حاکمیتی، «هیئت نظارتی شریعت: تأسیس، ترکیب و گزارش‌دهی» است. فصل‌بندی مباحث مطرح‌شده در این استاندارد بدین صورت است که پس از مقدمه، تعریف «هیئت نظارتی شریعت» بیان شده و در بخش سوم، مسئله نحوه تعیین اعضای این هیئت مورد بررسی قرار می‌گیرد. بخش چهارم استاندارد، به مسئله نحوه استخدام، حقوق و مزایا، اخراج و ترکیب اعضای شورای فقهی پرداخته و بخش پنجم، مسئله تهیه گزارش نظارت شرعی توسط هیئت را مورد توجه قرار می‌دهد. در این قسمت بخش‌های مختلفی که باید در گزارش وجود داشته باشند و همچنین محتوایی که باید در هر یک از این بخش‌ها ارائه شوند، مورد توجه قرار می‌گیرند.

بخش ششم نیز به مسئله انتشار گزارش نظارت شرعی و اینکه این گزارش باید به چه کسانی ارائه شود، اختصاص می‌یابد.

مجموعه استانداردهای این سازمان، در پادشاهی بحرین، مرکز مالی بین‌المللی دبی، قطر، سودان و سوریه به اجرا درآمده‌اند.

در کشورهایی مثل استرالیا، اندونزی، مالزی، پاکستان، پادشاهی عربستان سعودی و آفریقای جنوبی هم مجموعه استانداردهایی بر اساس استانداردهای سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی تنظیم شده‌اند.

۴-۲. هیئت خدمات مالی اسلامی^۱

بانک‌های مرکزی مالزی، عربستان سعودی، اندونزی، کویت، پاکستان و سودان در سال ۲۰۰۲ هیئت خدمات مالی اسلامی (IFSB) را به عنوان مرجع بین‌المللی استانداردگذار تأسیس کردند.



بیشتر بدانید

بانک توسعه اسلامی یکی از مؤسسات بزرگ مالی توسعه‌ای بین‌المللی و از نهادهای تخصصی سازمان کنفرانس اسلامی است که با هدف پیشبرد توسعه اقتصادی و پیشرفت اجتماعی کشورهای عضو و جوامع مسلمان کشورهای غیر عضو، در سراسر جهان براساس اصول شریعت اسلامی در تاریخ ۲۰ اکتبر ۱۹۷۵ میلادی از سوی ۲۲ کشور اسلامی و با سرمایه اولیه ۷۵۵ میلیون دینار اسلامی در جده عربستان تأسیس شد.

دفتر اصلی این هیئت در مالزی قرار دارد. بانک توسعه اسلامی هم در زمینه تأسیس و راه‌اندازی این مرکز تلاش‌های فراوانی را انجام داد.

صندوق بین‌المللی پول هم به عنوان تسهیل‌کننده در جهت راه‌اندازی این مرکز تلاش‌های فراوانی را انجام داد.

وظیفه اصلی هیئت خدمات مالی اسلامی تکمیل استانداردها

و اصول کمیته بال برای بانک‌ها و مؤسسات مالی اسلامی است. به عبارت بهتر، این مؤسسه تنظیم‌کننده استانداردهای بین‌المللی (مقرراتی و نظارتی) به منظور ایجاد سلامت و ثبات مالی در مؤسساتی است که خدمات مالی خود را در چارچوب احکام شرعی اسلام ارائه می‌دهند. از دیدگاه این مرکز، مؤسسات مالی اسلامی حداقل شامل بانک‌ها و مؤسسات اعتباری (بازار پول)، بازار سرمایه و شرکت‌های بیمه‌گر هستند. همچنین، هماهنگی در قوانین و استانداردهای مالی اسلامی از دیگر وظایف این هیئت است.

هیئت خدمات مالی اسلامی در حال حاضر دارای ۱۸۸ عضو از کشورهای مختلف است که بانک‌های مرکزی کشورهای اسلامی، نهادهای قانونگذار بازار پول و ناظران و قانونگذاران بازار سرمایه برخی از اعضای این مؤسسه را تشکیل می‌دهند. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و سازمان بورس و اوراق بهادار هر دو عضو هیئت خدمات مالی اسلامی هستند. نشست‌های هیئت خدمات مالی اسلامی به صورت سالانه در یکی از کشورهای عضو برگزار می‌شود. این نشست‌ها معمولاً شامل جلسه شورای عالی، جلسه مجمع عمومی، انجمن ثبات مالی اسلامی و سخنرانی عمومی است.

بیست و چهارمین اجلاس شورای عالی و سیزدهمین مجمع عمومی هیئت خدمات

مالی اسلامی در سال ۱۳۹۳ و در کشور برونی دارالسلام برگزار گردید. در این مجمع سند «رهنمودهای اصلاحی در خصوص عناصر کلیدی فرایند بررسی‌های نظارتی مؤسسات ارائه‌دهنده خدمات مالی اسلامی به استثنای شرکت‌های بیمه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی» که اصلاحیه‌ای بر پنجمین سند منتشره توسط آن هیئت به شمار می‌رفت به تصویب رسید و در مارس ۲۰۱۴ منتشر گردید.

این هیئت در یک دهه فعالیت خود توانسته است محصولاتی کاربردی برای مؤسسات مالی اسلامی تولید کند. مجموعه فعالیت‌های این مؤسسه در قالب ۱۹ استاندارد، اصول راهنما^۱ و نکات فنی^۲ ارائه شده است. عناوین برخی از این استانداردها عبارت است از: استانداردهای مدیریت ریسک، استانداردهای کفایت سرمایه، استانداردهای حاکمیت شرکتی، استانداردهای شفافیت، اصول

کمیته بال

فعال‌ترین نهاد بین‌المللی درگیر نظارت بانکی، کمیته بال (بازل) است. این کمیته مرکب است از نمایندگان ارشد بانک‌های مرکزی تعدادی از کشورهای عمده صنعتی دنیا از جمله: آلمان، انگلستان، ایتالیا، فرانسه، آمریکا، سوئیس، سوئد، ژاپن، کانادا و لوکزامبورگ که معمولاً هر سه ماه یک‌بار توسط بانک تسویه‌های بین‌المللی به عنوان دبیرخانه دائمی آن در شهر بازل سوئیس تشکیل می‌گردد. به دلیل تشکیل جلسات مذکور در شهر بازل این کمیته به کمیته بازل معروف شده است. کمیته بازل دارای قدرت قانونی نیست، ولی اکثر کشورهای عضو به طور ضمنی موظف به اجرای توصیه‌های آن هستند.

این کمیته در پاسخ به یک ضرورت جهانی برای همکاری در زمینه نظارت بانکی و از جمله ارائه رهنمودها و توصیه‌های نظارتی، ترغیب همگرایی در استفاده از استانداردها و شیوه‌های نظارت بانکی در کشورهای عضو و دیگر کشورهای علاقمند، با هدف تأمین سلامت و ایمنی بخش بانکی تشکیل شد.

از مهم‌ترین اقدامات کمیته بال تهیه و انتشار اصول پایه در نظارت بانکی کاراً و مؤثر و همچنین مقررات مربوط به کفایت سرمایه است.

راهنمای حاکمیت شرکتی برای مؤسسات بیمه اسلامی و نظایر آن.

به عنوان مثال، یکی از استانداردهای منتشر شده از سوی این مؤسسه، استاندارد نظارت شرعی است. عنوان اصلی این مجموعه که دهمین استاندارد ارائه شده از سوی مؤسسه بوده، عبارت است از: «اصول راهنمای نظارت شرعی برای مؤسسات ارائه‌کننده خدمات مالی اسلامی». این مجموعه شامل ۹ اصل راهنما در نظارت شرعی است که خود در قالب پنج

بخش ارائه می‌شوند.

بخش اول استاندارد، کلیات نظام نظارت شرعی در یک بانک یا مؤسسه مالی اسلامی را مورد بحث قرار داده و اصول عمومی را که لازم است در تشکیل شورای شریعت (شورای فقهی) در این دسته از مؤسسات رعایت شوند، بیان می‌کند.

بخش دوم استاندارد، به مقوله انتخاب اعضای شورای شریعت پرداخته و به طور خاص به ارائه اصول مرتبط با وجود شایستگی در افراد منتخب اشاره می‌کند. بخش سوم به مسئله استقلال عمل شورای فقهی پرداخته و اصولی را در این رابطه ارائه می‌کند. اصول مرتبط با حفظ امانت و محرمانه بودن فعالیت شورای فقهی بانک یا مؤسسه مالی، بخش چهارم استاندارد را تشکیل می‌دهد و در نهایت بخش پنجم به مقوله وجود سازگاری در عملکرد شورای شریعت می‌پردازد.

در هر یک از استانداردهای مذکور به جزئیات مشخصی اشاره شده است. به عنوان مثال، در بحث استقلال عمل شورای فقهی آمده است: «فقط زمانی می‌توان مدعی بود که شورای فقهی به استقلال واقعی دست یافته است که هیچ‌یک از اعضای آن در مدیریت بانک اسلامی و یا شرکت‌های وابسته به آن مشارکت نداشته و ذی‌نفع نباشند؛ به نحوی که شورای فقهی در زمان تصمیم‌گیری بتواند تنها بر منافع، اعتبار و شهرت بانک اسلامی تمرکز نماید و نه بر چیز دیگری».

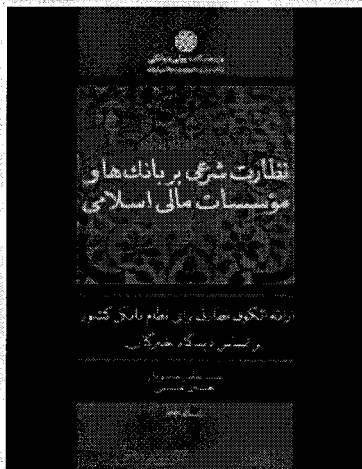
در حال حاضر هیئت خدمات مالی اسلامی به عنوان یک نهاد بین‌المللی استانداردگذار در حوزه بانکداری و مالی اسلامی به فعالیت مشغول بوده و عملاً نهاد مکمل کمیته بال در صنعت مالی اسلامی به حساب می‌آید.

شایان ذکر است که این مؤسسات بین‌المللی استانداردهای نظارت شرعی را به صورت کلی و با قابلیت استفاده در تمامی کشورها ارائه می‌دهند. اما واضح است که هر کشوری با توجه به ساختار حقوقی و قانونی خود، لازم است از الگوی بومی شده استانداردهای مذکور استفاده کند. کشور ایران نیز از این قاعده مستثنی نیست و لازم است زمینه استفاده از الگوی تعدیل شده استانداردهای مذکور در نظام بانکی و مالی کشور فراهم شود.



قفسه کتاب

نظارت شرعی بر بانک‌ها و مؤسسات مالی اسلامی



نویسندگان: سید عباس موسویان و حسین میسمی
ناشر: پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی
جمهوری اسلامی ایران.

این کتاب تلاش می‌کند تا ضمن تعریف نظارت شرعی و شناسایی الگوهای اجرا شده آن در سایر کشورهای اسلامی و غیر اسلامی، مدل مناسبی برای نظام بانکی کشور بر اساس نظر خبرگان استخراج نموده و ویژگی‌های لازم در چنین مدلی را تبیین کند. علاوه بر این، ضمن بررسی استانداردهای تهیه‌شده توسط مؤسسات بین‌المللی فعال مانند: هیئت خدمات مالی اسلامی و سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی در حوزه نظارت

شرعی، پیش‌نیازها و الزامات اجرایی شدن نظارت شرعی در نظام بانکی کشور را مورد بحث قرار داده و پیش‌نویس دستورالعمل‌ها، چک‌لیست‌ها و سایر مقررات مورد نیاز را نیز ارائه دهد. یافته‌های این کتاب از طریق فراهم‌نمودن زمینه‌های حداقل‌سازی «ریسک شریعت» در نظام بانکی، ارتقای سطح «انطباق با شریعت» در عملکرد بانک‌های کشور و استقرار الگوی بهینه «حاکمیت شرعی»، زمینه اجرای بهتر قانون عملیات بانکی بدون ربا را فراهم می‌آورد.

جمع‌بندی

➤ نظارت شرعی عبارت است از کلیه اقدامات احتیاطی و نظارتی به منظور اطمینان از انطباق فعالیت‌های بانک یا مؤسسه مالی اسلامی با اصول و قوانین شریعت مقدس اسلام. هدف از این نظارت دستیابی به اقدامات، فعالیت‌ها، تدابیر، اصول و روش‌هایی است که به وسیله آنها بتوان ریسک شریعت در نظام بانکی و مالی را حداقل نمود و یا کاهش داد.

➤ به علت جلب اعتماد سرمایه‌گذاران برای جذب منابع آنها به وسیله نظام مالی اسلامی و به عبارت بهتر، به منظور پوشش ریسک شریعت در نظام مالی اسلامی، وجود یک چارچوب شرعی و سازوکار اجرایی مؤثر و سودمند جهت نظارت بر امر انطباق قوانین و مقررات حاکم بر مؤسسات مالی و نیز انطباق عملکرد آنها با اصول و موازین اسلامی ضروری است.

➤ سازگار نمودن هر چه بیشتر مقررات و عملیات مؤسسات و بانک‌ها با موازین شرعی، ایجاد هماهنگی و یکپارچگی در تفاسیر شرعی مطروحه در حوزه فعالیت‌های مالی و

بانکی، تقویت و پشتوانه‌سازی برای سازوکارهای مقرراتی و نظارتی در کل نظام مالی اسلامی، تحرک و پویایی نظام مالی اسلامی به لحاظ نظری و عملی و رشد و توسعه همه‌جانبه و فراگیر نظام مالی و بانکی اسلامی از جمله از طریق فراهم شدن شرایط استفاده از ابزارهای نوین سازگار با شریعت اسلام از عمده‌ترین مزیت‌های نظارت شرعی می‌باشد.

➤ اکثر بانک‌های اسلامی در کشورهای مختلف، با هدف ارزیابی اسلامی بودن فعالیت‌های خود اقدام به راه‌اندازی شورای نظارت شرعی کرده‌اند. هر یک از این کشورها بسته به نوع نگرش، قوانین، خط‌مشی‌ها و سیاست‌گذاری‌ها و ساختارهای مقرراتی و نظارتی، سازوکارهای خاص خود را دارد که در قالب‌های متفاوت به اجرا درمی‌آیند. برای مثال در سال ۱۹۹۷ در کشور مالزی شورای مشورتی شریعت به منظور یکسان‌سازی و ایجاد هماهنگی در برداشت‌ها و تفاسیر شرعی بانک‌ها و مؤسسات تکافل و نظارت بر عملکرد آنها تأسیس شده است. همچنین، در سال ۲۰۰۴ دستور ایجاد کمیته شریعت که نقش تکمیل‌کننده شورای مشورتی شریعت بانک مرکزی مالزی را ایفا می‌نماید از سوی بانک مرکزی مالزی به تمامی نهادهای مالی اسلامی که تحت نظارت این بانک فعالیت می‌کنند، ابلاغ شد.

➤ در حال حاضر در کشور ما، چه در ساختار نهادهای ناظر بر عملیات بانکی و چه در درون خود مؤسسات بانکی، نهادی تخصصی و کارشناسی جهت ارائه مشاوره یا نظارت مستمر بر فعالیت‌های بانک‌ها از منظر انطباق با موازین شرعی، وجود ندارد.

➤ دو دهه اخیر، برخی مؤسسات بین‌المللی فعال در حوزه نظارت شرعی بر مؤسسات فعال در نظام مالی اسلامی اقدام به ارائه اصول احتیاطی، دستورالعمل‌ها، استانداردها و بیان شیوه‌های مناسب عملیاتی‌سازی نظارت شرعی در بانک‌ها و مؤسسات مالی اسلامی کرده‌اند. سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی، هیئت خدمات مالی اسلامی، دو مورد از اصلی‌ترین مؤسسات بین‌المللی در تدوین استانداردهای مالی اسلامی هستند.

➤ سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی یک مجموعه غیردولتی و غیرانتفاعی مستقل بین‌المللی است که به تهیه استانداردهای حسابداری، حسابرسی، حاکمیت، اخلاق و شریعت برای بانک‌ها و مؤسسات مالی و صنعتی تأمین مالی اسلامی می‌پردازد. هدف این سازمان انتشار و توسعه استانداردهایی برای صنعت مالی اسلامی بین‌المللی با بیش از ۲۰۰ عضو در ۴۰ کشور جهان است. مهم‌ترین محتوای تولید شده توسط این مؤسسه در دو دهه اخیر، دو مجموعه «استانداردهای شرعی» و «استانداردهای حسابداری، حسابرسی و حاکمیتی» بوده که به صورت دو کتاب منتشر شده است. این

سازمان در این کتاب‌ها، در مجموع حدود ۹۰ استاندارد شامل ۲۷ استاندارد حسابداری و حسابرسی، ۵۴ استاندارد شریعت (رهنمودهایی برای انطباق با شریعت و قواعد مربوط به سازوکار محصولات مالی اسلامی)، ۷ استاندارد حاکمیتی (رهنمودهای مربوط به مراحل و چارچوب نظارت شرعی برای نهادهای مالی اسلامی مانند هیئت نظارت شرعی، اصول حاکمیتی و...) و ۲ کد اخلاقی (برای کارکنان، حساب‌رسان و حسابداران) منتشر کرده است.

- مجموعه استانداردهای سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی، در پادشاهی بحرین، مرکز مالی بین‌المللی دبی، قطر، سودان و سوریه به اجرا درآمده‌اند.
- هیئت خدمات مالی اسلامی تنظیم‌کننده استانداردهای بین‌المللی به منظور ایجاد سلامت و ثبات مالی در مؤسساتی است که خدمات مالی خود را در چارچوب احکام شرعی اسلام ارائه می‌دهند. از دیدگاه این مرکز، مؤسسات مالی اسلامی حداقل شامل بانک‌ها و مؤسسات اعتباری (بازار پول)، بازار سرمایه و شرکت‌های بیمه‌گر هستند.
- هیئت خدمات مالی اسلامی در حال حاضر دارای ۱۸۸ عضو از کشورهای مختلف است که بانک‌های مرکزی کشورهای اسلامی، نهادهای قانون‌گذار بازار پول و ناظران و قانون‌گذاران بازار سرمایه برخی از اعضای این مؤسسه را تشکیل می‌دهند. این هیئت در یک دهه فعالیت خود توانسته است محصولاتی کاربردی برای مؤسسات مالی اسلامی تولید کند. مجموعه فعالیت‌های این مؤسسه در قالب ۱۹ استاندارد، اصول راهنما و نکات فنی ارائه شده است.

مفاهیم کلیدی

بهترین تجارب	کمیته شریعت	هیأت ناظر شرعی
تأخیر در تأدیه	کمیته بال	استاندارد کفایت سرمایه
استاندارد شریعت	نظارت شرعی	حاکمیت شرکته
استاندارد حاکمیتی	شورای مشورتی شریعت	تکافل

مسائل و پرسش‌ها

۱. هدف از نظارت شرعی چیست و چگونه بر نظام مالی اسلامی تأثیر می‌گذارد؟
۲. تحقیق کنید نظارت سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی و هیئت خدمات مالی اسلامی چه تفاوت‌هایی با هم دارد؟ آیا حوزه فعالیت این دو سازمان یکسان است؟
۳. به نظر شما رعایت نظرات و استانداردهای سازمان‌های نظارت‌گر بین‌المللی چه تأثیری بر تصمیمات خریداران ابزارهای مالی اسلامی دارد؟ چرا؟
۴. تحقیق کنید آیا تا به حال استانداردهای مؤسسات نظارت‌گر شرعی بین‌المللی از جمله سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی و هیئت خدمات مالی اسلامی، در ایران اجرایی شده است؟
۵. نظارت شرعی در بانکداری اسلامی چگونه انجام می‌شود؟ آیا در ایران این نوع نظارت به شیوه‌ی سایر کشورهای اسلامی انجام می‌شود؟
۶. حوزه فعالیت شورای مشورتی شریعت مالزی چیست؟ این شورا چه وظایفی در این حوزه انجام می‌دهد؟
۷. سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی تا به حال برای نظارت شرعی بر مؤسسات مالی چه استانداردهایی تدوین کرده است؟

فصل نهم

ابزارهای مشتقه و تحلیل مشروعیت آن



اهداف فصل

- آشنایی با انواع ابزارهای مشتقه و ویژگی‌های آنها
- تبیین مزایا و معایب ابزارهای مشتقه
- معرفی بازیگران در زمینه ابزارهای مشتقه و انگیزه‌های آنها
- بررسی مشروعیت ابزارهای مشتقه از منظر اسلام

مقدمه

یکی از پدیده‌های جدایی‌ناپذیر از فعالیت‌های اقتصادی، ریسک و عدم اطمینان است که پذیرش و کنار آمدن با آن برای موفقیت و پیشرفت در این فعالیت‌ها الزامی است. هر نوع دارایی موجود در بازار دارای قیمتی است که تابع عرضه و تقاضای آن در هر زمان است. لذا باید با تغییر عرضه و تقاضا برای دارایی‌ها، قیمت دارایی‌ها نیز تغییر می‌کند. نوسانات در قیمت دارایی‌ها، نااطمینانی در مورد قیمت آتی آنها ایجاد می‌کند. این نااطمینانی موجب ایجاد ریسک در بازار می‌شود. بر این اساس، همه افرادی که مالک دارایی هستند و می‌خواهند از آن در فعالیت‌های اقتصادی استفاده کنند با پدیده ریسک مواجه هستند.

وجود ریسک در بازار برای هیچ‌کس خوشایند نیست؛ اما افرادی که ریسک‌پذیر هستند به علت علاقه شدیدی که به سود بیشتر دارند، آن را تحمل می‌کنند. این گروه با ورود به عرصه‌های پر مخاطره سود بالایی کسب می‌کنند. با این وجود، افراد کمی حاضرند که ریسک نمایند و تعداد افراد ریسک‌پذیر در مقابل افراد ریسک‌گریز بسیار ناچیز است؛ به گونه‌ای که می‌توان گفت بیشتر انسان‌ها ریسک‌گریزند و مایلند ریسک فعالیت‌های خود را به حداقل ممکن برسانند، هر چند از سود کمتری بهره‌مند شوند.

ریسک و نااطمینانی موجود در فعالیت‌های اقتصادی و نیز کم بودن تعداد افراد ریسک‌پذیر، امکان رکود سرمایه‌ها را بیشتر می‌کند. این امر موجب شد در نیمه دوم قرن بیستم متخصصان مالی ابزارهای مالی جدیدی به نام ابزارهای مشتقه طراحی نمایند؛ ابزارهایی که از میان انواع روش‌های مواجهه با ریسک (حذف، انتقال، پوشش و...)، پوشش ریسک را شامل می‌شود. با استفاده از این ابزارها یک مشارکت‌کننده در بازار، قیمت مورد مبادله در آینده را ثابت نگه می‌دارد و از این طریق نااطمینانی در مورد قیمت آتی مبادله را از میان برمی‌دارد؛ و ریسک را پوشش می‌دهد. بنابراین توافقی‌های مورد استفاده برای پوشش ریسک ابزار مشتقه خوانده می‌شوند.

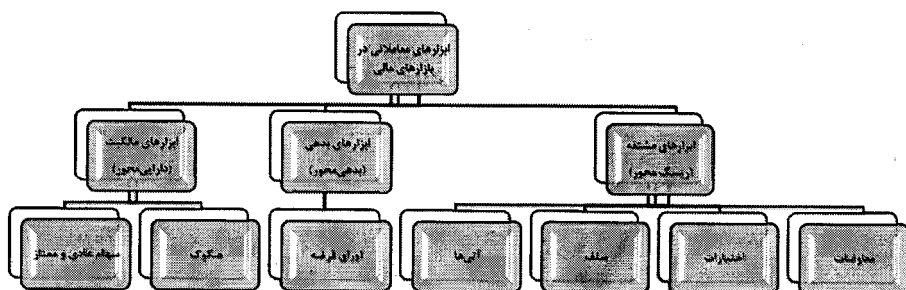
قراردادهای سلف، آتی‌ها، اختیارات و معاوضات انواع ابزار مشتقه موجود در بازار می‌باشند. به علت جدید بودن این ابزار و پیچیدگی ساختار آنها، شناخت مردم از این ابزار اندک بوده و تنها به مشارکت‌کنندگان در بازار ابزار مشتقه محدود می‌گردد. بنابراین درک درست از ابزار مشتقه امری ضروری است.

برای این منظور، در این فصل ابتدا ابزارهای مشتقه و انواع این ابزارها معرفی و سپس مبادله‌کنندگان ابزارهای مشتقه و مزایا و معایب آنها تشریح می‌شود. در نهایت مشروعیت این ابزارها از منظر فقه شیعه بررسی خواهد شد.

۱. ابزارهای مشتقه

مشتقات^۱ مجموعه‌ای از ابزارها و اسناد دارای خصوصیات مشترک برای مدیریت ریسک می‌باشند. لذا این ابزارها، ابزارهایی ریسک محور می‌باشند. این ابزارها به دلیل اینکه ارزش مستقل ندارند و ارزش آنها از ارزش دارایی‌های پایه^۲ مانند اوراق بهادار، نرخ بهره، کالا، ارز، سود و... مشتق شده‌اند، مشتقات نام گرفته‌اند.

نمودار (۹-۱) جایگاه ابزارهای مشتقه در میان ابزارهای مالی را نشان می‌دهد.



نمودار شماره ۹-۱. جایگاه ابزارهای مشتقه در میان ابزارهای مالی

ابزارهای مشتقه، قراردادی بین دو یا چند طرف است که پرداخت‌های آن، بر اساس موقعیت‌سنجی تعیین می‌شود. در واقع، مشتقه‌ها، ابزارهایی برای کاهش یا انتقال مخاطره (ریسک) به شمار می‌آیند. برخی از مشتقه‌ها که توسط شرکت‌های بزرگ صادر شده‌اند، به صورت استاندارد و تضمین‌شده در بورس، سازمان یافته و معامله می‌شوند و برخی در حاشیه بورس و به صورت خارج از بورس، با توافق و مذاکره دو طرف انجام می‌گیرد (حمیدی‌زاده، ۱۳۸۲: ۶۳). مهم‌ترین گونه ابزارهای مشتقه عبارتند از: قراردادهای سلف، آتی‌ها، اختیارات و معاوضات. در ادامه به تشریح هر یک از این ابزارها خواهیم پرداخت.

۲. انواع ابزارهای مشتقه

ابزارهای مشتقه، بر اساس تنوع دارایی پایه به دو گروه اصلی تقسیم می‌شوند. ابزار مشتقه کالایی و ابزار مشتقه مالی. در ابزار مشتقه کالایی، یک کالا، دارایی پایه است و در ابزار مالی، دارایی پایه یک دارایی مالی است. همچنین، بر اساس ساختار و شیوه عملیاتی کردن توافق، ابزار مشتقه به انواع مختلف مانند سلف (قرارداد آتی)، آتی‌ها (پیمان آتی)، اختیارات و معاوضات تقسیم می‌گردند. که در ادامه هر یک به طور مفصل توضیح داده می‌شوند.

۲-۱. سلف^۱ (قرارداد آتی)

نخستین ابزار مالی مشتقه، سلف است. این ابزار از دیدگاه تاریخی سابقه بسیار طولانی دارد. به اعتقاد برخی، سابقه آن به حدود ۲۰۰۰ سال قبل از میلاد مسیح (ع) می‌رسد. در آن زمان در یونان باستان برای معاملات غلات بین کشاورزان و تجار جهت مدیریت ریسک ناشی از نوسانات قیمت محصولات از قرارداد سلف استفاده می‌شد. هم‌اکنون نیز این قراردادها در اکثر کشورها رایج است و بیشتر بین فروشندگان نفت خام به منظور مدیریت ریسک کاهش قیمت و نیز پالایشگران به منظور مدیریت ریسک افزایش قیمت استفاده می‌شود.

در این قرارداد دو طرف تعهد می‌کنند که در آینده در تاریخ معلوم، معامله‌ای را در قیمت مشخص شده در قرارداد با هم انجام دهند. فروشنده در قرارداد تعهد می‌کند که دارایی اصلی موجود در قرارداد را در سررسید قرارداد تهیه کند و خریدار نیز متعهد می‌شود بهای آن را بپردازد (عصمت پاشا، ۱۳۸۲).

قرارداد سلف یک عقد خصوصی میان دو طرف معامله است، که ویژگی‌های آن از جمله تاریخ تحویل محدود به مورد خاصی نیست و این قرارداد از استانداردهای خاصی تبعیت نمی‌کند.

نگرانی ناشی از تغییر قیمت کالا در آینده موجب می‌شود، دو طرف معامله متعهد به انجام معامله با قیمت معین شوند و از این طریق ریسک خود را کاهش دهند؛ به عنوان مثال، فرض کنید پالایشگاهی برای سه ماه دیگر به دو میلیون بشکه نفت خام نیاز دارد. اگر احتمال افزایش قیمت نفت خام در این مدت وجود داشته باشد، به نفع پالایشگاه است که نفت خام مورد نیاز خود را امروز خریداری و ذخیره کند، اما اگر احتمال کاهش قیمت نفت وجود داشته باشد، مدیران پالایشگاه خرید نفت را به تعویق خواهند انداخت. فروشنده نفت خام نیز در وضعیت مشابهی است زیرا نمی‌داند قیمت نفت خام در سه ماه آینده نسبت به قیمت جاری در چه موضعی خواهد بود. اگر قیمت در این فاصله بالاتر شود به نفع فروشنده است که نفت موجود را در انبار نگهداری کند تا بتواند آن را در آینده با قیمت‌های بالاتری بفروشد؛ برعکس در صورت کاهش قیمت، به نفع فروشنده است که نفت خام را با قیمت‌های جاری به بازار عرضه کند. بنابراین، با استفاده از قراردادهای سلف می‌توان ریسک مربوط به تغییرات غیرقابل پیش‌بینی نفت خام را برطرف کرد، زیرا توافقی که امروز پالایشگاه و فروشنده برای قیمت نفت خام در سه ماه دیگر دارند موجب می‌شود که طرفین معامله، در محاسبات و برنامه‌ریزی‌های خود، اساساً نگران تغییرات قیمت نفت خام در سه ماه دیگر نباشند.

1. Forwards

۲. کلمه Forwards در برخی منابع سلف و در برخی دیگر قرارداد آتی ترجمه شده لذا برای قابل فهم بودن منابع دیگر، در این متن هر دو کلمه استفاده می‌شود.

برای مثالی دیگر، فرض کنید باغداری با انعقاد پیمان، مطمئن است که در سال آینده، پنجاه تن سیب به قیمت معین به خریدار می‌فروشد؛ از این‌رو نگرانی او درباره کاهش قیمت برطرف می‌شود و خریدار با اطمینان از خرید پنجاه تن سیب به مبلغ معین، نگرانی افزایش را نخواهد داشت. بر این اساس، هر دو طرف قرارداد در نتیجه انعقاد قرارداد، همه ریسک قیمت را به کلی حذف می‌کنند؛ زیرا باغداری مطمئن است که محصولش در زمان سررسید به قیمت مشخص شده در قرارداد فروخته می‌شود حتی اگر قیمت محصولش کاهش یافته باشد و خریدار نیز مطمئن است آن محصول را به همان قیمت مندرج در قرارداد می‌خرد حتی اگر قیمتش بالا رفته باشد.

۲-۱-۱. انواع سلف

معامله‌گر در بازار آتی بر اساس هدف خود (پوشش‌دهنده، سفته‌باز، آربیتراژکننده) می‌تواند از خرید و فروش قراردادهای آتی استفاده کند. در صورتی که وی به خرید آتی اقدام کند، اصطلاحاً می‌گویند وی در موضع «خریدار آتی» قرار دارد و هنگامی که به فروش آنها اقدام کند، در موضع «فروشنده قراردادهای آتی» واقع می‌شود. لذا، بر مبنای موضع معامله‌گر، قراردادهای آتی به دو دسته تقسیم می‌شوند:

الف. قرارداد آتی خرید: این نوع از قراردادهای آتی، امکان خرید دارایی مشخصی در آینده با قیمت توافق شده است. در این نوع از قرارداد آتی، هر چه قیمت نقد از قیمت آتی بیشتر شود بازدهی ناشی از انعقاد قرارداد کمتر می‌شود و بالعکس.

ب. قرارداد آتی فروش: این نوع از قراردادهای آتی، امکان فروش دارایی مشخص در آینده با قیمت توافق شده می‌باشد.

در یک روش دیگر، قرارداد آتی بر اساس دارایی پایه آن دسته‌بندی می‌شود. مهم‌ترین قراردادهای آتی بر اساس دارایی پایه آن، عبارتند از قرارداد آتی نرخ ارز، قرارداد آتی نرخ سود و قرارداد آتی روی کالاها که به علت تشابه با انواع آتی‌ها (پیمان‌های آتی) از توضیح آنها خودداری می‌شود.

۲-۲. آتی‌ها^۱ (پیمان آتی)^۲

اشکالات موجود در قراردادهای آتی (سلف) در حوزه مالی موجب پیدایش محصول جدیدی به نام پیمان آتی شد. در اینجا به سه اشکال عمده در پیمان‌های آتی اشاره شده است: اول اینکه هر یک از دو طرف قرارداد باید در جست‌وجوی طرف مقابل باشند تا همدیگر

1. Futures

۲. کلمه Futures در برخی منابع آتی‌ها و در برخی دیگر پیمان آتی ترجمه شده لذا برای قابل فهم بودن منابع دیگر، در این متن هر دو کلمه استفاده می‌شود.

را یافته، با هم قرارداد امضاء کنند و سایر مشکلاتی که درباره مقدار و زمان قرارداد وجود داشت.

دوم اینکه اگر یک طرف قرارداد به دلیلی نمی‌توانست به تعهد خود عمل کند، فروش قرارداد در بازار ثانویه به شخص ثالث امکان‌پذیر نبود. در واقع این ابزار، فاقد بازار ثانویه بود. سوم اینکه خطر نکول و عدم اجرای قرارداد در آن وجود داشت و نیز وقت‌گیر و هزینه‌بر بود (عصمت پاشا، ۱۳۸۲؛ رضایی، ۱۳۸۲).

بر این اساس، به منظور رفع این اشکالات، پیمان آتی طراحی شد که علاوه بر مدیریت ریسک ویژگی‌های دیگری نیز دارد که توانسته جایگاه مناسبی در بازارهای سرمایه داشته باشد. پیمان آتی به عنوان ابزاری برای خرید یا فروش مقدار مشخصی از یک دارایی مشخص با قیمت مشخصی جهت هر واحد، برای تحویل در زمان مشخصی در آینده تعریف می‌گردد. لذا، هنگام انعقاد قرارداد، باید جزئیات توافق‌نامه بین دو طرف قرارداد در بورس، از جمله نوع دارایی، مبلغ قرارداد، مکان و زمان تحویل مشخص شود. در ادامه، برای شناخت بیشتر آتی‌ها، مشخصات این ابزار بیان خواهد شد.

۲-۱-۲. مشخصات آتی‌ها

آتی‌ها قراردادهای استاندارد شده‌ای بر حسب مقدار، زمان و تحویل و تاریخ تصفیه در آینده هستند (اریاب، ۱۳۸۸؛ ۸۲؛ Don, 1991: 6). بر این اساس، به منظور معرفی مشخصات اصلی آتی‌ها، چهار مشخصه زمان تحویل، اندازه قرارداد، قیمت و نیز نحوه تحویل تشریح می‌شود.

• **زمان تحویل:** هر پیمان آتی با توجه به ماه تحویل آن شناسایی می‌شود. در این نوع از ابزارهای مشتقه، زمان دقیق انجام معامله در ماه و آخرین روز معامله در یک قرارداد بر اساس نیاز معامله‌گران توسط بورس تعیین می‌شود. ماه‌های تحویل از یک قرارداد به قرارداد دیگر متفاوت هستند. همچنین، دوره تحویل در بیشتر پیمان‌های آتی کل ماه است (هال، ۱۳۸۴: ۵۷).

• **اندازه قرارداد:** این معیار، حجم دارایی که باید در یک قرارداد تحویل داده شود، را مشخص می‌سازد. به دو دلیل تعیین اندازه قرارداد از اهمیت فراوانی برخوردار است؛ اول اینکه اگر اندازه قرارداد خیلی بزرگ تعیین شود، خرده معامله‌گران یا سفته‌بازانی که می‌خواهند در مورد حجم کوچکی از دارایی مورد نظر سفته‌بازی کنند، نمی‌توانند وارد این قراردادها شوند. دوم، اگر اندازه قرارداد خیلی کوچک تعیین شود، هزینه این معاملات افزایش یافته و از جذابیت این قراردادها به طور حتم خواهد کاست.

• **قیمت:** قیمت این نوع ابزار مشتقه در بورس و از طریق عرضه و تقاضا تعیین می‌گردد. این رقم معادل آخرین قیمت معامله در طول روز نیست، بلکه میانگین چند قیمتی است که در

پایان روز کاری، معاملات در آن قیمت‌ها صورت پذیرفته است.

- **نحوه تحویل:** نکته مهمی که در مورد پیمان‌های آتی وجود دارد این است که قراردادهای محدودی در نهایت به تحویل فیزیکی کالا می‌انجامند. دوره زمانی که تحویل می‌تواند در آن صورت پذیرد و نیز مکان تحویل کالا توسط بورس تعیین می‌شود. این امر خصوصاً در مورد کالاهایی که هزینه حمل و نقل بالایی دارند، اهمیت زیادی پیدا می‌کند.

جدول شماره ۹-۱. مشخصات آتی‌ها

زمان تحویل	مشخصات آتی‌ها
اندازه قرارداد	
قیمت	
نحوه تحویل	

۲-۲-۲. انواع دارایی‌های پایه در آتی‌ها

از انواع دارایی‌های پایه پیمان‌های آتی در بورس‌های دنیا می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- شاخص‌ها

- ارز

- کالاهای

○ فلزات (پایه، فلزات آهنی و غیرآهنی مانند بیلت، مس، آلومینیوم و...)

○ محصولات کشاورزی (غلات، دام زنده، مرکبات، لبنیات و...)

○ انرژی (برق، نفت و...)

- سهام

بر اساس این دارایی‌های پایه، آتی‌ها نیز انواع مختلفی دارند که در ذیل به آنها اشاره می‌شود.

۲-۲-۳. انواع آتی‌ها

پیمان آتی برای انواع دارایی‌ها وجود دارد، در عین حال این قرارداد برای برخی دارایی‌ها عمومیت بیشتری دارد که در ذیل هر یک از آنها معرفی می‌شود:

الف) پیمان آتی نرخ ارز: پیمان آتی نرخ ارز از دیرباز مورد استفاده بوده و در عین حال از دهه ۱۹۷۰ به علت از بین رفتن ثبات نرخ ارز در جهان، استفاده از آن بسیار بیشتر شده است و افراد با استفاده از پیش‌بینی خود از آن استفاده می‌کنند (طهماسب، ۱۳۸۷).

نرخ ارز بین دو پول به عوامل بسیاری بستگی دارد که به طور مستمر تغییر می‌کنند و باعث تغییر نرخ‌های ارز می‌گردند. این تغییرات منبع ایجاد ریسک برای مشارکت‌کنندگان در بازار ارز می‌باشند و شرکت‌کنندگان در بازار آتی به منظور پوشش این ریسک‌ها از قراردادهای آتی

نرخ ارز استفاده می‌نمایند. در واقع، بازار پیمان آتی نرخ ارز یکی از بازارهای سازمان یافته آتی است که افراد برای پوشش ریسک نرخ ارز به آن مراجعه می‌کنند.

برای مثال یک شرکت واردکننده ایرانی را در نظر بگیرید که از چین کالا وارد می‌کند و برای واردات کالایی در سه ماه آینده نیاز به یک میلیون دلار ارز دارد. این شرکت می‌تواند آن را همین امروز به قیمت نقد ۳۹۰۰ تومان خریداری کند که البته نقدینگی خود را راکد نموده است. همچنین این شرکت می‌تواند با انعقاد یک پیمان آتی از همین امروز ارز خود را برای سه ماه آینده با توجه به پیش‌بینی که از افزایش قیمت می‌شود به قیمت ۴۱۰۰ تومان خریداری نماید. در این صورت ریسک نرخ ارز را در صورتی که ممکن است قیمت در آن روز به ۴۴۰۰ تومان برسد برای خود پوشش داده است.

ب) پیمان آتی نرخ سود: موافقت‌نامه نرخ آتی یا پیمان آتی نرخ سود، نوعی از قرارداد آتی می‌باشد که در سال ۱۹۸۳ و توسط بانک‌های لندن ایجاد شد و هنوز هم بانکداران انگلیسی جزء معامله‌گران عمده این بازار می‌باشند. این قرارداد بیشتر بین بانک‌ها رواج دارد و بر اساس آن بانک ریسک ناشی از نوسان نرخ سود و ام‌ها را برای مشتری پوشش می‌دهد.

برای مثال فرض کنید که بانک (الف) قرار است از بانک (ب) در سه ماه آینده وامی به مبلغ یک میلیارد تومان بگیرد. نرخ سود امروز ۲۰ درصد است و به دلیل احتمال افزایش نرخ سود در آینده بانک (الف) مایل است نرخ سود فعلی را برای آینده خود تثبیت کند. لذا، پیمان آتی نرخ سود با بانک (ب) کمک می‌کند تا بانک (الف) بتواند نرخ سود فعلی را برای خود در آینده حفظ نماید.

ج) پیمان آتی روی کالاها: اولین پیمان آتی در مورد کالاها از جمله گندم، پنبه و نیز فلزاتی از قبیل طلا و نقره بوده است (راعی و سعیدی، ۱۳۹۱). پیمان‌های آتی کالا توافق‌های استاندارد شده برای خرید یا فروش مقدار مشخص از کالاهای فیزیکی در یک تاریخ مشخص در آینده با قیمت توافق شده در تاریخ قرارداد می‌باشند (تقوی و همکاران، ۱۳۹۱: ۸۶). بر اساس این قرارداد، مشخصات کالا و بهای آن مشخص می‌شود و می‌توان ریسک تغییرات قیمت انواع کالاها از جمله ماشین‌آلات و مواد اولیه را پوشش داد.

د) پیمان آتی شاخص قیمت سهام: از معرفی پیمان آتی شاخص قیمت سهام به بازارهای مالی دیر زمانی نمی‌گذرد. مبادلات در پیمان آتی شاخص قیمت سهام از سال ۱۹۸۲ آغاز گردید. سازوکار این مبادلات به گونه‌ای است که شاخص معینی در تاریخ مشخصی از آینده با قیمت پیمان، مورد معامله قرار می‌گیرد (راعی و سعیدی، ۱۳۹۱).

لینک



بورس لندن، بازار بورس اوراق بهادار واقع در شهر لندن، بریتانیا است. این بازار بورس در سال ۱۸۰۱ تأسیس شد و با فهرست شرکت‌های چندملیتی و بریتانیایی، یکی از بزرگ‌ترین بورس‌های جهان به شمار می‌آید. تمامی ابزارهای مشتقه در بورس لندن انجام می‌شود.

به همین منظور سایت این بورس به نشانی زیر معرفی می‌گردد:

www.londonstockexchange.com

۳-۲. تفاوت سلف و آتی‌ها

از آنجایی که پیمان آتی توافقی است مبتنی بر خرید یا فروش یک دارایی در زمانی معین در آینده و با قیمت مشخص، شبیه قرارداد سلف است. اما باید توجه داشت که تفاوت‌هایی میان این دو وجود دارد که به‌طور خلاصه در جدول زیر آورده شده است:

جدول شماره ۹-۲. تفاوت سلف و آتی‌ها

آتی‌ها	قرارداد سلف
استاندارد و قابل معامله در بورس	غیر استاندارد و قابل معامله در خارج از بورس
زمان تحویل در یک محدوده زمانی است	زمان تحویل در یک روز خاص است
تسویه حساب از طریق تعدیل حساب ودیعه به طور روزانه انجام می‌پذیرد	تسویه حساب در زمان تحویل انجام می‌پذیرد
درصد بسیار کمی به تحویل منجر می‌شود	اغلب موارد، تحویل انجام می‌پذیرد
در فضای رقابتی و از طریق حراج انجام می‌پذیرد	بر مبنای مذاکره مستقیم طرفین انجام می‌پذیرد
عدم لزوم شناخت طرفین از هم (اتاق پایاپای)	لزوم شناخت طرفین از هم
شفافیت قیمت‌ها و ریسک اعتباری پایین	عدم شفافیت قیمت‌ها و ریسک اعتباری بالا
ضوابط دقیق و مشخص است	ضوابط استاندارد برای معامله وجود ندارد

منبع: جمع‌بندی نگارنده

۲-۴. اختیارات^۱ (قرارداد اختیار معامله)

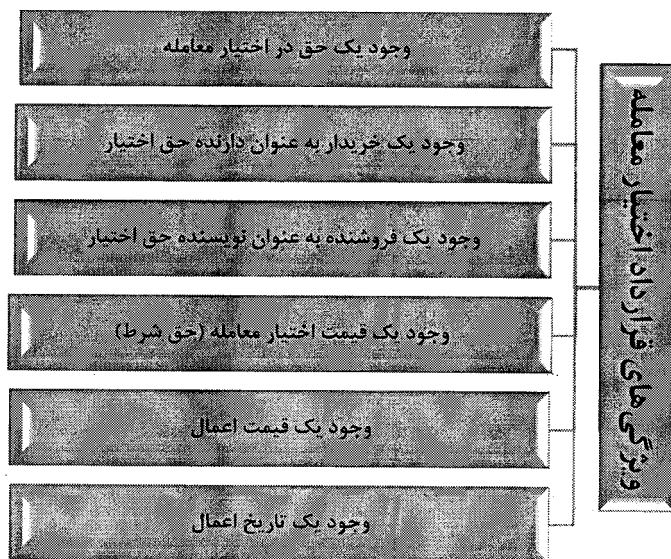
شکوفایی قرارداد اختیار معامله در بورس‌ها زمانی آغاز شد که دو ریاضیدان به نام فیشر بلک و مایرون شولز از یک مؤسسه معتبر آمریکایی در سال ۱۹۷۳ مدلی آسان و سیستماتیک را در قیمت‌گذاری اختیارات تهیه کردند و جایزه نوبل اقتصاد را دریافت نمودند. این مدل مسیر و بستر قراردادهای اختیار را تعیین کرد. اختیار معامله ابزاری برای حل مشکلات مالی مانند مدیریت ریسک است که دلالت بر نوعی حق بدون تعهد دارد. بر مبنای این نوع ابزار مشتقه، اختیار خرید یا فروش کالا در آینده در قبال پرداخت مبلغی مشخص ایجاد می‌شود. به عبارت دیگر این قرارداد شامل حقی برای خرید یا فروش یک دارایی اساسی در قیمت قید شده در قرارداد در طول یا پایان یک دوره مشخص است که دارایی‌های اساسی ممکن است شامل کالای یافت شده در طبیعت یا دارایی مالی مانند سهام، اوراق قرضه، ارز یا شاخص‌های مختلف بازار باشد.

برای مثال فرض کنید می‌خواهیم یک اتومبیل نو بخریم. برای این منظور به نمایشگاه اتومبیل مراجعه می‌کنیم؛ قیمت اتومبیل مورد نظر ما ۳۵ میلیون تومان است اما تهیه این مبلغ برای ما دو ماه طول می‌کشد و در عین حال نگران هستیم قیمت اتومبیل در این مدت افزایش یابد. نمایشگاه حاضر است با دریافت مبلغی مثلاً ۳۰۰ هزار تومان، اتومبیل مورد نظر را برای دو ماه و به قیمت ۳۵ میلیون تومان برای ما نگهدارد. این پیشنهاد را قبول کرده و قراردادی در این خصوص می‌نویسیم. به موجب این قرارداد، ما «اختیار» داریم در خلال این دو ماه و یا در پایان آن، به نمایشگاه مراجعه کرده و اتومبیل مورد نظر را به همان قیمت توافقی خریداری کنیم، اما ملزم به خرید آن نیستیم، یعنی اگر تصمیم ما عوض شد می‌توانیم از خرید آن اتومبیل صرف‌نظر کنیم، هر چند ۳۰۰ تومان ضرر خواهیم کرد. در مقابل، نمایشگاه ملزم است حتی اگر قیمت اتومبیل در خلال این دو ماه افزایش یابد، اتومبیل را به همان قیمت توافقی ۳۵ میلیون تومان به ما بفروشد.

بر این اساس، از جمله ویژگی‌های مهمی که می‌توان برای قرارداد اختیار معامله بیان کرد به صورت ذیل می‌باشد:

- در هر اوراق اختیار معامله، یک حق وجود دارد نه اجبار.
- در هر اختیار معامله، یک خریدار و یک فروشنده وجود دارد که خریدار حق اختیار را، دارنده حق اختیار می‌گویند که می‌تواند این حق خود را اعمال یا اجرا کند و فروشنده حق اختیار را، نویسنده حق اختیار می‌گویند که در صورت اعمال حق اختیار توسط خریدار، فروشنده باید به تمام تعهدات خود عمل کند.
- هر معامله یک قیمت اختیار معامله (حق شرط)، یک قیمت اعمال و یک تاریخ اعمال دارد

که قیمت اختیار معامله همان مبلغی است که از سوی خریدار حق اختیار به فروشنده پرداخت می‌شود؛ قیمت اعمال یا قیمت توافقی، قیمتی است که در قرارداد مشخص شده تا دارایی به آن قیمت معامله شود و تاریخ اعمال آخرین روزی است که اختیار معامله می‌تواند اعمال شود (فطانت و آقاپور، ۱۳۸۰).



نمودار شماره ۹-۲. ویژگی های قرارداد اختیار معامله

ایستگاه

در تولیدات صنعتی و کشاورزی هیچ ریسکی بالاتر از قیمت محصولات نسبت به داده‌ها و ستاده‌ها وجود ندارد، لذا دلیل اصلی اهمیت قراردادهای اختیار در برنامه‌های فروش محصولات صنعتی و کشاورزی دیده می‌شود. در واقع قراردادهای اختیار بهترین راه برای بیمه کردن قیمت محصولات یک تولیدکننده است. خرید اختیار مانند خرید یک بیمه‌نامه برای ماشین است. مبلغی برای آسودگی خیال پرداخت می‌شود تا در هنگام بروز حادثه (کاهش یا افزایش قیمت) احتمالی جلوی ضرر و زیان تا حد امکان گرفته شود. حال به نظر شما می‌توان گفت قراردادهای اختیار نوعی بیمه هستند؟ بین قراردادهای اختیار با بیمه چه تفاوتی دارد؟

۲-۴-۱. انواع اختیارات

به طور معمول، اختیارات را بر مبنای نوع قرارداد، نحوه اعمال و نوع دارایی دربرگیرنده آن به سه روش تقسیم‌بندی می‌کنند. در این قسمت به منظور رعایت اختصار، انواع اختیار معامله از نظر نوع قرارداد معرفی می‌شود.

• **اختیار خرید^۱:** قرارداد اختیار خرید قراردادی است که به خریدار آن، حق خرید و تملک یک دارایی را می‌دهد ولی او را مجبور نمی‌کند که آن دارایی مشخص و با قیمت قطعی شده از قبل را در یک تاریخ تعیین شده و خاص و یا در یک بازه زمانی تحویل بگیرد. این قرارداد در هنگام افزایش احتمالی قیمت یک محصول از خریدار حمایت می‌کند. بدین معنی که اگر مثلاً قیمت یک محصول کشاورزی در آینده افزایش یابد، شما این اطمینان را قبلاً با خرید در بورس به دست آورده‌اید که محصول خود را پیشاپیش با یک قیمت خرید مشخص تثبیت نموده و در صورت امکان می‌توانید محصول خود را با قیمت بالاتر هم بفروشید.

در اختیار خرید اگر قیمت سهام آن بیشتر از قیمت اعمال باشد اختیار را «سودآور^۲» می‌گویند و اختیاری که قیمت سهام بازار کمتر از قیمت اعمال (اختیار) باشد «زیان‌آور^۳» می‌گویند، اختیار خرید سودآور ممکن است اعمال شود اما اختیار خرید زیان‌آور هیچگاه اعمال نمی‌شود (فطانت و آقاپور، ۱۳۸۰). برای مثال فرض کنید که یک سپرده‌گذار هر قطعه طلای طرح امام را به قیمت توافقی^۴ ۳/۳۵۰/۰۰۰ ریال برای تحویل در دوره آبان ماه ۸۹ با مابه‌التفاوت^۵ ۱۰۰/۰۰۰ ریال خرید می‌نماید. قیمت سکه تحویل آبان ماه به ۳/۸۰۰/۰۰۰ ریال می‌رسد. در نتیجه خریدار، معامله اختیار

خود را با قیمت ۳/۳۵۰/۰۰۰ ریال اجرائی می‌نماید و سودی معادل ۳۵۰/۰۰۰ ریال نصیب او می‌شود. در این حالت، اختیار را سودآور می‌گویند. حال چنانچه قیمت سکه در بازار به مبلغ ۳/۲۰۰/۰۰۰ ریال کاهش یابد، خریدار

مفهوم کلیدی

مابه‌التفاوت (پریمیوم)، مبلغی است که خریدار یک موقعیت خرید و یا موقعیت فروش اختیار جهت معامله اختیار به عرضه‌کننده موقعیت خرید و یا فروش می‌پردازد.

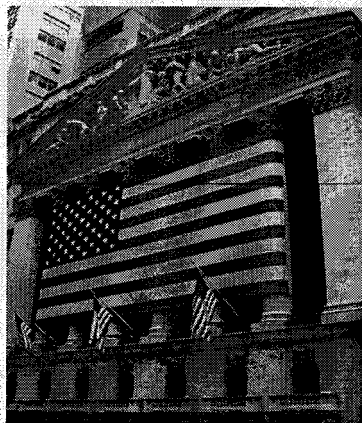
تصمیم می‌گیرد، اختیار آپشن را اجرائی نکند، لذا مبلغ ۱۰۰/۰۰۰ ریال به عنوان پریمیوم را از دست می‌دهد. نکته قابل توجه این است که خریدار در هر شرایطی (در حال سود یا زیان) پریمیوم را از دست می‌دهد.

1. Call option
2. In the money
3. Out of the money
4. strike price
5. premium

• **اختیار فروش^۱:** قراردادی است که فروشنده اختیار در مقابل دریافت وجهی از خریدار اختیار (مابه‌التفاوت^۲) مکلف است قرارداد اختیار را به خریدار ارائه نماید. این قرارداد در هنگام کاهش قیمت یک محصول از فروشنده حمایت می‌کند. در واقع فروشنده به منظور مصون نگه داشتن قیمت محصول خود از کاهش قیمت در بازار آن را با قیمت مورد علاقه تثبیت می‌نماید تا بعداً از افت قیمت محصول خود با ضرر و زیان مواجه نشود.

در اختیار فروش اگر قیمت سهام کمتر از قیمت اعمال باشد اختیار فروش «سودآور» و اگر قیمت سهام بیشتر از قیمت اعمال باشد اختیار فروش «زیان‌آور» و اگر قیمت سهام و قیمت اعمال یکی باشد اختیار فروش «خنثی» است (فطانت و آقاپور، ۱۳۸۰).

در مثال پیشین، زمانی که قیمت سکه طلای طرح امام در آبان ماه به ۳/۸۰۰/۰۰۰ ریال می‌رسد، خریدار اختیار فروش تصمیم می‌گیرد که اختیار خود را اجرائی نکند و آن را نفروشد؛ زیرا می‌تواند کالای خود را در بازار به قیمت بالاتر به فروش برساند. در این حالت قرارداد اختیار فروش زیان‌آور بوده و خریدار آن مبلغ ۱۰۰/۰۰۰ ریال پرمیوم را از دست می‌دهد. حال چنانچه قیمت سکه در بازار به مبلغ ۳/۲۰۰/۰۰۰ ریال برسد، خریدار اختیار فروش، قرارداد خود را به قیمت ۳/۳۵۰/۰۰۰ ریال اجرائی نموده و سودی معادل ۵۰/۰۰۰ ریال کسب می‌نماید.



بیشتر بدانید

بزرگترین و با اعتبارترین بورس دنیا بورس نیویورک می‌باشد به صورتی که ارزش بازار شرکت‌های موجود در بورس نیویورک برابر ۱۸ تریلیون دلار می‌باشد. ورود به لیست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس نیویورک منتهای آرزوی بسیاری از شرکت‌ها است. شرکت‌ها با ورود به این بورس از حیثیت و اعتبار خاصی برخوردار می‌شوند و به سرعت معروف و مشهور می‌شوند.

ورود به این لیست الزامات خاصی را می‌طلبد و بعد از پذیرفته شدن در بورس نیویورک شرکت‌ها باید

الزامات مشخص شده را رعایت و گزارش‌های منظم را به بورس ارائه دهند. به عنوان مثال برای ماندن در این لیست باید ارزش سهام شرکت‌ها بالای یک دلار و ارزش بازاری آن‌ها بالای ۵۰ میلیون دلار باقی بماند. علاوه بر این سرمایه‌گذاران بورس نیویورک از تمهیدات انجام شده برای حفاظت از حقوق آنان برخوردار هستند.

۱. Put option

۲. مبلغ پرمیوم در بازار تعیین می‌گردد.

در میان الزامات متعددی که بورس نیویورک برای شرکت‌های پذیرفته شده در آن وضع کرده است، دو مورد ذیل حائز اهمیت بیشتری می‌باشند:

۱. شرکت‌ها برای اجرای طرح‌هایی مثل اعطای اختیار خرید سهام به عنوان تشویق به کارکنان که به وسیله آن بتوانند تعدادی سهام به قیمت پایین‌تر از قیمت رایج بازار بخرند بایستی از سهامداران تأییدیه داشته باشند. در گذشته این کار به اجازه سهامداران نیاز نداشت و عدم اطلاع در مورد میزان اختیارهای موجود در بازار، سهامداران را برای أخذ تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری با مشکل مواجه می‌ساخت.

۲. اکثریت هیأت مدیره باید مستقل باشند (اگرچه ممکن است هر شرکت در مورد معنی و مصداق مستقل بودن تعابیر مختلفی داشته باشد که بعضاً به بحث و جدل‌های زیادی انجامیده است) علاوه بر این اعضای کمیته پاداش حتماً باید تماماً از اعضای مستقل تشکیل شده باشد و یکی از اعضای کمیته حسابرسی باید در رشته مالی و حسابداری خبره باشد.

نکته

برای فروش یک محصول در بازار اختیارات می‌توان استراتژی‌های متفاوتی را به کار گرفت، از جمله:

- فروش محصول در بازار نقدی و سپرده‌گذاری وجه آن در بانک و أخذ سود؛
- انبار کردن محصول به امید افزایش قیمت‌ها در ماه‌های بعد؛
- فروش محصول در بازار نقدی و خرید یک اختیار خرید.

مزیت فروش محصول در بازار نقدی این است که تولیدکننده را از دردهای انبارداری و هزینه‌های جانبی آن رها می‌سازد و سریعاً به پول نقد دست می‌یابد، البته اگر قیمت‌ها بعداً در بازار افزایش یابد، فروشنده ناراحت می‌شود و افسوس می‌خورد. همچنین، انبار کردن محصول باعث می‌شود که فروشنده محصول خود را در ماه‌های بعد فروخته و چنانچه قیمت‌ها افزایش یابد، سود خواهد برد. البته هزینه‌های انبارداری و نیز افت کیفیت، افزایش خواهد یافت. اما با استفاده از استراتژی سوم، تولیدکننده محصول خود را در بازار نقد فروخته و یک اختیار خرید را خریداری نماید تا بر مشکلات خود غلبه نماید. خرید یک آپشن این اطمینان را به تولیدکننده می‌دهد که در فصل برداشت، محصول خود را در بازار نقدی فروخته و از مشکلات انبارداری و هزینه‌های دیگر اجتناب نماید و از طرف دیگر با خرید اختیار خرید چنانچه قیمت‌ها بعد از فصل برداشت افزایش یابد، فرصت سودآوری برای تولیدکننده حفظ شود.

۲-۵. معاوضات^۱ (سوآپ)^۲

اولین قراردادهای معاوضه‌ای در اوایل دهه ۱۹۸۰ منعقد شده‌اند و تاکنون، بازار قراردادهای معاوضه‌ای رشد چشمگیری داشته است (Hull, 1993). سوآپ قراردادی است که طرفین به موجب آن تعهد می‌کنند که برای مدت معین دو دارایی یا منافع حاصله از دو دارایی را با کیفیت مشخص به نسبت معین معاوضه کنند. به بیان دیگر، سوآپ توافقی بین دو شرکت برای معاوضه مجموعه‌ای از جریان‌های نقدی با نرخ ثابت در برابر جریان‌های نقدی با نرخ شناور است. بدین ترتیب افرادی که به دنبال مواجهه با نوسانات قیمت‌اند جریان نقد ثابت و سایر مشارکت‌کنندگان بازار که به واسطه حرفه خویش از این فرصت‌ها با قبول ریسک استفاده می‌کنند جریان نقد شناور را برمی‌گزینند.

قرارداد فوق تاریخ پرداخت و چگونگی محاسبه جریان‌ات نقدی را که باید پرداخت شود، مشخص می‌کند. در این قراردادها پس از سررسید، هر یک از طرفین متعهد می‌شود عین دارایی را به صاحب آن مسترد دارد. این دارایی ممکن است فیزیکی یا مالی باشد. سازوکار معاملات معاوضه‌ای بدین‌گونه است که همگی آنها یک ویژگی عمومی دارند و آن طرفین معامله و واسطه‌ای است که معامله‌گر جبرانی نامیده می‌شود. این معامله‌گر، بانک جبرانی^۳ یا بازارساز نیز خطاب می‌شود. در این معامله طرفین به معامله‌گر جبرانی مراجعه کرده، درخواست‌های خود را عنوان می‌نمایند. یکی از طرفین (طرف اول) به دنبال یک یا چند جریان نقدی بر اساس نرخ ثابت است و معامله‌گر، طرف مقابل (طرف دوم) را برای وی جستجو می‌کند تا همان درخواست را با نرخ شناور داشته باشد. مقادیر ثابت پرداخت شده با عنوان کوپن جبرانی معرفی می‌شود و با دریافت این مبلغ ثابت، طرف اول، ریسک تغییرات نرخ دارایی را از بین می‌برد طبق نمودار (۳) طرف اول قیمت دارایی را بنا بر نرخ ثابت پرداخت می‌نماید و قیمت همان دارایی را طبق نرخ شناور بازار دریافت می‌کند (راعی و سعیدی، ۱۳۹۱؛ طهماسب، ۱۳۸۷).

1. Swaps

۲. کلمه Swaps در برخی منابع معاوضات و در برخی دیگر سوآپ ترجمه شده لذا برای قابل فهم بودن منابع دیگر، در این متن هر دو کلمه استفاده می‌شود.

3. Swap Bank



منبع: راعی و سعیدی ۱۳۹۱

نمودار شماره ۹-۳. سازوکار عمومی معاوضات

۲-۵-۱. انواع سواپ

مهندسین مالی تاکنون ترکیب‌های گسترده‌ای از معاملات معاوضه‌ای را طراحی کرده‌اند که برخی از متداول‌ترین آنها عبارتند از:

- **سواپ نرخ بهره:** متداول‌ترین نوع قرارداد معاوضه‌ای، قرارداد معاوضه‌ای نرخ بهره است. در یک قرارداد سواپ نرخ بهره، یک طرف تعیین می‌کند تا بهره‌های وام طرف مقابل را با نرخ بهره ثابت بر اساس مبلغ اسمی وام و برای یک مدت معین پرداخت نماید، در عوض بهره‌های وام با نرخ متغیر را بر اساس همان مبلغ اسمی وام و دوره زمانی یکسان دریافت نماید. معاوضه نرخ بهره معمولاً به سه صورت نرخ ثابت در برابر نرخ شناور، نرخ شناور در برابر نرخ ثابت و نرخ شناور در برابر نرخ شناور انجام می‌شود.
- **سواپ نرخ ارز:** قرارداد معاوضه‌ای ارز نوع دیگری از انواع قراردادهای معاوضه‌ای است که کاربرد زیادی دارد. از یک سواپ نرخ ارز می‌توان برای تبدیل بدهی و وام در یک ارز به بدهی و وامی که در ارز دیگری تعریف شده باشد، استفاده نمود. در این نوع سواپ معاوضه پرداخت‌های اصل و فرع وام به صورت یک ارز در مقابل پرداخت اصل و فرع وام در ارز دیگر صورت می‌پذیرد. لازمه قرارداد سواپ نرخ ارز این است که مبالغ اصل وام با ارزش‌های مختلف تعریف شده باشد، که این مبالغ معمولاً در شروع و پایان عمر سواپ معاوضه می‌شوند.

تفاوت سواپ نرخ بهره با سواپ نرخ ارز

بارزترین تفاوت میان سواپ نرخ بهره و سواپ نرخ ارز را می‌توان در جملات زیر خلاصه نمود:

- ✓ در سواپ نرخ بهره، مبلغ اسمی پول رد و بدل نمی‌شود. اما در سواپ نرخ، معمولاً اصل مبلغ پول در ابتدا و انتهای عمر قرارداد سواپ معاوضه می‌شود.
- ✓ با سواپ نرخ بهره می‌توان وامی با نرخ بهره متغیر را به وامی با نرخ بهره ثابت تبدیل نمود. این امر در مورد یک سرمایه‌گذاری نیز صادق خواهد بود. در سواپ نرخ می‌توان یک وام به صورت یک ارز خاص را به وام به صورت ارزی دیگر معاوضه نمود.

۳. بازیگران اصلی در ابزارهای مشتقه

ابزارهای مشتقه به شکل وسیع در بازارهای کالا و بازارهای مالی در سراسر جهان مورد استفاده قرار می‌گیرند. مبادله‌کنندگان این ابزارها در سه گروه طبقه‌بندی می‌شوند که عبارتند از:

- **پوشش‌دهندگان:** پوشش‌دهندگان آن گروه از بازیگران در بازار می‌باشند که به خاطر نوسان در قیمت دارایی‌ها در معرض ریسک قرار می‌گیرند و برای پوشش ریسک و حذف زیان ناشی از تغییرات نامطلوب در قیمت دارایی‌ها وارد بازار ابزار مشتقه می‌گردند. برای مثال، یک کشاورز که می‌خواهد محصول خود را در شش ماه بعد به فروش برساند با ریسک نوسان قیمت آینده محصولش رو به‌رو است. وی برای پوشش این ریسک می‌تواند وارد بازار ابزار مشتقه کالا گردد و این ریسک را پوشش دهد.



- **سفته‌بازان:** سفته‌بازان هیچ‌گونه هدف تولیدی ندارند. این گروه از بازیگران در بازار به دارایی پایه علاقه و نیازی ندارند، اما به نوسانات در قیمت دارایی پایه توجه دارند. تنها غرض آنان از شرکت در بازار، کسب سود ناشی از پیش‌بینی تغییرات قیمت‌ها در آینده است. آنان برای بهره‌برداری از این نوسانات و ایجاد سود کوتاه‌مدت کوشش می‌کنند.

سفته‌بازان جهت تغییر قیمت دارایی پایه در آینده نزدیک را در نظر می‌گیرند. اگر انتظار داشته باشند قیمت در آینده افزایش یابد، اقدام به خرید ابزار مشتقه می‌کنند. سپس هنگامی که قیمت افزایش یافت، اقدام به فروش آن قرارداد نموده و از بازار خارج می‌شوند.

همچنین اگر انتظار داشته باشند که قیمت در آینده کاهش یابد، ابزار مشتقه را نگهداری نکرده و اقدام به فروش آن می‌کنند. از جمله قراردادهایی که توسط سفته‌بازان استفاده می‌شود، قرارداد آتی، اختیار خرید (در صوت افزایش قیمت)، اختیار فروش (در صورت کاهش قیمت) و یا سلف می‌باشد.

- **آربیتراژکنندگان:** آربیتراژکنندگان در جستجوی سود می‌باشند. آنها برای به دست آوردن سود مرتکب ریسک نمی‌شوند، بلکه از تفاوت قیمت یک دارایی در دو بازار متفاوت سود می‌برند. آنان یک کالا را در بازار با قیمت‌های پایین خریداری کرده و هم‌زمان همان کالا را

در بازار دیگری که قیمت‌های آن بالاتر است به فروش می‌رسانند و سود می‌برند.

نکته

باید توجه داشت که هر چه در بازار بین قیمت‌ها روابط منطقی وجود نداشته باشد، امکان آربیتراژ بیشتر است و هر چه این روابط منظم‌تر باشد، این امکان کمتر خواهد بود. امکان آربیتراژ در بازارهای آتی از امکان آن در دیگر بازارهای موجود بیش‌تر است، زیرا قیمت‌های اعلام شده قراردادهای آتی معمولاً با قیمت انتظاری شرکت‌کنندگان در بازار تفاوت دارد و این تفاوت، زمینه را برای عملیات آربیتراژ فراهم می‌کند. به ویژه که قیمت انتظاری نیز در بازارهای مختلف متفاوت است.

۴. مزایا و معایب ابزارهای مشتقه

ابزارهای مشتقه دارای آثار مثبت و منفی زیادی هستند. از مزایای قابل ذکر ابزارهای مشتقه می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

امکان معامله ریسک‌های آتی: با استفاده از این ابزار می‌توان به طور اثربخش و از طریق کاهش عدم اطمینان نسبت به قیمت‌های آتی، ریسک را پوشش داد. لذا با انجام قراردادها، طرفین از اطمینان نسبی برخوردار می‌شوند و با خیال راحت برای آینده برنامه‌ریزی می‌کنند. این ویژگی را می‌توان مزیت اصلی ابزارهای مشتقه به حساب آورد.

گسترش فرهنگ سرمایه‌گذاری: از آنجایی که سرمایه‌گذاران با استفاده از این اوراق می‌توانند با هزینه کمتر، بازدهی مطمئن‌تری به دست آورند لذا، رواج این اوراق، موجب ازدیاد معاملات در بازار بورس می‌شود. خود این اوراق، در بازار ثانویه دادوستد می‌شوند و موجب ایجاد تنوع در ابزار و دارایی‌های مالی در بازار بورس می‌شود و زمینه‌ای برای پاسخگویی به سلیقه‌ها و تمایلات مختلف فراهم می‌آید. به دنبال این، حجم معاملات و در نتیجه سرمایه‌گذاری در بازار افزایش می‌یابد.

افزایش درجه نقدینگی: سرمایه‌گذاران تمایل دارند دارایی‌های خود را به صورت‌هایی نگهداری نمایند که در هر زمان به آن نیاز داشتند بتوانند آنها را به پول نقد تبدیل کنند. بنابراین، یکی از ریسک‌هایی که باعث می‌شود پس‌اندازکنندگان وجوه خود را صرف سرمایه‌گذاری بلندمدت ننمایند، ریسک نقدینگی است. اما باید توجه داشت که لازمه رشد اقتصاد، انجام سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت است. لذا وجود ریسک نقدینگی در بازار مانع رشد اقتصاد می‌شود؛ حال استفاده از ابزارهای مشتقه، اطمینان لازم برای صاحبان سرمایه را فراهم کرده و معاملات در بازار مشتقه، سریع انجام می‌شود؛ در نتیجه نقدینگی در بازار افزایش می‌یابد. لذا استفاده از ابزارهای مشتقه منجر به افزایش درجه نقدینگی و در نتیجه رشد

اقتصادی خواهد شد.

مفهوم کلیدی

ریسک نقدینگی، عبارت است از احتمال ناتوانی شرکت در ایفای تعهدهای مالی کوتاهمدت.

کاهش هزینه خطر: خریداران و فروشندگان در

این بازار با ضرر احتمالی پایین و نسبتاً مشخصی رو به رو هستند. برخلاف بازار نقدی که میزان خسارت، نامعلوم و بعضاً بسیار بالا است؛ تا حدی که اصل سرمایه را از بین می‌برد. هزینه خطر این

بازار نسبت به سهام‌های معمولی هم کمتر است؛ زیرا برای خرید سهام، بهای آن را که مبلغ زیادی است باید پرداخت؛ اما برای تصاحب اوراق مشتقه، پرداخت مبلغ اندک کفایت می‌کند. خاصیت مزبور باعث کاهش هزینه نگهداری سبد دارایی می‌شود؛ در نتیجه معامله‌گران با تنوع بخشیدن به سبد دارایی، ریسک خود را کاهش می‌دهند (معصومی نیا، ۱۳۸۷: ۴۷).

همچنین، بارزترین معایب این ابزارها عبارتند از:

• افزایش تنوع و پیچیدگی این ابزارها در طول زمان: استفاده از این ابزارها، مستلزم

آشنایی با مدل ریاضی پیچیده است؛ که نتیجه آن، آشنایی درصد کمی از کارکنان هر مؤسسه با آنها است. این امر، همچنین سبب می‌شود، کنترل سود و زیان در طول زمان، برای بسیاری از مؤسسات امری ناممکن باشد. در این صورت، همواره امکان ورشکستگی بسیاری از بنگاه‌های اقتصادی وجود دارد.

• افزایش انگیزه بورس‌بازی: این ابزارها در طول زمان، به پدیده غالب در بورس‌بازی تبدیل

شده‌اند؛ تا آنجا که امروزه بیش از ۹۷ درصد معاملات با این انگیزه انجام می‌شود؛ حتی اگر دلایل موافقان پدیده بورس‌بازی را بپذیریم، ممکن است غلبه معاملاتی که به این انگیزه انجام می‌شود را پدیده منفی و در شرایط خطرناک تلقی کنیم. بررسی بحران‌هایی که در تعدادی از بورس‌ها و برای برخی شرکت‌های مهم بروز کرد، مؤید این مدعا است (معصومی نیا، ۱۳۸۷: ۴۷).

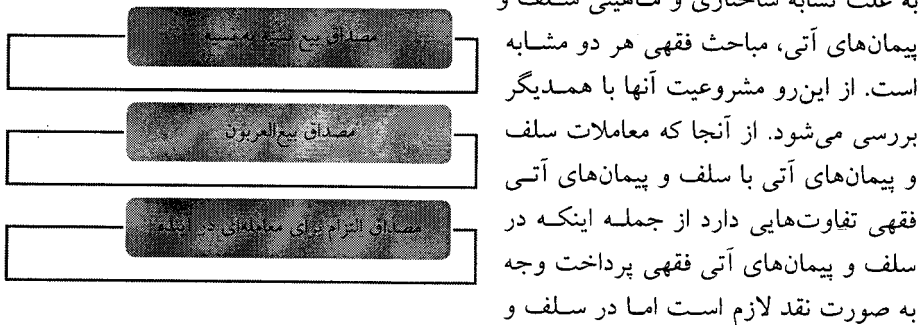
تاکنون ابزارهای مشتقه، استفاده‌کنندگان آنها و نیز مزایا و معایب آن معرفی و ویژگی‌های این

ابزارها تبیین شد. در ادامه هر یک از این ابزارها از نظر شرعی مورد بررسی قرار خواهند گرفت.

۵. بررسی مشروعیت ابزارهای مشتقه از منظر فقه شیعه

پیشرفت روزافزون علوم در صحنه‌های مختلف، بازار سرمایه را نیز تحت تأثیر قرار داده است و آنچه که ذهن اندیشمندان اسلامی و فقیهان را بیشتر به خود درگیر کرده بحث فقهی و حقوقی ابزارهای مشتقه است که از ملزومات بازار سرمایه می‌باشند. در این قسمت، ابزارهای مشتقه معرفی شده در بخش قبل از منظر فقه شیعه مورد بررسی قرار گرفته خواهد شد.

۵-۱. تحلیل مشروعیت قراردادهای سلف و آتی‌ها



آتی‌ها این مهم انجام نمی‌پذیرد، سلف و پیمان آتی را نمی‌توان مصداق معاملات سلف و پیمان‌های آتی پذیرفته شده در فقه دانست. در این قراردادها و پیمان‌ها معامله در زمان حال انجام می‌شود و ثمن به ذمه خریدار تعلق می‌گیرد و مثنی در ذمه فروشنده قرار می‌گیرد لذا هر دو طرف معامله زمان‌دار بوده و معامله از شمول قراردادها و پیمان‌های آتی فقهی خارج می‌شود و باید مشروعیت آن را طبق فهم ماهیت و تحلیل موضوع تحقیق نمود. برای فهم ماهیت این قراردادها مواردی مطرح شده که در ادامه به آنها خواهیم پرداخت.

۵-۱-۱. سلف و آتی‌ها مصداق بیع نسبه به نسبه

از آنجایی که در قراردادها و پیمان‌های آتی، معامله در زمان حال انجام می‌شود و ثمن به ذمه خریدار تعلق می‌گیرد و مثنی در ذمه فروشنده قرار می‌گیرد، لذا هر دو طرف معامله زمان‌دار بوده و معامله نسبه به نسبه نامیده می‌شود. این نوع از معامله طبق روایت پیامبر اکرم (ﷺ) که می‌فرماید: «نهی عن الکالی بکالی»، باطل است. بنابراین در مورد قراردادها و پیمان‌های آتی نیز به بطلان این قرارداد حکم شده است. اما با مراجعه به متون فقهی می‌توان دریافت که آنچه به نظر فقها قطعی است، منع فروش دین به دین است؛ به این معنا که بایستی مورد مبادله پیش از عقد بیع، دین باشد نه اینکه به وسیله عقد، دین شود. در این زمینه شیخ طوسی می‌فرماید که فروش طلب به نقد اشکالی ندارد، فروش آن به نسبه کراهت دارد؛ اما فروش آن در مقابل دین دیگر جایز نیست (حسینی، ۱۳۸۸). بنابراین گرچه بنا بر احتیاط بر اساس اجماع^۱ وارده باید این قراردادها و پیمان‌ها را ممنوع اعلام نماییم، اما اگر وجود این قراردادها در اقتصاد ضرورت بالایی داشته باشد، معلوم نیست چنین احتیاط‌هایی مستحسن باشد. البته اجماع وارده را با کمی جرأت می‌توان محتمل‌المدرکیه دانست و این قراردادها را تصحیح نمود. لازم به ذکر است که فقط آیت‌الله فیاض که از مراجع نجف هستند، این قراردادها و پیمان‌ها را جایز

۱. در فقه اجماع فقها بر این است که قبض ثمن در مجلس دادوستد از شرایط درستی بیع سلف و آتی‌ها است.

می‌دانند (موحدی‌پور، ۱۳۹۲: ۱۰۱).

۵-۱-۲. سلف و آتی‌ها مصداق بیع‌العربون

بیع عربون در لغت به معنی بیعانه است و در اصطلاح نوعی بیع است که خریدار بخشی از ثمن را به فروشنده می‌دهد و مدتی معین می‌کند که اگر مشتری بیع را فسخ کرد، حقی بر بیعانه‌ای که داده نداشته باشد و اگر عقد فسخ نشد، مابقی ثمن را بدهد. بر این اساس مواردی را که ودیعه پرداخت می‌شود و به عنوان جزئی از ثمن محسوب می‌شود را می‌توان مصداق بیع‌العربون دانست؛ که قراردادهای و پیمان‌های آتی از این موارد هستند.

شایان ذکر است که فقهای اهل سنت به جز حنابله بیع‌العربون را جایز نمی‌دانند و همچنین فقهای شیعه غیر از ابن جنید نیز این قراردادهای و پیمان‌ها را باطل و غیر مشروع دانسته‌اند.

۵-۱-۳. سلف و آتی‌ها مصداق التزام برای معامله‌ای در آینده

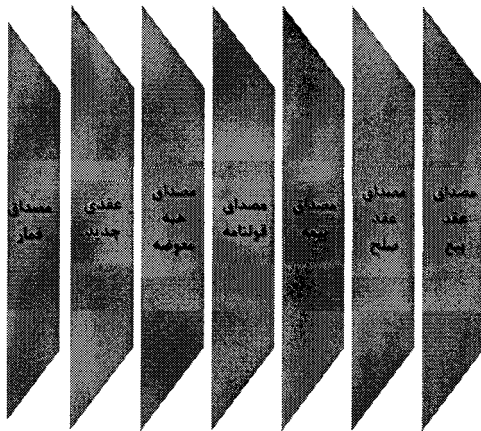
با مروری بر تاریخچه قراردادهای و پیمان‌های آتی می‌توان گفت این قراردادهای و پیمان‌ها نوعی التزام هستند برای معامله‌ای که در آینده انجام خواهد شد. بر این اساس در زمان حال خرید و فروش صورت نمی‌گیرد و فقط از طرفین التزام گرفته می‌شود که در تاریخ مورد نظر خرید و فروش را انجام دهند. لذا در خصوص قراردادهای و پیمان‌های آتی سه احتمال مطرح است:

۱. مصداق شرط ابتدایی: کسی که اراده خرید دارد، برای خود تعهد خرید ایجاد می‌کند و طرف مقابل متعهد به فروش می‌شود. بر اساس رأی مشهور که عمل به شرط ابتدایی را واجب نمی‌داند؛ هیچ‌گونه الزامی ایجاد نمی‌شود و عمل به این دو تعهد صرفاً حسن اخلاقی خواهد داشت نه الزام حقوقی؛ اما برخی فقها عمل به شرط ابتدایی را واجب دانسته و معتقدند با این قراردادهای دو الزام تکلیفی ایجاد می‌شود (معصومی‌نیا، ۱۳۸۵: ۱۷۵).

۲. مصداق ادله عمومی عقود: چون دو تعهد (تعهد به خرید و تعهد به فروش) وجود دارد لذا می‌توان گفت که تعهد در برابر تعهد مورد جدیدی است که می‌تواند مصداق «عقد» باشد و بر اساس «اوفا بالعقد» عمل به آن واجب خواهد بود. در این صورت گرفتن وجه التزام را می‌توان بدون اشکال دانست؛ زیرا منعی برای آن وجود ندارد (رضایی، ۱۳۸۴: ۲۵).

۳. مصداق صلح: می‌توان قراردادهای و پیمان‌های آتی را در قالب صلح انجام داد. برای این کار می‌توان اوراق این قراردادهای و پیمان‌ها را تحت عنوان «صلح‌نامه» منتشر نمود. بر این اساس، قراردادهای و پیمان‌های آتی فاقد هر گونه مانع شرعی است و فتاوی نیز با این مطلب موافق است (معصومی‌نیا، ۱۳۸۵: ۱۶۴).

۵-۲. تحلیل مشروعیت قراردادهای اختیارات



با توجه به آنچه در مورد اوراق اختیار معامله گفته شد که می‌توان با پرداخت مبلغی اختیار خرید یا فروشی را برای آینده به دست آورد، چنین قراردادی کاملاً جدید محسوب شده و بایستی در مورد مشروعیت آن تحقیقی مستوفی صورت گیرد. با این حال در مورد موضوع‌شناسی این قرارداد نیز مواردی مطرح شده که بدان خواهیم پرداخت:

۵-۲-۱. اختیار معامله به عنوان مصداق عقد بیع

با توجه به اینکه ملاک مالیت و دایره شمول آن مبتنی بر نظر عرف و عقلا است. لذا در هر زمان عرف و نیازهای مردم آن را تعیین می‌کند. امروزه در عرف معاملات بیع اموال غیرمادی نظیر حق سرقفلی، حق اختراع، امتیاز آب، برق و گاز و... رایج و معمول است. بنابراین می‌توان گفت این قرارداد نوعی خرید و فروش حق مالیت است. با این حال عده‌ای از فقها آن را مصداق بیع عربون دانسته و عده‌ای آن را نوعی بیع خیاری می‌دانند.

الف. بیع عربون و اختیار معامله: با توجه به تعریف پیش گفته از بیع العربون، روشن می‌شود که ماهیت اختیار معامله با آن کاملاً متفاوت است؛ زیرا بهایی که هنگام خرید حق اختیار معامله پرداخت می‌شود، هرگز به عنوان جزئی از بهای دارایی مورد نظر محسوب نمی‌شود. بنابراین علی‌رغم تشابه ظاهری این دو متفاوتند و بررسی صحت و سقم بیع عربون مشکلی را حل نمی‌کند (معصومی‌نیا، ۱۳۸۷: ۳۰۲).

ب. بیع خیاری و قرارداد اختیار معامله: برخی احتمال داده‌اند که اختیار معامله، در واقع نوعی بیع با حق فسخ باشد. به این معنا که خریدار اختیار معامله، دارایی پایه را به صورت قطعی معامله می‌کند ولی تا مدتی حق فسخ را برای خود شرط می‌کند. در اختیار معامله خریدار برای تملک دارایی باید اختیار خود را اعمال کند ولی در بیع خیاری وی در مهلت مقرر نباید حق فسخ خود را اعمال نماید. بر این اساس، مشکلاتی در این زمینه پیش خواهد آمد؛ از جمله اینکه در اختیار معامله واقعاً طرفین در ابتدا قصد واقعی بیع ندارند. لذا آن را نمی‌توان بیع خیاری دانست.

۵-۲-۲. اختیار معامله به عنوان مصداق عقد صلح

صلح عهدی، صلحی است که موضوع آن انجام عملی است که توسط یکی از طرفین تعهد می‌شود. موضوع قرارداد اختیار معامله را می‌توان تعهد به انجام بیع در آینده دانست. در بازار ثانویه نیز عنوان صلح ناقل حق سبب انتقال حق از یک طرف به دیگری می‌شود.

۵-۲-۳. اختیار معامله به عنوان مصداق بیمه

خصوصیات نوعی مشترکی میان اختیار معامله و بیمه وجود دارد مانند اینکه هر دو عقدی قصدی و لازم هستند. همچنین، در بیمه، بیمه‌گذار با پرداخت حق بیمه ریسک‌های احتمالی را به بیمه‌گر منتقل می‌کند و در صورتی که ضرری نباشد فقط حق بیمه خود را از دست داده است، در اختیار معامله نیز خریدار حق معامله، با پرداخت مبلغی، ضرر ناشی از تغییر قیمت را به فروشنده منتقل می‌کند و اگر قیمت تغییر نکند یا به نفع خریدار حق تغییر کند فقط حق معامله را از دست داده است. وجود این تشابهات موجب شده است که عده‌ای از فقها قرارداد اختیار معامله را مصداق نوعی بیمه معرفی نمایند.

حقیقت این است که صرف تشابه اختیار معامله با بیمه موجب نمی‌شود که از مصادیق آن به شمار آید. قرارداد بیمه تفاوت‌هایی با قرارداد اختیار معامله به شرح زیر دارد:

۱- موضوع قرارداد بیمه دارایی‌های واقعی می‌باشد ولی موضوع قرارداد اختیار معامله عمدتاً دارایی‌های مالی است.

۲- در قرارداد بیمه قصد بیع وجود ندارد و خسارت به صورت نقدی پرداخت می‌شود ولی در قرارداد اختیار معامله، جبران خسارت به صورت انجام عقد بیع صورت می‌گیرد. برخی از فقهای شیعه به قرارداد اختیار معامله اشکالاتی وارد دانسته‌اند. استاد شهید مرتضی مطهری (ره) در کتاب بررسی فقهی مسئله بیمه اعتقاد داشتند؛ وجهی که بیمه‌گذار به بیمه‌گر پرداخت می‌کند، به خاطر تأمینی است که شرکت بیمه در قبال دریافت حق بیمه به بیمه‌گذار اعطا می‌کند و این اطمینان قلب دارای ارزش عقلایی است. در مورد اختیار معامله نیز می‌توان گفت؛ وجهی که خریدار اختیار معامله می‌پردازد در قبال تأمین و اطمینان خاطر نسبت به تغییرات ناگهانی و نامطلوب قیمت‌ها است. اما اشکالی که وجود دارد این است که در قرارداد اختیار معامله در مقابل وجه داده شده تأمین دریافت نمی‌شود؛ بلکه خریدار حق پیدا می‌کند و طبق این حق می‌تواند قرارداد اختیار معامله را اعمال کند. لذا برخی فقها استدلال می‌کنند که باید بررسی گردد که آیا حق ارزش مالی دارد یا خیر.

اشکال دیگری که در اینجا مطرح می‌شود این است که ریسک موجود در بیمه ریسک طبیعی است. لذا فقها قرارداد بیمه را به همین خاطر قابل پذیرش می‌دانند. اما اظهار می‌شود ریسک اختیار معامله یک ریسک تصنعی است و اسلام با ریسک تصنعی مخالف است.

۵-۲-۴. اختیار معامله به عنوان مصداق قولنامه

قولنامه نوشته‌ای مبنی بر توافق دو طرف معامله بر انجام معامله می‌باشد که ضمانت اجرایی مبلغی است که از طرفی که از معامله سرباز زده، دریافت می‌شود و چون در اختیار معامله نیز حق شرط را به عنوان ضمانت اجرایی می‌گیرند؛ این دو قرارداد با هم شباهت دارند. از آنجایی که قولنامه در فقه اسلام بلااشکال است پس چنانچه بتوان اختیارات را همانند قولنامه دانست آن‌ها نیز قابل قبول خواهند بود (مرادی، ۱۳۸۶).

۵-۲-۵. اختیار معامله به عنوان مصداق هبه معوضه

ممکن است کسی اختیارات را مصداق هبه معوضه بداند. بر این اساس، خریدار، بهای اختیار را به طرف مقابل هبه می‌کند، مشروط بر اینکه طرف مقابل حق خرید یا فروش را به او ببخشد. اما این تصور با آنچه در خارج به وقوع می‌پیوندد، سازگار نیست. در این قراردادها دو طرف واقعاً خرید و فروش را قصد می‌کنند که ماهیت آن غیر از هبه می‌باشد (معصومی‌نیا، ۱۳۸۷: ۳۰۳-۳۰۲).

۵-۲-۶. اختیار معامله به عنوان عقدی مستقل و بی‌نام

عده‌ای از فقها، عقد اختیار معامله را عقدی جدید دانسته که مشمول هیچ‌یک از عقود شرعی معروف نیست و چون حق اختیار معامله، مال یا منفعت نیست و حق مالی قابل معاوضه هم به شمار نمی‌آید، بنابراین، عقد شرعی صحیح نبوده و مبادله آن جایز نیست (صالح‌آبادی، ۱۳۸۵: الف: ۷۸). اما در مقابل عده‌ای آن را خرید و فروش حق می‌دانند و از آنجایی که در مورد خرید و فروش حق، منع شرعی وجود ندارد و هر کجا که عقلاً به آن اقدام کنند، شرعاً نیز جایز است مگر اینکه منع خاصی رسیده باشد. بنابراین، عقد اختیار تحت عنوان «خرید و فروش حق» عقد جدیدی نیست و اگر هم جدید باشد، حکم به جواز راحت‌تر است؛ زیرا تحت ادله‌ای مانند اوفوا بالعقود قرار می‌گیرد و منع خاصی وجود ندارد (معصومی‌نیا، ۱۳۸۷: ۳۰۷). به نظر می‌رسد چنین معامله‌ای که شامل خرید و فروش حق برای انجام یا عدم انجام معامله‌ای در آینده است را می‌توان با توجه به جزئیات آن پذیرفت.

۵-۲-۷. اختیار معامله به عنوان قمار بر روی قیمت‌های آینده

علی‌المعبدالجراحی این نوع قراردادها را قمار بر قیمت‌های آینده دانسته است. قمار، معامله به قصد سود بر روی کالایی که هنوز در اختیار انسان نیست، می‌باشد. در حالی که در اختیار معامله، هیچ‌گونه معامله‌ای بر روی دارایی پایه انجام نمی‌شود بلکه در زمان سررسید یا اعمال می‌شود یا منقضی می‌شود. همچنین قمار، گرفتن چیزی بدون دادن مابه‌ازای آن است در حالی

که در اختیارها مال گرفته می‌شود و در برابر آن حق اختیار معامله داده می‌شود (معصومی‌نیا، ۱۳۸۷). محمد مختار اسلامی نیز اختیار معامله را عقد جدید دانسته که قابل تصحیح شرعی نیست و نزدیک‌ترین معامله به آن را قمار دانسته زیرا ضرر و سود آن با تغییر قیمت در بازار ارتباط دارد (معصومی‌نیا و سیدی‌نیا، ۱۳۹۰).

اما با بررسی قمار و قرارداد اختیار معامله مشاهده می‌کنیم که تفاوت‌های بسیاری میان این دو هست که در ذیل به چند مورد اشاره می‌شود:

۱. اختیار معامله عقدی معوض است که هر یک از طرفین به میزانی از آن سود می‌برند ولی در قمار که عقد غیرمعوض است، همواره یک نفر سود و طرف دیگر زیان می‌برد.

۲. عامل قمار همیشه در معرض خطر و هموار همراه با اضطراب و پریشانی است در حالی که یکی از کارکردهای اصلی اختیار معامله گریز از ریسک و پوشش آن است و خریدار اختیار می‌خواهد خود را در برابر تغییرات قیمتی مصون کند.

۳. در قمار در مورد نوع حادثه‌ای که باید در دوره‌ای معین اتفاق بیفتد، بیشتر توافق شده است و طرف قرارداد با وقوع آن ممکن است برنده یا بازنده شود در حالی که در اختیار معامله بروز حادثه قطعی نیست ممکن است تغییرات قیمتی گاهی اتفاق بیفتد و گاهی اتفاق نیفتد.

۴. در قمار، طرفین قرارداد توافق می‌کنند در نتیجه وقوع یک موضوع محتمل، مالی را ببرند یا ببازند در حالی که اختیار معامله لزوماً با این قصد که قیمت‌ها به نفع خریدار اختیار تغییر کند تا او از تفاوت قیمت‌ها سود ببرد انجام نمی‌شود بلکه هدف این است که در صورت تغییر ناگهانی قیمت‌ها، خسارت ناگهانی وارده به طرفین تا حدودی جبران شود در حالی که در قمار، عنصر خسارت جایی ندارد (حسین‌زاده، ۱۳۸۸). پس با وجود این تفاوت، دیگر شبهه قمار در اختیار معامله منتفی می‌شود و نمی‌توان آن را از دلایل مخالفان اختیار معامله به حساب آورد.

حاصل مطالب مربوط به حق اختیار این است که می‌توان آن را از مصادیق «بیع حق» دانست که این بیع قرارداد جدیدی نیست، بلکه مصداق جدیدی از بیع است. از این‌رو امکان اجرایی شدن اوراق اختیار معامله در کمیته فقهی تصویب شده است.

بازار ثانویه اختیارات

آنچه در مورد موضوع‌شناسی اختیار معامله ذکر شد تنها به بازار اولیه آن برمی‌گردد اما پذیرش اختیارات در قالب برخی موارد پیش‌گفته سبب ممنوعیت مبادله آن در بازار ثانویه خواهد شد.

از بین موارد مطرح‌شده کدام یک بازار ثانویه بدون مشکلی خواهد داشت؟ چرا؟

۵-۳. تحلیل مشروعیت قرارداد معاوضه‌ای

همان‌طور که قبلاً نیز بیان شد، قراردادهای سوآپ نرخ بهره و سوآپ نرخ ارز مهم‌ترین و پرکاربردترین انواع قراردادهای سوآپ هستند. این معاوضات به علت وجود شبهه ربای موجود در آن هیچ جایگاهی در سیستم اسلامی ندارند. بر این اساس، در مورد ماهیت قرارداد معاوضه‌ای چند نظریه موافق و مخالف مشروعیت سوآپ مطرح شده است. مهم‌ترین دلایلی که درباره مخالفت با صدور جواز شرعی قرارداد سوآپ ارز مطرح شده عبارتند از:

۵-۳-۱. سوآپ مصداق پرداخت بهره

در یک قرارداد سوآپ نرخ بهره، یک طرف تعهد می‌کند که بهره‌های وام طرف مقابل را با نرخ بهره ثابت بر اساس مبلغ اسمی وام برای مدت معینی پرداخت نماید و در عوض بهره‌های وام با نرخ بهره متغیر را بر اساس همان مبلغ اسمی وام و دوره زمانی یکسان دریافت کند. در یک سوآپ ارز یک طرف موافقت می‌نماید تا بهره‌های اصل مبلغ را به صورت یک ارز خاص پرداخت کند و در عوض بهره‌های همان مبلغ پول را به صورت ارز دیگری دریافت نماید. بنابراین، قرارداد جبرانی متعارف شامل مبادله اصل (اغلب غیرواقعی) و پرداخت‌های ربوی است که هیچ‌یک مشروعیت ندارد.

۵-۳-۲. سوآپ مصداق بیع دین به دین

دو شخص حقیقی یا حقوقی هر کدام یک دارایی را فروخته‌اند و قرار است بهای آن را در آینده معین و به صورت دو ارز گوناگون دریافت کنند اینجا دو بیع تحقق یافته وجود دارد و پیش‌بینی می‌شود که نرخ ارز دریافتی تا زمان دریافت کاهش خواهد یافت. از این‌رو اصل و فرع دیون را مبادله می‌کنند. این معامله مصداق بیع دین به دین است که باطل می‌باشد (معصومی‌نیا و بهاروندی، ۱۳۸۷).

از سوی دیگر، مهم‌ترین دلایل احتمالی موافقت با صدور جواز شرعی قراردادهای سوآپ ارز عبارت است از:

الف) عدم شرط زیادت: برخی استدلال کرده‌اند با توجه به اینکه به وضوح روشن است که آنچه پوشش‌دهندگان ریسک‌های ارزی را به معامله در بازارهای سوآپ وامی‌دارد، اطمینان از کسب سود نیست بلکه عامل و مشوق اصلی برای آنان عبارت از فرار از خطر کاهش ارزش پول یا فرار از خطر ضرر و زیان است. بنابراین شرط زیادت وجود ندارد. در پاسخ باید گفت: که اولاً ممکن است به جای کاهش ارزش ارز، افزایش ارز آن را در برابر ارز مخاطب داشته باشیم و ثانیاً نمی‌توانیم از اشکال وارده به این قراردادها در باب پرداخت‌های بهره‌ای نامشروع از باب بدون پشتوانه بودن آنها گذشت و آن را نادیده

گرفت. بنابراین پیش از اینکه نوبت به استدلال درباره عدم شرط زیادت بودن پرداخت‌های بهره‌ای برسد، باید مبنای استحقاق دریافت این پرداخت‌ها را به وسیله هر یک از معامله‌گران بیابیم (معصومی‌نیا و بهاروندی، ۱۳۸۷).

ب) مبادله قدرت خرید: مبادله‌های ارزی را می‌توان مانند مبادله دو نوع قدرت خرید دانست که ارزش‌های مورد معامله در آن، در حقیقت مستندهای آن معامله هستند. پس مقررات حقوقی درباره مبادله‌های ارزی را می‌توان مانند مقررات ناظر به مبادله دو نوع جنس دارای ارزش حقیقی (قدرت خرید) دانست و با آنها معامله غیر اسکناس کرد و مبادله‌های ارزی موجود در بازار مانند: معامله‌های آتی و اختیار را می‌توان در مرحله اصل امکان انجام معامله مجاز دانست. در پاسخ این استدلال نیز می‌توان به پاسخ بیان شده در رد توجیه پیش اشاره داشت، با این تفاوت که در اینجا به جای دو کالا یا دو ارز، دو توانایی قدرت خرید آتی که در زمان حال نیستند با یکدیگر معاوضه می‌شوند. ضمن اینکه اگر هم بپذیریم جبران کاهش احتمالی قدرت خرید هر کدام از ارزها الزامی باشد، باید متذکر شد که این امر باید در پایان مدت قرارداد صورت گیرد و نه در حین آن و آنچه به صورت پرداخت‌های بهره‌ای به وسیله طرفین انتقال می‌یابد، از پیش‌بینی آنها در زمان پیش از انعقاد قرارداد ناشی است (معصومی‌نیا و بهاروندی، ۱۳۸۷).

پژوهش

درمورد سایر ادله رد یا پذیرش مشروعیت سوآپ تحقیق کنید.

جمع‌بندی

- ابزارهای مشتقه پدیده‌ای جدید هستند که در نیمه دوم قرن بیستم ابداع گردیدند. این ابزارها را به خاطر اینکه ارزش آنها از ارزش دارایی‌هایی مانند اوراق بهادار، نرخ بهره، کالاهای اساسی و شاخص اوراق بهادار مشتق شده این گونه نام‌گذاری کرده‌اند.
- اساساً ابزار مشتقه، به خاطر پوشش ریسک یک دارایی پایه به وجود می‌آید.
- مبادله‌کنندگان ابزارهای مشتقه در سه گروه پوشش‌دهندگان، سفته‌بازان و آربیتراژکنندگان طبقه‌بندی می‌شوند. هر یک از این گروه‌ها دارای اهداف خاص خود می‌باشند.
- ابزارهای مشتقه، بر اساس تنوع دارایی پایه به دو گروه اصلی ابزار مشتقه کالایی و ابزار مشتقه مالی تقسیم می‌شوند. همچنین بر اساس ساختار و شیوه عملیاتی کردن توافق، به چهار گروه سلف (قرارداد آتی)، آتی‌ها (پیمان آتی)، اختیارات و معاوضات تقسیم

می‌شوند.

- سلف نخستین ابزار مالی مشتقه است. طبق این قرارداد، وجه جهت تحویل در آینده برای کالای خاص پرداخت می‌شود.
- قرارداد سلف انواع مختلفی دارد. بر اساس موضع معامله‌گر، به دو دسته قرارداد آتی خرید و قرارداد آتی فروش تقسیم می‌شود. همچنین بر اساس دارایی پایه به قرارداد آتی نرخ ارز، قرارداد آتی نرخ سود و قرارداد آتی روی کالاها تقسیم می‌شود.
- پیمان آتی، ابزاری برای خرید یا فروش مقدار مشخصی از یک دارایی مشخص با قیمت مشخص جهت هر واحد برای تحویل در زمان مشخصی در آینده است.
- آتی‌ها نیز بر اساس دارایی پایه در چهار گروه پیمان آتی نرخ سود، پیمان آتی نرخ ارز، پیمان آتی روی کالاها و پیمان آتی شاخص قیمت سهام دسته‌بندی می‌شوند.
- اختیار معامله ابزاری برای حل مشکلات مالی است که دلالت بر نوعی حق بدون تعهد دارد. بر مبنای این ابزار، اختیار خرید یا فروش کالا در آینده در قبال پرداخت مبلغی مشخص ایجاد می‌شود. اختیار خرید و اختیار فروش، دو نوع متداول از اختیارات می‌باشند.
- سوآپ قراردادی است که طرفین به موجب آن تعهد می‌کنند که برای مدت معین دو دارایی یا منافع حاصله از دو دارایی را با کیفیت مشخص به نسبت معین معاوضه کنند. متداول‌ترین نوع سوآپ، سوآپ نرخ بهره و سوآپ نرخ ارز می‌باشد.
- امکان معامله ریسک‌های آتی، گسترش فرهنگ سرمایه‌گذاری، افزایش درجه نقدینگی و کاهش هزینه خطر از مزایای اوراق مشتقه می‌باشند.
- قراردادهای سلف و آتی‌ها به این علت که نوعی بیع نسبه به نسبه هستند، باطل شمرده می‌شوند.
- قرارداد اختیار معامله نیز به لحاظ فقهی دچار مشکل بوده، اما با استفاده از عقد صلح می‌توان آن را تصحیح نمود.
- سوآپ به علت وجود شبهه ربای موجود در آن، نامشروع بوده و هیچ جایگاهی در سیستم اسلامی ندارد.

مفاهیم کلیدی

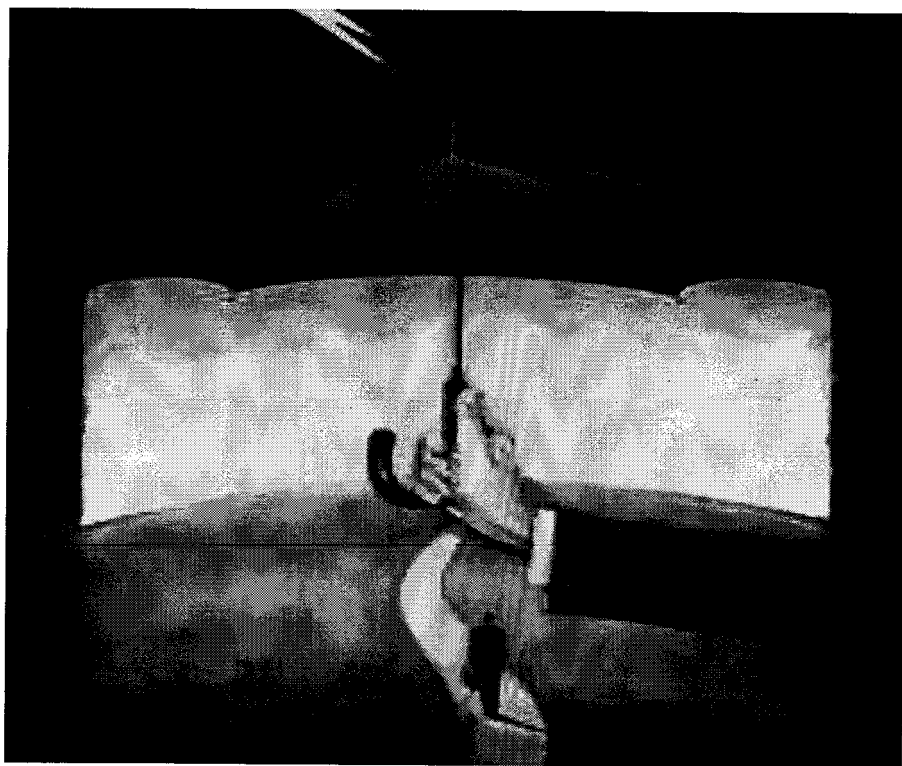
مشتقات	شاخص قیمت سهام	سفته‌بازان
اختیارات	آربیترآژکنندگان	سلف
هبه معوضه	عقد صلح	سوآپ
پریمیوم	بیع العربون	آتی‌ها
تحویل	ریسک نقدینگی	دارایی پایه

مسائل و پرسش‌ها

۱. تفاوت بارز مفاهیم پوشش ریسک، سفته‌بازی و آربیترآژ در چیست؟
۲. مبادله‌کنندگان ابزارهای مشتقه را نام برده و انگیزه هر یک از آنها برای استفاده از این ابزارها را بیان نمایید.
۳. تفاوت بین این دو موضع معاملاتی چیست؟
- الف) ورود در یک قرارداد آتی، هنگامی که قیمت قرارداد آتی ۵۰ دلار است.
- ب) اتخاذ موضع معاملاتی خرید در قرارداد اختیار خرید با قیمت توافقی ۵۰ دلار.
۴. تفاوت بین «موضع معاملاتی خرید» و «موضع معاملاتی فروش» قراردادهای آتی را بیان نمایید.
۵. قراردادهای سلف و آتی‌ها را تعریف نموده و عمده‌ترین تفاوت‌های آنها را تشریح نمایید.
۶. عمده‌ترین عاملی که باعث می‌شود در قرارداد سلف ریسک اعتباری بسیار بالا باشد، چیست؟
۷. در چه شرایطی قرارداد اختیار خرید سودآور است. با ذکر مثال توضیح دهید.
۸. چرا کارگزاران هنگامی که مشتریان اختیار معامله صادر می‌کنند، درخواست «ودیع» یا حساب سپرده می‌نمایند. اما هنگامی که مشتریان اقدام به خرید اختیار معامله می‌کنند، درخواست ودیعہ نمی‌کنند؟
۹. کدام یک از ابزارهای مشتقه با موازین شریعت سازگار است؟ و آیا می‌توان برای ابزارهایی که مشکل شرعی دارند جایگزین‌های مناسب ابداع نمود؟

فصل دهم

بیمه و تکافل



اهداف فصل

- معرفی فرایند بیمه رایج و تحلیل مشروعیت آن
- آشنایی تکافل به عنوان جایگزین اسلامی بیمه رایج و معرفی ساختار آن
- تبیین تفاوت و وجوه تمایز تکافل و بیمه رایج
- بررسی اهداف و آثار تکافل

مقدمه

از اواخر قرن بیستم تلاش‌های فراوانی برای اسلامی‌شدن اقتصاد در جهان اسلام آغاز گردید و همین امر توجه بسیاری از فقها را در زمینه مشروعیت بیمه به خود مشغول کرده است. بیمه یک قرارداد تقسیم ریسک است. طبق این قرارداد، یک طرف (بیمه‌گر) زیان‌های وارده به طرف دیگر (بیمه‌گذار) را تا حد تعیین شده در قرارداد (بیمه‌نامه)، به عهده می‌گیرد. بیمه یک ابزار اقتصادی است که به وسیله آن، افراد یا سازمان‌ها ریسک خود را به دیگران انتقال می‌دهند. بنابراین، با این کار بنگاه‌های اقتصادی امروزه می‌توانند هر مقدار ریسکی را که بخواهند متحمل شوند. زیرا ریسک‌های «ناخواسته»^۱ را می‌توان در مقابل پرداخت کارمزد یا حق بیمه، به دیگران انتقال داد.

این ابزار می‌بایست در وهله نخست شاخص‌های مشروعیت اسلامی را دارا بوده و سپس کارآمدی اقتصادی مالی آن تحلیل و ارزیابی گردد. در فرهنگ اسلامی، احساس مسئولیت همگانی و تأمین نیازهای اساسی دیگران و اهتمام ورزیدن به سرنوشت هم‌کیشان مسلمان بلکه همه انسان‌ها یک اصل مهم مسلمانی خوانده شده است. لذا چنانچه الگوهای تکافلی بتوانند در راستای فرهنگ اسلامی عمل کنند، قطعاً مورد استقبال قرار خواهند گرفت.

صنعت تکافل از یک‌سو به جهت تطابق با فقه عامه (اهل سنت) و از سوی دیگر به عنوان جزئی از نظام مالی رو به رشد اسلامی، با سرعت بالایی در حال رشد و گسترش است؛ تا جایی که علاوه بر کشورهای اسلامی کشورهای دیگری از جمله کشورهای اروپایی و آمریکایی نیز شاهد تأسیس شرکت‌های متعدد عرضه‌کننده محصولات تکافل هستند. به همین سبب بررسی نظری و کاربردی این الگو در سال‌های اخیر اهمیت زیادی یافته است.

برای این منظور، در این فصل ابتدا فرایند بیمه رایج معرفی و مشروعیت آن بررسی خواهد شد و سپس تکافل، اصول، مبانی و پیشینه آن در اسلام تشریح می‌شود و تفاوت‌های آن با بیمه رایج تبیین خواهد شد. در نهایت سازوکار کلی تکافل و الگوهای رایج آن معرفی می‌شود.

۱. فرایند بیمه رایج

فرایند بیمه رایج را می‌توان در مراحل ذیل تشریح کرد:

۱-۱. شناسایی ریسک‌های قابل بیمه شدن

شرکت‌های بیمه به طور رایج، به بیمه ریسک‌های خالص^۲ پرداخته و از بیمه ریسک‌های سوداگری^۳ خودداری می‌کنند. ریسک خالص و ریسک سوداگری با هم تفاوت دارند. در

1. unwanted risk

2. Pure risks

3. Speculative risks

ریسک خالص، نتیجه نهایی می‌تواند زیان باشد یا صفر؛ به هر حال احتمال سود وجود ندارد. در مقابل، ریسک سوداگری بدین معنی است که نااطمینانی در مورد یک رویداد هم می‌تواند باعث سود شود و هم موجب زیان. بنابراین بیمه باعث انتقال ریسک خالص می‌شود و نه ریسک سوداگری. یک زیان باید حائز شرایط خاصی باشد تا از سوی متصدیان بیمه، بیمه‌شدنی باشد.

- باید تعداد زیادی از بنگاه‌های در معرض ریسک وجود داشته باشد، تا بتوان خسارت را بر اساس قانون اعداد بزرگ پیش‌بینی کرد.
- خساراتی که اتفاق می‌افتد باید بر حسب تصادف و غیرعمدی باشند.
- علت خسارات باید به راحتی قابل شناسایی باشد.
- احتمال زیان باید قابل محاسبه باشد.
- خسارت نباید برای بیمه‌گر فاجعه‌آمیز باشد.
- شرکت بیمه باید بتواند حق بیمه‌ای را که از نظر اقتصادی موجه است، دریافت کند.

۱-۲. تخمین خسارات انتظاری

هدف بیمه‌گر از تعیین حق بیمه این است که بتواند مطالبات و هزینه‌های اداری خود را پوشش دهد و علاوه بر آن، مبلغی سود نیز برای او باقی بماند. بر این اساس، برای شرکت‌های بیمه بسیار مهم است که خسارات تحقق‌یافته نزدیک به خسارات انتظاری باشند. بیمه‌گر خسارات انتظاری را به کمک جداول و داده‌های آماری تخمین می‌زند. برای مثال، در بخش بیمه عمر و سلامت، برای تخمین احتمال تعداد اشخاصی که در هر سنی ناتوان می‌شوند یا از دنیا می‌روند، از تعداد زیادی از افراد آمارگیری می‌شود و حاصل آن در جداول مربوط به مرگ و میر و بیماری قرار داده می‌شوند.

۱-۳. تخمین درآمد سرمایه‌گذاری

در هنگام قیمت‌گذاری بیمه، بیمه‌گر درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری حق بیمه‌های پرداختی را نیز مورد توجه قرار می‌دهد. بنابراین، اگر بیمه‌گر انتظار داشته باشد نرخ‌های بهره بالا بروند و درآمد سرمایه‌گذاری افزایش یابد، نرخ بیمه کمتری گرفته خواهد شد و بالعکس (عبیدالله، ۱۳۸۹).

تاریخچه بیمه

پژوهشگران در خصوص تاریخ بیمه در شکل ابتدایی آن توافق ندارند، بعضی معتقدند که بیمه در شکل ابتدایی آن برای نخستین بار ۴۰۰۰ سال پیش از میلاد مسیح پدید آمده است و برخی دیگر اظهار می‌دارند که ۶۰۰ سال قبل از میلاد به وجود آمده است (شیبانی، ۱۳۵۲: ۱۰). اما در خصوص تاریخ پیدایش نظام بیمه، توافق بر این است که نخستین نوع بیمه که اولین بار در اواخر قرون وسطی در اروپا مورد عمل قرار گرفته، بیمه دریایی است و اولین و قدیمی‌ترین سند بیمه، مربوط به بیمه باربری دریایی است. طبق این سند کشتی‌های باربری و کالاها در طول سفرهای دریایی از خطرهای بیمه می‌شده است. بقیه رشته‌ها کم‌وبیش بعد از انقلاب صنعتی به تدریج شروع شده است. دومین رشته، بیمه آتش‌سوزی است که در اواخر قرن هفدهم میلادی در انگلستان بعد از آتش‌سوزی مهیب لندن به فکر اندیشه‌گران رسید.

بیمه عمر نیز نسبت به سایر بیمه‌ها سابق طولانی‌تری دارد. بیمه عمر در ابتدا مربوط به کاپیتان و کارکنان کشتی بود و به مرور زمان به مسافران کشتی نیز تسری پیدا کرد. نخستین بیمه‌نامه عمر در زمان ملکه الیزابت اول صادر گردید که به صورت یک بیمه عمر زمانی ساده بود و زندگی بیمه‌گذار را برای مدت یک سال تحت پوشش قرار می‌داد (شیبانی، ۱۳۵۲: ۱۷۰).

۲. نظر فقهاء و حقوقدانان مسلمان درباره بیمه رایج

در زمینه شرعی بودن قرارداد بیمه علماء و صاحب‌نظران مسلمان به سه دسته تقسیم می‌شوند.

۱-۲. موافقان مشروعیت قرارداد بیمه رایج

موافقان قرارداد بیمه که شامل اکثریت قریب به اتفاق علماء و صاحب‌نظران شیعه و اقلیتی از علماء و صاحب‌نظران اهل تسنن می‌باشند. این دسته پیرامون اینکه آیا عقد بیمه یک عقد جدید محسوب می‌شود یا خیر؟ دارای سه دیدگاه می‌باشند. گروهی معتقدند برخی از انواع بیمه در صدر اسلام و قبل از آن وجود داشته است و شارع مقدس آنها را رد نکرده است. لذا قائل به مشروعیت این قبیل انواع بیمه شده‌اند. گروهی نیز عقد بیمه را یک عقد مستقل نمی‌دانند بلکه آن را در ضمن یکی از عقود رایج در فقه قرار می‌دهند و به جهت همین وابستگی به سایر عقود، این عقد در ضمن هر عقد دیگری که قرار بگیرد از چارچوب تعریف و شرایط آن عقد تبعیت خواهد کرد. گروهی دیگر، معتقدند که عقد بیمه یک عقد مستقل است، یعنی بر این اعتقادند که در مورد عقد بیمه، ادله مستقل وجود دارد که بر مشروعیت آن دلالت می‌کند؛ بنابراین نیازی نیست که آن را به یکی از عقود معهود منضم سازیم.

۲-۲. مخالفان مشروعیت قرارداد بیمه رایج

در سال‌های اخیر، بحث پیرامون مشروعیت بیمه توجه بسیاری از فقها را به خود مشغول کرده است. در بین علما و صاحب‌نظران شیعه فردی را نمی‌توان یافت که قرارداد بیمه رایج را به طور کلی غیرمشروع بداند، اما در بین صاحب‌نظران اهل تسنن، دو گروه موافق و مخالف وجود دارد که البته در این بین، مخالفان اکثریت بالایی را به خود اختصاص داده‌اند.

پیرامون علت مخالفت اهل تسنن با مشروعیت قرارداد بیمه، محمدی‌مهر (۱۳۸۵) بیان می‌کند که برخی از مخالفان عقیده دارند که عقود شرعی معین و محصور هستند؛ و قرارداد بیمه بر هیچ‌کدام از آنها منطبق نیست و برخی دیگر عدم مشروعیت بیمه را به دلیل وجود ایرادات شرعی می‌دانند که در این قرارداد وجود دارد. در حالت کلی، فقهای اهل تسنن چندین ایراد مهم به بیمه در نظام رایج وارد می‌دانند که در ذیل به آنها اشاره می‌شود.

الف) میسر: قمار و میسر در اسلام به صراحت ممنوع شناخته شده‌اند. در بیمه این بحث مطرح می‌شود که بیمه‌گر در واقع، برای اتفاق نیفتادن حوادث بیمه‌شده، «شرط‌بندی» می‌کند. این واقعیت که انجام این شرط‌بندی بر مبنای منطق علمی و با استفاده از جداول آماری و توزیع احتمال صورت می‌پذیرد، نتیجه را تغییر نمی‌دهد.

اما بین بازی قمار و بیمه، تفاوت‌های اساسی وجود دارد. در بازی قمار، منافع بازیگران با هم در تضاد است؛ اما در بیمه هر دو طرف (بیمه‌گر و بیمه‌شونده) امیدوارند که حوادث احتمالی بیمه‌شده هرگز اتفاق نیفتند. همچنین، در قمار، ریسکی که از قبل وجود ندارد ایجاد می‌شود، در حالی که در بیمه هدف اساسی کاهش یا حذف ریسکی است که به طور ذاتی وجود دارد.

بنابراین، مقایسه قمار و بیمه صحیح به نظر نمی‌رسد و در واقع، بیمه بیشتر با قمار متضاد است تا اینکه با آن مشابه باشد.

رهنمود: آیات و روایات منع قمار و میسر

در ذیل آیات کریمه قرآن در خصوص حرمت و مذمت میسر آورده شده است:

■ **يَسْأَلُونَكَ عَنِ الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ قُلْ فِيهِمَا إِثْمٌ كَبِيرٌ وَمَنْفَعٌ لِلنَّاسِ وَإِثْمُهُمَا أَكْبَرُ مِنْ نَفْعِهِمَا وَيَسْأَلُونَكَ مَاذَا يُنْفِقُونَ قُلِ الْغَفْوُ كَذَلِكَ يُبَيِّنُ اللَّهُ لَكُمْ الْآيَاتِ لَعَلَّكُمْ تَتَفَكَّرُونَ؛** از تو درباره شراب و قمار می‌پرسند، بگو: در آن دو گناهی بزرگ و برای مردمان منافی است ولی گناهشان از نفعشان بیشتر است. و از تو می‌پرسند چه چیزی انفاق کنند؟ بگو: از مازاد تیزمندی خود و در انفاق میانه‌رو باشد، نه بخل بورزید و نه همه اموالتان را ببخشید. بدین‌سان خداوند آیات و نشانه‌ها را برای شما روش می‌سازد،

باشد که اندیشه کنید (بقره / آیه ۲۱۹).

■ **يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَمُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ؛** ای کسانی که ایمان آورده‌اید، جز این نیست که شراب و قمار و سنگ‌های نصب شده برای قربانی‌ها که بدان‌ها تبرک می‌جویند و تیرهای قمار که گوشت دام‌ها را با آن‌ها تقسیم می‌کنند، همه پلیدی‌هایی هستند که گرایش به آنها برخاسته از وسوسه‌های شیطان است، پس از آنها دوری کنید باشد که رستگار شوید (مائده / آیه ۹۰).

■ **إِنَّمَا يُرِيدُ الشَّيْطَانُ أَنْ يُوقِعَ بَيْنَكُمُ الْعَدَاوَةَ وَالْبَغْضَاءَ فِي الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ وَيَصُدَّكُمْ عَنْ ذِكْرِ اللَّهِ وَعَنِ الصَّلَاةِ فَهَلْ أَنْتُمْ مُنْتَهُونَ؛** شیطان می‌خواهد به وسیله شراب و قمار، در میان شما دشمنی و نفرت بیفکند و شما را از یاد خدا و نماز باز دارد. اینک آیا از این کارها باز می‌ایستید؟ (مائده / آیه ۹۱).

در آیات فوق با تعبیرات گوناگون ممنوعیت قمار بعد از شراب مورد تأکید قرار گرفته است. همچنین در روایات آمده است:

■ حضرت امام صادق (ع) فرموده‌اند: قریش مال خود و زن خود را در معرض برد و باخت قرار می‌داد و قمار می‌زد. خداوند این عمل ناروا را تحریم نمود و آنان را از این کار بر حذر داشت (کلینی، ۱۳۶۵، ج ۵: ۱۲۲).

■ حضرت امام رضا (ع) فرموده‌اند: خداوند تمام اقسام قمار را تحریم کرده و به مردم فرمان داده است از آن اجتناب نمایند. خداوند قمار را پلیدی خوانده و آن را عمل شیطانی دانسته و مردم را از آن بر حذر داشته است (نوری، ۱۴۰۹ق، ج ۲: ۴۲۶).

■ حضرت امام سجاد (ع) فرموده‌اند: شرابخواری و قمار بازی از گناهانی است که برده‌ها را پاره می‌کند و شرم و حیا را از میان برمی‌دارد (مجلسی، ۱۴۰۳ق، ج ۱۶: ۱۶۴).

ب) غرر و جهل: هر قراردادی در اسلام باید از غرر و بی‌اطمینانی بیش‌از حد مبرا باشد. این انتقاد به متن قرارداد بیمه وارد شده است که بیمه‌گر در زمان انعقاد قرارداد، نمی‌داند در آینده ملزم به پرداخت تعهد خود در بیمه خواهد شد یا خیر؟ و اگر باید پرداختی صورت بگیرد،

مبلغ پرداخت نامشخص است. از سوی دیگر، بیمه‌گذار مبلغی به عنوان حق بیمه می‌پردازد، اما نمی‌داند آیا در آینده منفعتی مالی نصیبش می‌شود یا خیر؟ در مقابل، برخی این انتقاد را وارد نمی‌دانند؛ زیرا معتقدند که بیمه‌گذار در مقابل حق بیمه پرداختی، آرامش و آسودگی خاطر را خریداری می‌کند. با وجود اینکه این دیدگاه منطقی به نظر می‌رسد، باید متذکر شویم که در فقه، مبنایی برای خرید و فروش آسودگی خاطر وجود ندارد.^۱

رهنمود: نهی غرر

در حدیثی از امیرالمؤمنین (علیه السلام) در معنای غرر چنین روایت شده: «ان الغرر عمل لا يؤمن معه الضرر» (نجفی، ۱۳۶۵، ج ۲۴: ۲۱۰) یعنی غرر کاری است که از زیان ایمن نباشد (صالح‌آبادی، ۱۳۸۵، ب: ۹۳).

حدیث نبوی «نهی النبی (صلی الله علیه و آله) عن الغرر» (پیامبر (صلی الله علیه و آله) از غرر نهی کردند)، مدرکی دال بر نفی غرر می‌باشد.

طبق تحقیق امام خمینی (ره) این حدیث، علاوه بر علامه حلی، توسط شیخ طوسی در کتاب خلاف در کتاب البیع مسئله ۲۴۵ و در کتاب ضمان مسئله ۱۳ و در کتاب شرکت مسئله ۶ مورد تمسک واقع شده است، همین‌طور این زهره در کتاب شرکت به این حدیث تمسک کرده است (خمینی، ۱۳۷۹، ج ۳: ۳۴۰).

ج) ربا: توافقات بیمه‌ای که در آنها بیمه‌شوندگان انتظار درآمد معینی بیشتر از آنچه سرمایه‌گذاری کرده‌اند، را داشته باشند؛ در زمره ربای ممنوعه قرار می‌گیرند. اما در قراردادهایی که به جای دریافت بهره ثابت، سود به دست آمده تقسیم می‌شود، از ورود ربا جلوگیری می‌شود.

۲-۳. قائلین به تفصیل

قائلین به تفصیل، علماء و صاحب‌نظرانی هستند که برخی از انواع بیمه را مشروع و برخی دیگر از انواع بیمه را نامشروع می‌دانند، به عنوان مثال در بیمه اشخاص، شهید مطهری اساس بیمه به شرط فوت و بیمه به شرط حیات را ربا و غیر شرعی می‌داند (سید نورانی و رشیدی‌نژاد، ۱۳۹۴).

بر این اساس، در اولین کنفرانس بین‌المللی اقتصاد اسلامی در مکه (۱۹۷۶)، اجماعی بین‌المللی حاصل شد که بر مبنای آن، عقد بیمه با هدف کسب سود نامشروع اعلام شد. مجمع فقهی مسلمانان جهان آنچه را «بیمه تعاونی» یا «تکافل» نامیده می‌شود، جایز دانستند.

۱. چنانچه عرف را دارای اثر در شناخت موضوع احکام بدانیم، امروزه عرف تحت عنوان گارانتی حاضر به خرید چنین آسودگی خیال می‌باشد.

نمونه تاریخی

دیه عاقله نوعی بیمه فامیلی و دارای ثمراتی در تحکیم پیوندهای خانوادگی و فامیلی

در میان قبایل عرب بدوی رسم چنین بود که اگر عضوی از یک قبیله عضوی از قبیله دیگر را به صورت غیرعمد به قتل می‌رساند، خویشان نزدیک وی موظف بودند خون‌بهای نقدی به عنوان تاوان به وارث یا وارثان وی بپردازد.

ایده اصلی عاقله چنین بود که قبایل عرب بدوی باید برای پرداخت تاوان مالی برای جبران فقدان وارد بر ارث یا وارثان قربانی و از سوی قاتل همواره آمادگی می‌داشتند. آمادگی برای پرداخت تاوان مالی مانند حق بیمه‌ای است که امروزه در فعالیت‌های بیمه‌ای پرداخت می‌شود. تاوان پرداخت شده بر این اساس اصل العاقله را می‌توان به اصل تضمین پرداخت خسارت در فعالیت‌های بیمه‌های امروزی تشبیه کرد که از طرفی نوعی حمایت مالی از وارث یا وارثان قربانی در برابر مرگ غیر منتظره ایشان می‌باشد و از طرف دیگر، نوعی حمایت مالی برای قاتل محسوب می‌شود. بر این اساس می‌توان ادعا کرد که موجب استحکام پیوندهای خانوادگی و فامیلی می‌شود.

۳. تکافل در لغت و اصطلاح

تکافل از مشتقات واژه عربی «کفالت» است. کفالت از ریشه «کفل»، به معنای ضمانت است. کفالت به معنای تعهد افراد یک گروه برای جبران خسارات دیگر اعضاء گروه به کار می‌رود. در کتاب المنجد واژه تکافل به معنای «ضمانت متقابل» آمده است با ذکر این مثال که: تکافل القوم یعنی آن قوم کفیل یکدیگر شدند. این کلمه به معنای «تضمین مشترک» و «مساعدت و کمک» و «کمک متقابل میان گروهی» نیز به کار رفته است. به طور کلی تکافل مفهومی است که به همکاری متقابل و تضمین اموری برای یک گروه مشخص اشاره دارد.

تکافل در اصطلاح (در حوزه پوشش ریسک) به معنای الگویی از توافق جمعی میان گروهی از افراد یا شرکت‌کنندگان در برابر زیان یا خسارتی است که ممکن است به هر یک از آنها وارد شود. اعضای گروه توافق می‌کنند که جبران خسارتی را که ممکن است به دلایلی از جمله بلایای طبیعی یا... به هر یک از آنها وارد شود بر عهده گیرند.

قانون ۱۹۸۴ تکافل مالزی، «تکافل» را این‌گونه تعریف می‌کند: «طرحی بر مبنای همکاری دوجانبه که کمک و همکاری مالی دوجانبه شرکت‌کنندگان را در صورت نیاز طلب می‌کند و این در شرایطی است که شرکت‌کنندگان برای نیل به این هدف به یک توافق دوجانبه برسند». در پایگاه اطلاع‌رسانی صنعت بیمه، بیمه نیوز، در تعریف تکافل بیان شده که تکافل واژه‌ای عربی و به معنی «ضمانت کردن یکدیگر» یا «ضمانت مشترک» است. تکافل مفهومی است که احکام آن در میحث «معاملات» در فقه اسلامی بررسی می‌شود و مبتنی بر مبنای فقهی است (بیمه نیوز، ۱۳۸۷: ۱).

بنابراین، در تکافل تعاملی مالی و نوعی همکاری دوجانبه بین طرفین ایجاد شده و یک طرف را از خطرات احتمالی آینده پیش‌بینی شده حفظ می‌کند.

ایستگاه

«عقد» در لغت، به معنای گره زدن، بستن و محکم کردن چیزی است. این اصطلاح در زبان شرع به معنای قرارداد و پیمان بستن است و قرآن کریم با جمله «یا ایها الذین امنوا اوفوا بالعقود» عمل به پیمان‌های صحیح انسانی را واجب کرده است. منظور مرحوم محقق حلی (ره) از «عقود» قراردادهایی است که تحقق هر کدام از آنها احتیاج به دو طرف (ایجاب و قبول) دارد، بر خلاف «ایقاع» که پیمان یک طرفه‌ای است. عقد در اصطلاح عبارت است از ایجاب و قبول با ارتباطی که شرعاً معتبر است. بر این اساس هر عقد مشتمل بر سه امر است: الف) ایجاب، ب) قبول، ج) ارتباط مخصوص. به عبارت دیگر، عقد ربط دادن اجزاء تصرف (ایجاب و قبول) است شرعاً.

حال سؤال این است که آیا می‌توان عملیات تکافل را نوعی عقد دانست؟ چرا؟

۴. مبانی و اصول تکافل اقتصادی اسلام

نظام تکافل اقتصادی اسلام، بر مبنای دو عنصر اساسی شکل می‌گیرد: اول) کفالت همگانی؛ دوم) سهم بودن جامعه در اموال و درآمدهای دولتی.

۴-۱. اصل کفالت همگانی

آنچه در نظام تکافل اقتصادی اسلام موضوعیت دارد و باعث حیات اقتصادی جامعه می‌شود، کفالت همگانی است. به این معنا که افراد اجتماع نسبت به یکدیگر مسئولیت متقابلی دارند که در قبال آن باید پاسخگو باشند.

رهنمود

در روایت وارد شده: «ایما مؤمن منع مؤمنا مما یحتاج الیه، و هو یقدر علیه من عنده او من عند غیره، اقامه الله یوم القیامه مسوداً وجهه، مزرقه عیناه، مغلوله یداه الی عنقه، فیقال: هذا الخائن الذی خان الله و رسوله، ثم یؤمر به الی النار»؛ هر مؤمنی که رفع احتیاج مؤمن دیگر را نکرد، در صورتی که قدرت داشت خود او، به وسیله دیگران احتیاج او را رفع نماید، خداوند وی را در روز قیامت سیاه‌رو محسور می‌نماید، در صورتی که چشمش کور و دستانش را به گردنش بسته‌اند و به او می‌گویند: این همان خیانت‌کاری است که به خدا و رسولش خیانت کرده و سپس وی را در آتش می‌اندازند (محمدمهر، ۱۳۸۵: ۱۰۹-۱۰۸).

به موجب این اصل مسلمانان جهان کفالت یکدیگر را بر عهده داشته و اسلام در حدود

امکانات، آن را فریضه‌ای مثل سایر فرایض و لازم‌الاجرا دانسته است. این امر، در حقیقت حاکی از آن است که دولت وظیفه دارد در این خصوص نیز همانند سایر تکالیف عمومی (از جمله جهاد) مردم را وادار به ادای این فریضه (تکافل همگانی) نماید (عبدالملکی و کریمی، ۱۳۹۲: ۹).

۴-۲. اصل سهیم بودن جامعه در درآمدهای دولتی

وظیفه دولت در تأمین سطح زندگی مناسب برای افراد صرفاً مستند و محدود به اصل اول نیست. اصل دیگری هم به عنوان سهم و حق جامعه در منابع ثروت شناخته شده است. به موجب این حق، دولت مستقیماً و رأساً وظیفه دارد تا سطح زندگی مناسبی برای کسانی که عرفاً به این حد از رفاه مادی نرسیده‌اند فراهم کند. در واقع دولت موظف است سطح کفافی معیشت را برای همه افراد جامعه تأمین کند. در صورتی که افراد توان کسب چنین وضعیتی را نداشته باشند، دولت اسلامی تا حد تأمین نیازهای ضروری از اصل همیاری عمومی استفاده می‌کند و پس از این سطح، موظف است از محل درآمدها و منابع خود وضعیت کفاف در معیشت را برای عموم فراهم نماید (عبدالملکی و کریمی، ۱۳۹۲: ۱۰-۹).

پیشینه تکافل اقتصادی در تاریخ اسلام

بررسی‌های تاریخی نشان می‌دهد تکافل اقتصادی به معنای اهتمام عمومی مسلمانان برای تأمین نیازمندی‌های اقتصادی هم‌نوعان یا جبران خسارت‌های آنها از دوره پیش از اسلام مرسوم بوده است. پیش از بعثت پیامبر اعظم (ﷺ) در قریش پیمان‌ها و قراردادهایی وجود داشته است که با هدف‌های مختلفی از جمله کمک به دیگران و یکپارچه‌سازی جامعه در مقابله با دشمنان و... بسته می‌شده است. یکی از این پیمان‌ها «حلف‌الفضول» نامیده می‌شود. حلف‌الفضول پیمانی است که شرکت‌کنندگان در آن عهد می‌بندند از ستم‌دیدگان غریب و ناآشنا دفاع کنند و اگر حقوق افراد فقیر مکه تضییع شود، آن را از زاید اموال اغنیا بگیرند و آنها را تحت حمایت اقتصادی و نظامی خود قرار دهند. پیامبر اعظم (ﷺ) نیز که در این پیمان شرکت داشته‌اند، بعد از رسالت از آن با شکوه و عظمت یاد کردند؛ ایشان چنین فرموده‌اند:

«در سرای عبدالله بن جدعان شاهد پیمانی بودم که از گران‌بهاترین اموال (شتر سرخ مو) برای من محبوب‌تر بود و دوست می‌دارم که در اسلام نیز به چنان پیمانی دعوت شوم» (محمدی‌مهر، ۱۳۸۵: ۱۰۳-۱۰۲).

سخن پیامبر (ﷺ) نشان می‌دهد که ایشان برای تقویت بنیان‌های همیاری (تکافل) در جامعه اسلامی اهتمام داشته‌اند.

همچنین، در دوران قبل بعثت، قراردادهایی نظیر «نظام عاقله»، «ضمان جریره» و «ولاء موالات» در بین اعراب مرسوم بوده است. در میان قبایل عرب بدوی رسم چنین بود که اگر عضوی از یک قبیله عضوی از قبیله دیگر را به قتل می‌رساند، خویشان نزدیک وی موظف بودند خون‌بهای نقدی به وارثان وی بپردازند. بر این اساس، در نظام عاقله و ضمان جریره مسئولین پرداخت دیه و خون‌بها (آن هم به صورت غیر عمدی) عبارتند از «عاقله» شامل بستگان پدری و مادری با رعایت الاقرب فالاقرب، ضامن جریره و امام (یعنی در صورت نبودن عاقله و ضمان جریره، پیشوای مذهبی پرداخت دیه را به عهده می‌گرفت). پس از بعثت، نخستین اقدامی که پیامبر اکرم (ﷺ) به عنوان حاکم اسلامی در ایجاد نظام سیاسی اسلام در اولین سال هجرت از مکه به مدینه انجام داد، قراردادی بود که با قبایل مدینه منعقد نمودند و از آن به عنوان اولین قانون اساسی مکتوب در جهان نام برده شده است. در این قرارداد آمده است که مهاجرین و انصار و سایر قبایل طرف قرارداد و ساکن مدینه باید بر مبنای گروهی و طایفه‌ای در پرداخت خون‌بها و فدیة (هزینه آزادی) اسیران و بدهی بدهکاران شرکت نمایند. همچنین در این قانون اساسی آمده است: «مسلمانان باید افراد از پای درآمد را کمک کنند و در مخارج سنگینی که بر اثر خون‌بها یا آزاد کردن اسیر دامن‌گیر مؤمنی می‌شود او را یاری دهند. تا آنجا که مسلمانان برای حفظ مدینه می‌جنگند، یهودیان باید به سهم خود هزینه جنگی بپردازند... در جنگ‌هایی که یهودی‌ها و مسلمانان هر دو شرکت دارند هزینه هر کدام بر عهده خود آن‌هاست» (محمدی‌مهر، ۱۳۸۵: ۱۰۴-۱۰۳).

مبنتی بر مطالب فوق، الگوی تکافل، به معنای کفالت همگانی در برقراری عدالت اقتصادی، تأمین معاش و ارتقاء رفاه عمومی، از اجزاء اصیل فرهنگ اسلامی در صدر اسلام و در دوران حکومت‌های بر حق اسلامی بوده است و از نخستین روزهای تأسیس جامعه اسلامی، به عنوان یکی از اصول جامعه اسلامی آن زمان مورد تأکید قرار گرفته است.

تاریخچه

نهاد تکافل به‌عنوان الگویی برای پوشش ریسک و بیمه در حدود ۳۰ سال پیش متولد شد. در دورانی که تلاش‌های وسیعی در کشورهای اسلامی برای اسلامی شدن اقتصاد شکل گرفت. بیمه پس از نظام بانکی به عنوان دومین موضوع حائز اهمیت مورد توجه قرار گرفت. ایرادات پیش گفته در خصوص الگوی رایج بیمه از سوی فقهای اهل سنت موجب معرفی الگوی جدیدی به‌عنوان جایگزین شد که تکافل نام گرفت.

در پی طراحی این الگو، بسیاری از شرکت‌های تکافل در دهه‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ در کشورهای مختلف تأسیس شدند.

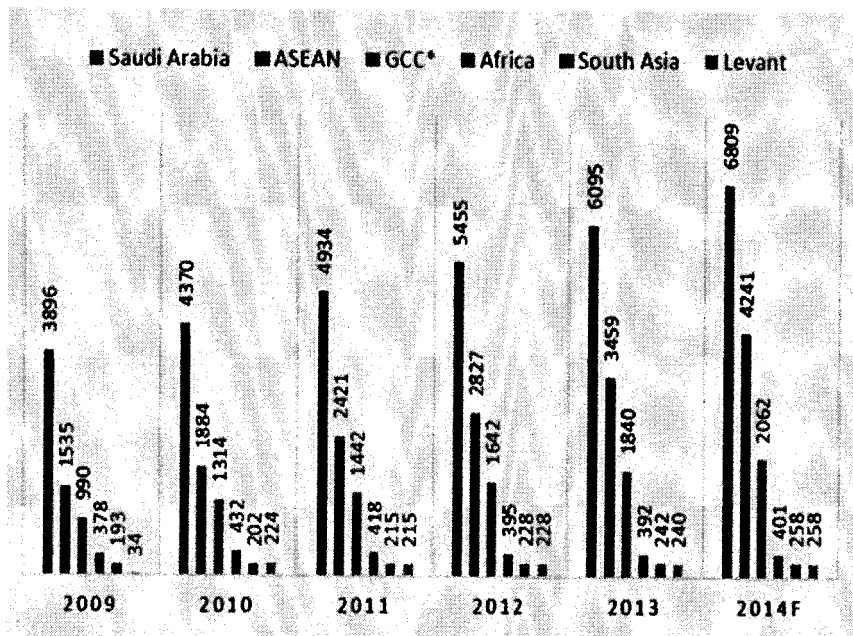
اولین کشور در اجرای تکافل، کشور سودان بوده است. صنعت تکافل در سودان در اواخر دهه ۱۹۷۰ شکل گرفت. شرکت‌های مشابهی در همین دوره در خاورمیانه فعالیت خود را آغاز کردند. در همین سال‌ها شرکت بیمه اسلامی عربی (IAIV) در امارات متحده عربی و شرکت بیمه اسلامی در سودان تأسیس شدند.

در سال ۱۹۸۴، مالزی به عنوان کشوری پیشرو در این حوزه، اقدام به تدوین و تصویب اولین چارچوب حقوقی برای تکافل نمود. اولین شرکت رسمی فعال در حوزه تکافل در کشور مالزی در سال ۱۹۸۵ تأسیس گردید.

در پاکستان نیز قانون تکافل از سال ۲۰۰۵ به اجرا درآمد و شرکت تکافل پاکستان - کویت در همان سال فعالیت خود را آغاز نمود.

در کشورهای حوزه خلیج فارس نیز قوانینی در ارتباط با تکافل در بحرین و عربستان تدوین شده است.

هم اکنون بیش از صدها شرکت تکافل و چندین شرکت تکافل اتکایی در جهان اسلام فعالیت می‌کنند. الگوی تکافل نه تنها در کشورهای اسلامی، بلکه در آمریکای شمالی، استرالیا، چین، روسیه و چند کشور اروپایی نیز مورد استقبال قرار گرفته است. نمودار (۱-۱۰) توسعه تکافل در جهان و رشد آن را نشان می‌دهد.



منبع: گزارش جهانی تکافل اسلامی ۲۰۱۴

نمودار شماره ۱۰-۱. توسعه تکافل در جهان

براساس نمودار فوق، تکافل از سال ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۴ دارای روند صعودی می‌باشد و طی این دوره عربستان سعودی دارای عملکرد بهتری در استفاده از تکافل می‌باشد.

۵. بیمه تکافل و تفاوت آن با بیمه رایج

در بیمه تعاونی، گروهی از مردم که در حرفه مشابهی فعالیت می‌کنند، صندوق مشترکی را تأسیس می‌کنند که همه افراد در وجوه آن سهم می‌شوند. هدف از ایجاد این صندوق این است که بتوان ضرر و زیان وارد شده به افراد در نتیجه حوادث پیش‌بینی نشده را جبران نمود.

مفهوم کلیدی

صندوق تکافل، نهادی است که مجموع مبالغ پرداختی از سوی مشارکت‌کنندگان در آن تجمیع می‌شود.

تکافل تعاونی یا بیمه تعاونی اسلامی، قرارداد خرید و فروش نیست که در آن یک طرف امنیت و حمایت را در مقابل وجهه معینی به دیگری بفروشد. بلکه توافقی است که بین گروهی از مردم با علاقه‌های مشترک

منعقد می‌شود و بر اساس آن، گروهی از اعضاء توافق می‌کنند که از یکدیگر در مقابل

خسارات و زیان‌های احتمالی حمایت کنند. ماهیت و نوع این ضرر و زیان احتمالی در قرارداد مشخص می‌شود. تحت این توافق، هر یک از اعضا که متحمل چنین زیان‌هایی شود، بقیه اعضا با استفاده از وجوه مشترکی که به همین منظور جمع‌آوری کرده‌اند، به او کمک مالی می‌کنند. این توافق صمیمیت و رضایت گروه را برای کمک به یکدیگر در مواقع لازم، نشان می‌دهد. در واقع، اساس مفهوم تکافل بر مبنای اتحاد، همدلی، همبستگی جمعی، مسئولیت‌پذیری و برادری بین افرادی که برای جبران زیان یکدیگر توافق می‌کنند استوار است. از این رو، تکافل در اصل فعالیتی غیرانتفاعی به شمار می‌رود.

در تکافل هر یک از طرفین هبه‌ای (نسبت معینی از کل مبلغی که به شراکت گذاشته‌اند) را عرضه می‌کنند. کمک مالی‌ای که به فرد خسارت‌دیده می‌شود، از محل وجوهی که این افراد جمع کرده‌اند پرداخت می‌شود. هیچ سودی در این نوع بیمه وجود ندارد. اگر صندوق برای مدت مشخصی تأسیس شود، پس از اتمام زمان مد نظر، وجوهی که در صندوق موجودند به نسبت مساوی به اعضا بازگردانده می‌شوند. بنابراین، در این توافق، هیچ عنصری از قمار و ثروت‌اندوزی ناعادلانه مشاهده نمی‌شود. همچنین، به این دلیل که وجوه به همه افراد تعلق دارند، شائبه‌ای مبنی بر کسب منافع نامشروع از سوی یکی در مقابل متضرر شدن دیگری، وجود ندارد. علاوه بر این، معامله شفاف و بدون ابهام است و از هر گونه غرر و عدم اطمینان در مورد سهم و کمک مالی مبرا است.

تکافل نوعی از بیمه است که بر اساس مشارکت و همکاری و تقسیم مسئولیت شکل گرفته است. بنابراین، این نوع بیمه در اسلام مورد قبول است. برخی از تفاوت‌های مهم بیمه رایج با تکافل در زیر به اختصار ذکر می‌شوند:

۱. تجارت بیمه سنتی بر مبنای اهداف سود مدارانه بنا شده و به دنبال به حداکثر رساندن درآمد سهامداران است. کسب‌وکار بیمه در واقع به سهامداران شرکت بیمه تعلق دارد. اما در مقابل قرارداد تکافل با انگیزه تأمین ایمنی و رفاه جامعه بنا می‌شود و هدف از این بیمه کسب سود نیست. در اینجا عامل تکافل یا بیمه‌گر که مجری تکافل است، فقط عهده‌دار محاسبه هزینه عرضه خدمات است و حق‌الزحمه خود را از طریق دریافت سهمی از درآمد سرمایه‌گذاری یا حق وکالت تأمین می‌کند. کسب‌وکار بیمه ماهیتاً به بیمه‌شوندگان تعلق دارد و شرکت مجری تنها به عنوان عامل - مدیر عمل می‌کند. هدف این تجارت صرفاً سودرسانی به شرکت‌کنندگان (بیمه‌گذاران) است.

۲. در بیمه رایج، سود بیمه‌گر مازاد بیمه‌گری را که از مابه‌التفاوت حق بیمه دریافتی و مزایای پرداختی به بیمه‌شوندگان حاصل می‌شود، دربرمی‌گیرد. در حقیقت سود بیمه‌گر دو بخش مازاد بیمه‌گری و درآمد سرمایه‌گذاری را شامل می‌شود. تقسیم سود یا مازاد به تصمیم مدیریت شرکت بیمه بستگی دارد. در نتیجه، در اینجا تعارضی بین خواست‌های سهامداران و

بیمه‌شوندگان شرکت ایجاد می‌شود. در مقابل، در تکافل، مجری نمی‌تواند ادعایی بر مازاد بیمه‌گری داشته باشد؛ به علاوه، این یک قرارداد تکافل است و نه قرارداد مدیریت شرکت مجری. در قرارداد تکافل، زمان و چگونگی تقسیم سود از پیش مشخص شده است. بنابراین، جایی برای تعارض بین علایق سهامداران شرکت مجری و بیمه‌شوندگان وجود ندارد.

۳. قوانین و مقررات بیمه رایج، ساخته دست بشر بوده که بر مبنای تجربه تجاری، افکار بشری، تاریخچه قانونی و قوانین و فرهنگ یک کشور شکل می‌گیرد. اما قوانین تکافل بر اصول اسلامی (قرآن و سنت) و به طور کلی وحی الهی تکیه دارند. به طور نمونه، در بیمه عمر رایج، حق منافع بیمه‌شدنی به طور مطلق به فرد ذی‌نفع واگذار می‌شود؛ در حالی که این مورد در تکافل توسط قوانین مربوط به ارث تعیین می‌شود.

۴. در بیمه زندگی سنتی رایج، ذی‌نفع تنها فرد ذی‌حق برای دریافت این سود است و هیچ فرد دیگری حتی وارث قانونی نیز حق مطالبه تمام یا بخشی از سود پرداختی به ذی‌نفع را ندارد. اما در قرارداد تکافل فرد ذی‌نفع تنها فردی ذی‌حقی نیست بلکه این فرد ذی‌نفع به عنوان فردی امین، مسئول اصلی دریافت سود تکافل از متصدی بوده و باید این سود را بین وارثان قانونی متوفی طبق اصول وراثت اسلامی توزیع کند (سید نورانی و رشیدی‌نژاد، ۱۳۹۴: ۱۲۹).

۵. در تکافل، بیمه‌گذار نیز می‌تواند همانند بیمه‌گر به دنبال کسب سود باشد. اما در بیمه رایج، بیمه‌شونده به دنبال کسب سود نیست و تنها به دنبال حق دریافت هزینه‌های جایگزینی یا بازساخت دارایی است.

۶. در بیمه رایج، سرمایه‌گذاری حق بیمه‌ها تنها در حوزه اختیار بیمه‌گر قرار دارد و بیمه‌شوندگان نمی‌توانند در نحوه سرمایه‌گذاری این وجوه دخالتی داشته باشند. به همین سبب، معمولاً سرمایه‌گذاری‌ها عناصری از موارد شبه‌ناک را دربرمی‌گیرند. از سوی دیگر، در بیمه اسلامی، قرارداد تکافل نحوه و چگونگی سرمایه‌گذاری حق بیمه‌ها را معین می‌کند. در نتیجه، از ورود ربا به سرمایه‌گذاری جلوگیری می‌شود.

۷. در بیمه رایج، عملکرد حسابداری و حسابرسی بر اساس اصول و استانداردهای حسابداری بین‌المللی شکل می‌گیرد. در صنعت تکافل، مکانیزم حسابداری و حسابرسی از دستورالعمل سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی پیروی می‌کند که طی آن بازرینی و حسابرسی شریعت بخشی مهم در فرایند حسابرسی محسوب می‌شود (سید نورانی و رشیدی‌نژاد، ۱۳۹۴: ۱۲۹).

۸. در بیمه رایج، هنگام فسخ یا انحلال شرکت، منابع و وجوه مازاد به سهامداران تعلق می‌یابد. اما در تکافل، منابع مازاد به اعضاء بازگردانده یا به مؤسسات خیریه سپرده می‌شوند.

۹. در بیمه رایج پرداخت زکات هیچ معنایی ندارد اما در شرکت‌های تکافل پرداخت زکات

بخشی مهم از سیستم مالی اسلامی به حساب می‌آید. به همین دلیل در شرکت تکافل پرداخت زکات کاملاً الزامی است.

۱۰. در شکل رایج بیمه همواره نوعی بی‌ثباتی پیرامون موضوع قرارداد وجود دارد. در این نوع بیمه، بیمه‌گر تضمین می‌کند که در صورت وارد آمدن خسارت آن را بپردازد اما نه بیمه‌گر و نه بیمه‌گذار نمی‌دانند که این مبلغ از کجا می‌آید و چگونه می‌تواند خسارت وارده را جبران سازد. پس در شکل سنتی بیمه صراحت و وضوح چندانی به چشم نمی‌آید. در مقابل، در بیمه تکافل مشارکت‌کنندگان مبالغ خود را به صندوق مشترک واریز کرده و برای کمک به خسارت‌دیدگان در صورت بروز خسارت با همه توافق می‌کنند. در اینجا در صورتی که پرداخت خسارت‌ها از میزان کمک‌های دریافتی (حق بیمه‌ها) تجاوز کند، سهام‌داران به صندوق تکافل یک وام بدون بهره می‌پردازند. پس قرارداد تکافل برای مشارکت‌کنندگان واضح و شفاف است، این بیمه بر اساس اصول اسلامی، برادری و همکاری متقابل بوده که با اصول شریعت نیز سازگار است.

به طور خلاصه، اختلافات عمده‌ای بین بیمه رایج و تکافل وجود دارد که در جدول (۱-۱۰) آورده شده‌اند.

جدول شماره ۱۰-۱. تفاوت بیمه رایج و تکافل

تکافل	بیمه
بر مبنای اهداف سود مدارانه بنا می‌شود.	با انگیزه تأمین ایمنی و رفاه جامعه بنا می‌شود.
سود بیمه‌گر مازاد بیمه‌گری را در برمی‌گیرد.	بیمه‌گر نمی‌تواند ادعایی بر مازاد بیمه‌گری داشته باشد.
قوانین بیمه رایج، ساخته دست بشر است.	قوانین تکافل بر اصول اسلامی (قرآن و سنت) و به طور کلی وحی الهی تکیه دارند.
بیمه‌شونده تنها به دنبال حق دریافت هزینه‌های جایگزینی یا بازساخت دارایی است.	بیمه‌شونده می‌تواند همانند بیمه‌گر به دنبال کسب سود باشد.
سرمایه‌گذاری حق بیمه‌ها تنها در حوزه اختیار بیمه‌گر قرار دارد.	قرارداد تکافل نحوه و چگونگی سرمایه‌گذاری حق بیمه‌ها را معین می‌کند.
عملکرد حسابداری و حسابرسی بر اساس اصول و استانداردهای حسابداری بین‌المللی شکل می‌گیرد.	عملکرد حسابداری و حسابرسی از دستورالعمل سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی پیروی می‌کند.
هنگام فسخ یا انحلال شرکت، وجوه مازاد به سهامداران تعلق می‌یابد.	هنگام فسخ یا انحلال شرکت، وجوه مازاد به اعضاء بازگردانده یا به مؤسسات خیریه سپرده می‌شوند.
پرداخت زکات هیچ معنایی ندارد.	پرداخت زکات کاملاً الزامی است.
صراحت و وضوح چندانی به چشم نمی‌آید.	قرارداد تکافل واضح و شفاف است.

در حال حاضر، مدل‌ها و ساختارهای مالی متعددی برای تکافل وجود دارد که در ذیل مورد بحث قرار می‌گیرند.

۶. سازوکار کلی مدل‌های تکافل

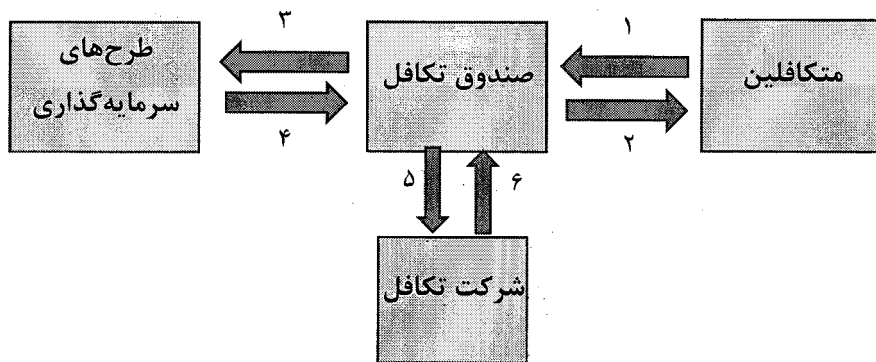
طراحان الگوی تکافل، مدل‌های مختلفی از آن را بر پایه عقود شرعی مختلف طراحی و عرضه نموده‌اند.

در شکل کلی، در فعالیت تکافل دو گروه وجود دارند که عبارتند از: الف) متکافلین (شرکت‌کنندگان)، ب) مدیر تکافل (شرکت اجراکننده تکافل). این دو گروه در همه مدل‌های تکافل وجود دارند و تفاوت اصلی، در نقشه عملکرد و الگوی ارتباط آنها با یکدیگر است.

متکافلین یا شرکت‌کنندگان در قرارداد تکافل، در واقع کسانی هستند که به دنبال تأمین بخشی از مخاطرات خود اقدام به ورود به این قرارداد می‌نمایند. متکافلین در لسان ادبیات بیمه متعارف، همان بیمه‌گذاران هستند که در چارچوب قراردادی ریسک‌های خود را توزیع می‌کنند. در تکافل غیر انتفاعی، این گروه خود مسئول اداره امورند. این فعالیت عمده‌تاً در قالب گروه‌های کوچک خودهمیار شکل می‌گیرد که در آن مدیر متخصصی، نظارت بر امور روزانه این فعالیت را به عهده می‌گیرد. اما در مقیاس وسیع‌تر، اداره تکافل به وسیله شرکت‌های تکافلی که به آنها مجری تکافل نیز گفته می‌شود، انجام می‌گیرد.

مدیر تکافل، مجری تکافل یا شرکت تکافل، شخصیتی است (عموماً حقوقی) که مسئولیت اداره کل عملیات طراحی شده تحت قرارداد تکافل را به عهده دارد. مهمترین وظیفه این رکن، مدیریت منابع و مصارف صندوق تکافل است.

خلاصه عملیات تکافل در نمودار شماره (۱۰-۲) نشان داده شده است.



نمودار شماره ۱۰-۲. سازوکار عملیات تکافل

در سازوکار کلی عملیات تکافل، متکافلین تحت یک قرارداد شرعی، مبلغی را به صندوق تکافل پرداخت می‌کنند. این مبلغ به دو بخش تقسیم می‌گردد. سهم عمده آن به حساب سرمایه‌گذاری می‌رود و در مالکیت اعضاء (متکافلین) باقی می‌ماند. بخش دیگر آن به حسابی دیگر و به عنوان تبرع (هبه) واریز می‌شود. متکافلین در مقابل این مبلغ خدمات معینی (مانند پرداخت خسارت و...) را دریافت می‌کنند (۱ و ۲)؛ منابع صندوق تکافل نیز در طرح‌هایی که ماهیت شرعی دارند سرمایه‌گذاری گردیده و از محل سرمایه‌گذاری عوایدی دریافت می‌کنند (۳ و ۴)، شرکت تکافل - به عنوان واسطه - که همه این فعالیت‌ها را اداره کرده مبلغی را به عنوان حق‌الزحمه (که قبلاً بین اعضاء و شرکت توافق شده) را دریافت می‌کند که این مبالغ حسب الگوهای مختلف ممکن است مقداری مشخص از پرداختی متکافلین به صندوق تکافل، سهمی از این مقدار پرداختی، سهمی از عواید سرمایه‌گذاری و یا ترکیبی از این موارد باشد. در برخی از مدل‌های تکافل، شرکت‌های تکافل نیز مبلغی را تحت عناوینی از جمله قرض‌الحسنه یا غیر آن و معمولاً به صورت موقت به صندوق تکافل پرداخت می‌نماید (۵ و ۶).

در جریان فوق، شرکت تکافل تنها واسطه و عاملی است که به اعضاء و شرکت‌کنندگان تعهد می‌دهد و جوه آنها را در صندوقی به نام صندوق تکافل نگهداری کند و بر طبق اصول تکافل، به زیان دیده خسارت و غرامت بپردازد و البته متعهد می‌شود به نحوی جوه تکافل را سرمایه‌گذاری و مدیریت نماید تا همواره شرکت تکافل بتواند تمامی مطالبات و غرامت‌های اعضاء را بپردازد (عبدالملکی و کریمی، ۱۳۹۲: ۳۳).

روابط شش‌گانه معرفی شده در نمودار ۱، اصول جریان‌های مالی را در یک عملیات تکافل نوعی نشان می‌دهد. هر یک از این روابط و جریان‌ها مشتمل بر مجموعه‌ای از اصول و قواعد فنی - محاسباتی و فقهی - حقوقی است که بسته به نوع مدل و الگوی عملیاتی تغییر می‌کند. در ادامه الگوهای رایج تکافل تشریح می‌شود.

۷. الگوهای رایج تکافل

امروزه، رایج‌ترین الگوهای تکافل، الگوی تکافل بر مبنای تبرع، الگوی مضاربه، الگوی وکالت، الگوی مرکب از هر دو الگوی وکالت و مضاربه و الگوی تکافل بر مبنای وقف هستند.

۷-۱. تکافل بر مبنای تبرع

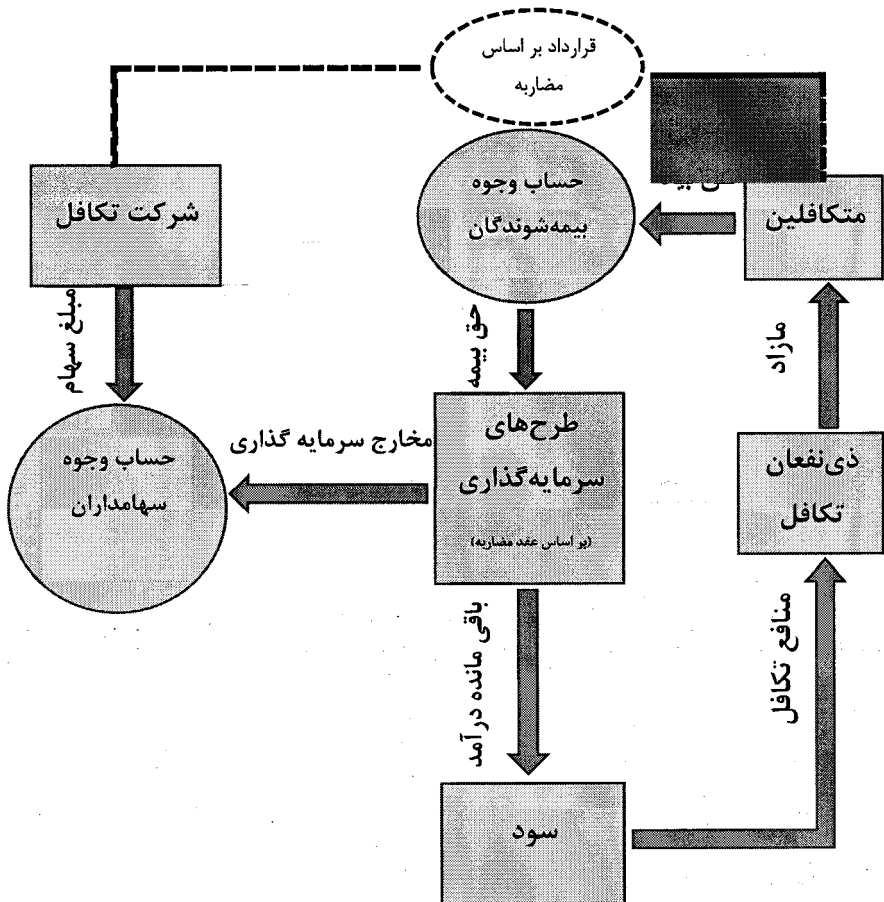
اولین مدل یا ساختار مالی تکافل، کسب و کار تکافل را دارای ماهیتی غیر انتفاعی می‌داند. این مدل که اولین بار در سال ۱۹۷۹ در سودان به کار گرفته شد، تکافل بر مبنای تبرع نامیده می‌شود. این مدل، هیچ‌گونه بازدهی برای بیمه‌گذاران و مؤسسان ندارد. وجوه لازم برای راه‌اندازی اولیه فعالیت می‌تواند توسط مؤسسان و به صورت قرض‌الحسنه تأمین شود. شرکاء

هر یک وجوهی را به صورت تبرع یا هبه به صندوق تکافل پرداخت کرده تا در صورت نیاز برای کمک مالی به اعضاء به کار گرفته شود. وجوه این صندوق طبق روش تعیین شده در توافق، برای کمک مالی به اعضاء به کار گرفته می شود. کسری های کوتاه مدت هم توسط مؤسسان و از طریق وام قرض الحسنه جبران می شود.

این توافق در مقایسه با تکافل سودمحور، بیشتر به حالت ایده آل تکافل نزدیک است. در مدل های دیگر، تکافل به عنوان یک فعالیت اقتصادی سودمحور در نظر گرفته می شود. در ادامه به تشریح این مدل ها پرداخته خواهد شد.

۲-۷. تکافل بر مبنای مضاربه

این الگو در کشورهایی از جمله عربستان سعودی، سودان، بروئتی و مالزی اجرا شده است. این مدل را مدل تجاری نیز می خوانند چرا که بر پایه تجارت و بازرگانی استوار است. در این مدل، بین کسب و کار تکافل (بیمه) و سرمایه گذاری وجوه جذب شده از سهامداران یا بیمه شوندگان تمایز قائل می شوند. مجری تکافل به دنبال کسب سود از طریق اداره سستی تکافل نیست؛ بلکه سود خود را از محل سرمایه گذاری وجوه تکافلی (که تحت قرارداد مضاربه با بیمه شوندگان به او سپرده شده است) به دست می آورد. در این حالت، بیمه شوندگان نقش فراهم کننده وجوه یا صاحب مال را خواهند داشت. شرکت تکافل نیز به عنوان مضارب سهمی از سود سرمایه گذاری را دریافت خواهد کرد. این مدل در نمودار (۱۰-۳) نشان داده شده است.



نمودار شماره ۱۰-۳. سازوکار عملیات تکافل بر مبنای مضاربه

مراحل اصلی کار در این مدل به قرار زیر می‌باشند:

۱. بیمه‌شوندگان مبلغی را به عنوان حق بیمه پرداخت می‌کنند که به حساب وجوه بیمه‌شوندگان واریز می‌شود.
۲. سهامداران شرکت مجری تکافل، حسابی را به عنوان حساب وجوه سهامداران ایجاد می‌کنند و هر یک سهم خود را به این حساب واریز می‌کنند. ایجاد این حساب که متمایز از حساب وجوه بیمه‌شوندگان است، به مثابه تشکیل شرکت تکافل است.
۳. متصدی تکافل به عنوان یک مضارب عمل می‌کند که این فرد مهارت‌های مدیریتی خود را به طرز کارآمدی در هدایت صندوق تکافل به کار می‌گیرد. وی وجوه بیمه‌شوندگان را

در مسیرهای مورد قبول اسلام سرمایه‌گذاری می‌کند.

۴. سود حاصل از سرمایه‌گذاری وجوه بیمه‌شوندگان، به نسبت توافق‌شده بین بیمه‌شوندگان (صاحبان مال) و مجری (مضارب) تقسیم می‌شود. واریز وجه به حساب وجوه بیمه‌شوندگان و حساب وجوه سهامداران با توجه به سهم نسبی آنها از سود سرمایه‌گذاری، صورت می‌پذیرد. در صورتی که زیان وجود داشته باشد، تنها در حساب وجوه بیمه‌شوندگان منظور می‌شود.

۵. با توجه به قواعد مضاربه، هزینه‌های عملیاتی سرمایه‌گذاری به مضارب یا شرکت مجری تکافل متعلق خواهد بود و بنابراین، از حساب وجوه سهامداران کسر می‌گردند. این هزینه‌ها تنها شامل هزینه‌های عمومی و اداری مربوط به سرمایه‌گذاری می‌شوند و کل هزینه‌های کسب و کار را دربر نمی‌گیرند.

۶. مابقی هزینه‌های کلی و اداری که به سرمایه‌گذاری مربوط نیستند، در حساب وجوه بیمه‌شوندگان لحاظ می‌شوند.

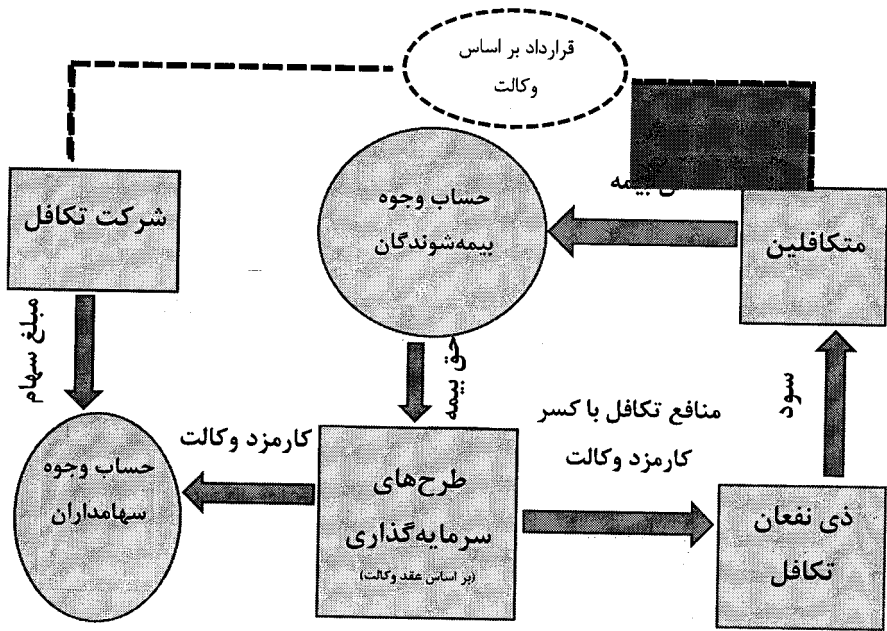
۷. منافع حاصل از تکافل به ذی‌نفعان پرداخت می‌شود؛ همین‌طور اگر در نتیجه زیان‌ها و خسارات واقعی بدهی‌ای ایجاد شود، به ذی‌نفعان ارجاع داده می‌شود.

۸. در فواصل زمانی متناوب، خالص بیمه یا مازاد تکافل که از تفاوت حق بیمه دریافتی و هزینه‌های پرداختی حاصل می‌شود، محاسبه می‌گردد و اگر مازادی وجود داشته باشد به بیمه‌شوندگان تعلق می‌گیرد؛ همین‌طور اگر کسری پیش آید، بیمه‌شوندگان باید آن را پرداخت نمایند.

شرکت تکافل بازدهی خود را از طریق سهم سودش در مضاربه به دست می‌آورد.

۳-۷. تکافل بر مبنای وکالت

کشورهای شورای همکاری خلیج فارس و نیز برخی کشورهای آفریقایی (به طور مشخص سودان) از این الگو استفاده کرده‌اند. مدل وکالت نوعی تکافل بر مبنای دستمزد افراد است که طی آن یک طرف سرمایه را تأمین می‌کند و طرف دیگر صندوق را اداره می‌کند. در این مدل شرکت‌کنندگان سرمایه را به شکل حق بیمه به صندوق پرداخته و به مجری تکافل که در نقش وکیل یا عامل بیمه‌شوندگان وارد عمل می‌شود حق‌الزحمه مشخصی پرداخت می‌شود که این در عوض سود مشترک در قرارداد مضاربه، برای ارائه خدمات مدیریتی در سرمایه‌گذاری محتاطانه و اداره صندوق می‌باشد. تمامی هزینه‌های عملیاتی به عهده وکیل قرار می‌گیرند. این مدل در نمودار (۱۰-۴) نشان داده شده است.



نمودار شماره ۱۰-۴. سازوکار عملیات تکافل بر مبنای وکالت

ویژگی‌های این مدل به قرار ذیل می‌باشند:

۱. بیمه‌شوندگان مبلغی به عنوان حق بیمه پرداخت می‌کنند که به حساب وجوه بیمه‌شوندگان واریز می‌شود.
۲. شرکت مجری تکافل نقش عامل یا وکیل را خواهد داشت. سهامداران این شرکت در تشکیل وجوه سهامداران با هم شریک می‌شوند. لازم به ذکر است که این حساب با حساب وجوه بیمه‌شوندگان متفاوت است.
۳. مجری تکافل به عنوان وکیل یا عامل، وجوه جمع‌آوری‌شده از بیمه‌شوندگان را در مسیرهای موافق شریعت، سرمایه‌گذاری می‌کنند. سود حاصل از سرمایه‌گذاری به حساب وجوه بیمه‌شوندگان واریز می‌شود.
۴. تمامی هزینه‌های عملیاتی، عمومی و اداری به حساب وجوه بیمه‌شوندگان واگذار می‌شوند؛ چرا که مجری تکافل این هزینه‌ها را به وکالت و نمایندگی از طرف بیمه‌شوندگان انجام می‌دهد.
۵. حق‌الرحمه‌ای که مجری تکافل دریافت می‌کند می‌تواند به صورت مقداری مطلق یا درصدی از حق بیمه‌های دریافتی باشد.
۶. منافع حاصل از تکافل به ذی‌نفعان پرداخت می‌شوند؛ به همین ترتیب، اگر در نتیجه

هزینه‌ها و زیان‌های واقعی، بدهی‌ای ایجاد شود، به ذی‌نفعان ارجاع داده می‌شود. ۷. در فواصل زمانی متناوب، خالص بیمه یا مازاد تکافل که از تفاوت حق بیمه دریافتی و بدهی‌های پرداختی حاصل می‌شود، محاسبه می‌گردد و اگر مازادی وجود داشته باشد به بیمه‌شوندگان تعلق می‌گیرد؛ همین‌طور اگر کسری به وجود آمده باشد، بیمه‌شوندگان باید آن را پرداخت نمایند.

لینک

در زمینه نحوه اطلاع‌رسانی شرکت‌های تکافل اسلامی در سراسر جهان یکی از مهم‌ترین سایت‌ها، سایت زیر است:

<https://www.alhudacibe.com/tcw.php>

در این سایت لینک تمامی شرکت‌های تکافلی در جهان وجود دارد و علاقمندان می‌توانند از طریق این لینک به هر شرکتی که می‌خواهند مراجعه نمایند. عملکرد این شرکت‌ها و نیز آمار و اطلاعات و داده‌های مختلفی درخصوص فعالیت‌های این شرکت‌ها از طریق این لینک قابل دستیابی است.

۴-۷. الگوی مرکب از هر دو الگوی وکالت و مضاربه

علت اصلی طراحی این الگو، ایراداتی بوده است که در الگوهای مضاربه محض و وکالت محض بروز نموده است. این الگوی تکافل بر اساس ترکیبی از دو عقد مضاربه و وکالت انجام می‌شود که ماهیت هر یک در جریان عملیات حفظ می‌شود. بر این اساس تکافل ترکیبی مضاربه - وکالت شکلی از قرارداد است که طی آن متکافلین و شرکت تکافل به طور همزمان در دو عقد مستقل وارد می‌شوند که هر یک اقتضانات خاص خود را دارد.

در این الگو بخشی از عواید شرکت تکافل از محل حق‌الوکاله اولیه و بخش دیگر از محل عواید طرح‌های سرمایه‌گذاری تأمین می‌گردد. بدین جهت شرکت با تعیین نسبتی مشخص از آورده‌های متکافلین به عنوان حق‌الوکاله، بخشی از درآمدهای خود را تضمین می‌نماید و بخش دوم را از محل عاملیت خود در قرارداد سرمایه‌گذاری و نیز آورده سرمایه خود (در صورت وجود) کسب می‌کند. بدین‌سان وابسته بودن بخشی از درآمد کل شرکت تکافل به بازدهی و بهره‌وری طرح‌های سرمایه‌گذاری، انگیزه کافی را در شرکت برای تلاش حداکثری و بهره‌برداری کارآمد از منابع سرمایه‌ای متکافلین ایجاد و تضمین می‌نماید (عبدالملکی و کریمی، ۱۳۹۲: ۷۰-۶۹).

معرفی شرکت تکافل سالاما^۱

شرکت سالامه یکی از شرکت‌های بزرگ تکافل اسلامی در جهان است که در سال ۱۹۷۹ در بازار مالی دبی تأسیس شده است. این شرکت علاوه بر شرکت اصلی خود که در دبی فعالیت می‌کند، دارای شرکت‌های تابعه در امارات متحده عربی، الجزایر، مصر، سنگال، اردن و عربستان سعودی می‌باشد. این شرکت در سال ۲۰۱۲ با دریافت جوایز بین‌المللی تکافل به عنوان بهترین شرکت تکافل شرق میانه شناخته شد. هدف اصلی این شرکت ارائه راه‌حل‌های تکافلی مطابق با شریعت اسلام است که از بالاترین استانداردها برخوردار باشند. متنوع و استاندارد نمودن محصولات این شرکت علت موفقیت آن است. شایان ذکر است که این شرکت از تمامی مدل‌های تکافل استفاده می‌کند.

۷-۵. تکافل بر مبنای وقف

این نوع تکافل به دنبال اعتراضات فراوانی که به بحث تقسیم مازاد سود مشترک در مدل مضاربه و حتی به مدل تصحیح شده آن وارد شد و با هدف ایجاد رفاه و نه کسب سود، بر اساس قرارداد وقف ارائه شده است. در این مدل، برنامه‌ها به صورت غیرانتفاعی طراحی می‌شوند و هیچ مکانیزمی برای توزیع وجوه مازاد وجود ندارد و بیمه‌گر وجوه مازاد را به منظور حمایت از جامعه شرکت‌کننده نگه می‌دارد.

دانشمندان و اساتید دینی یک مؤسسه معتبر و مشهور اسلامی در کراچی به نام دارالعلوم این مدل را تأیید کردند. این الگو در برخی کشورهای آسیایی (از جمله پاکستان و عربستان سعودی) و در سودان مورد استفاده قرار گرفته است.

در این الگو ابتدا توسط شرکت تکافل یک صندوق با ماهیت وقفی تأسیس می‌شود و یک کمک اولیه توسط شرکت تکافل به این صندوق صورت می‌گیرد و سپس بیمه‌گذاران پرداخت‌هایی (سهم مشارکت) را به بخش تبرع صندوق وقف انجام می‌دهند که برای تسویه خسارت مورد استفاده قرار گیرد. شرکت تکافل بابت انجام امور بیمه‌گری حق الزحمه ثابتی از صندوق وقف کم می‌کند و مبلغ باقی‌مانده طبق اصول شریعت سرمایه‌گذاری می‌شود (گروه مطالعات اسلامی بیمه پژوهشکده بیمه، ۱۳۹۱: ۸۹). به عبارت دیگر، در قالب وقف بیمه‌گذار نیز حق بیمه‌ای را به صندوق بیمه که خود موقوفه بوده و شخصیت حقوقی دارد می‌پردازد و متولی آن حق به عنوان حق التولیه برداشته و اقدام به سرمایه‌گذاری بر اساس قراردادهای وکالت یا مضاربه و یا ترکیبی از این دو می‌نماید. سپس سود حاصل از سرمایه‌گذاری پس از پرداخت تمام خسارات ایجاد شده برای واقفان، هزینه‌های تکافل اتکابی و هزینه‌های بیمه‌گری، یا طبق مقدار

حق بیمه‌های متکافلین، بین شرکت‌کنندگانی که قبل از این هیچ خسارتی برای آنها پرداخت نشده توزیع می‌شود (Akhter, 2008: 74) و یا برای تشکیل ذخایر و پرداخت‌های آتی به کار می‌رود. به دلیل وجود حق‌الزحمه ثابت، به این الگو الگوی وکالت - وقف نیز گفته می‌شود. انگیزه‌های عامل اجرایی در این الگو بسیار شبیه الگوی وکالت است؛ اما الگوی وقف، مشکل مهم و شرعی مالکیت وجوه پرداختی مشارکت‌کنندگان در الگوی وکالت را برطرف می‌کند. از آنجا که این الگو، چندین مسئله شرعی که در سایر الگوها وجود دارد را برطرف می‌سازد با اقبال فزاینده‌ای روبه‌رو شده است (رشیدی، ۱۳۹۰: ۱۶۶-۱۶۷).

نکته: تکافل اتکایی، نوعی تکافل برای متصدی تکافل

تکافل اتکایی گونه‌ای از تکافل می‌باشد که رابطه نزدیکی با عملیات تکافل دارد و رقابت در بازار آن وابسته به رقابت در بازار تکافل مستقیم است. در واقع، تکافل اتکایی نوعی بیمه است که تکافل‌گر مبلغ توافق شده‌ای از حق بیمه را از صندوق تکافل به شرکت بیمه اتکایی یا تکافل‌گر اتکایی پرداخت می‌نماید و در عوض، شرکت بیمه اتکایی یا تکافل اتکایی برای مخاطره اتکایی شده پوشش ارائه می‌دهد. بیمه اتکایی بهترین تفکر تحت عنوان «بیمه برای شرکت‌های بیمه» می‌باشد و می‌توان گفت که تکافل اتکایی، «تکافل برای تکافل‌گران» است. این روش، راه‌حلی برای بیمه‌گران غیرحرفه‌ای است که قصد دارند در قبال خسارت غیرقابل پیش‌بینی یا غیرمنتظره پوشش آخذ کنند. فحی لاشین یکی از اعضای کمیته نظارت شرعی بانک اسلامی دبی ابراز داشته است که تکافل اتکایی در اصل با عملیات تکافل تفاوت ندارد. اصول شرعی به کار رفته برای تکافل، برای عملیات‌های تکافل اتکایی نیز به کار رفته است. تنها تفاوت موجود، آن است که در عملیات‌های تکافل اتکایی، مشتریان، به جای مشارکت‌کنندگان فردی، شرکت‌های تکافل هستند. اثبات شده که عملیات فعلی صنعت تکافل، بدون استفاده از شرکت‌های تکافل اتکایی امکان‌پذیر نیست. بنابراین لازم است شرکت‌های تکافل مخاطرات را از طریق ایجاد شرکت‌های تکافل اتکایی تقسیم کنند (Arbouna, 2000: 336-337).

پژوهش

همان‌گونه که قبلاً نیز مطرح شد، رایج‌ترین الگوهای تکافل، الگوی تکافل بر مبنای تبرع، الگوی مضاربه، الگوی وکالت، الگوی مرکب از هر دو الگوی وکالت و مضاربه و الگوی تکافل بر مبنای وقف هستند. تحقیق کنید، آیا مدل‌های دیگری برای تکافل طراحی شده است؟ آیا می‌توان با سایر قراردادهای اسلامی، الگوهای متفاوت دیگری برای تکافل طراحی نمود؟

۸. آثار و مزیت‌های نظام تکافل

سازوکار بیمه تکافل می‌تواند اقتصاددانان و سیاست‌گذاران را به مسیری سوق دهد که نتایج بهتری را برای جامعه به ارمغان آورد. در ذیل به برخی آثار و مزیت‌های تکافل اشاره می‌شود. به لحاظ اقتصادی ارتقاء رفاه عمومی، گردش متناسب و متعادل ثروت بین افراد و گروه‌ها و رفع فقر و تکاثر از اثرات این نظام است. همچنین موجب جلوگیری از استعمار و ارتقاء روح اخوت می‌گردد که همگی، مورد توجه دین مبین اسلام است (عبدالملکی و کریمی، ۱۳۹۲: ۱۱-۱۰).

از مهم‌ترین آثار و مزایای تکافل، هماهنگی بسیار زیاد آن با سایر حوزه‌های مالی اسلامی یعنی بانکداری اسلامی، بازار سرمایه اسلامی و بازار پول اسلامی است، لذا به‌کارگیری آن در کشور ما که از بانکداری بدون ربا بهره‌مند است، باعث انسجام بیشتر سیستم تأمین مالی اسلامی می‌شود.

وجود مفاهیمی چون تعاون، مشارکت دو طرفه، تبرع، تقسیم سود در بین مشارکت‌کنندگان و... در مکانیسم بیمه‌های تکافل، مفاهیمی هستند که در فرهنگ اسلامی و ایرانی، جایگاه والایی دارند. بنابراین صنعت تکافل علاوه بر اینکه موضوعی اقتصادی است، به لحاظ فرهنگی، قربت بیشتری با فرهنگ اسلامی، ایرانی دارد (سراج‌زاده، ۱۳۸۸: ۵۸).

در تکافل، سود حاصله به هزینه دیگران نیست، زیرا همه در سود حاصله شریک هستند اما میزان آن با توجه به حق بیمه پرداختی و اینکه آیا بیمه‌گذار از بیمه خود استفاده کرده است یا خیر، متفاوت است (توحیدی‌نیا، ۱۳۸۷: ۱۱۰).

در شرکت‌های تکافل، اطلاعات به صورت شفاف در اختیار خریداران بیمه تکافل قرار می‌گیرد، لذا عدم شفافیت و عدم افشاء اطلاعات موجود در بیمه رایج در تکافل دیده نمی‌شود. تکافل در قالب یک شرکت شکل می‌گیرد که بیمه‌گذاران، سهامداران آن شرکت به حساب می‌آیند، هر فرد به میزان استطاعت مالی خود، حق بیمه می‌پردازد و به همان میزان هم، مالک شرکت تکافلی می‌شود. بنابراین، افراد کم‌درآمد نیز می‌توانند خود را بیمه نمایند و چنانچه در پایان دوره مالی شرکت، سودی حاصل شده باشد، این افراد از سود حاصله، به میزان پرداخت خود سهم می‌برند. در تکافل، بیمه‌گذاران، پولی که از جیب آنها پرداخت می‌شود تا خسارت یک فرد کم‌درآمد جبران گردد را به عنوان نوعی هبه قلمداد می‌کنند، لذا فرد کم‌درآمد با وجود پرداخت حق بیمه اندک ممکن است خسارتش به میزان زیادی جبران شود. این دو مسئله به معنای فقرزدایی و کمک به مستمندان جامعه است که مورد تأکید اسلام است (توحیدی‌نیا، ۱۳۸۷: ۱۱۱). خلاصه موارد پیش‌گفته در جدول (۱۰-۲) آورده شده است:

جدول شماره ۱۰-۲. آثار و مزیت‌های نظام تکافل

آثار و مزیت‌های نظام تکافل
ارتقاء رفاه عمومی
گردش متناسب و متعادل ثروت بین افراد و گروه‌ها
رفع فقر و تکاثر
جلوگیری از استعمار و ارتقاء روح اخوت
منسجم‌تر شدن سیستم تأمین مالی اسلامی
قربابت با فرهنگ اسلامی - ایرانی
عدم وجود هزینه در صورت ایجاد سود دیگری
شفافیت اطلاعات

جمع‌بندی

- بیمه رایج دارای سه مرحله شناسایی ریسک‌های قابل بیمه‌شدن، تخمین خسارات انتظاری و تخمین درآمد سرمایه‌گذاری می‌باشد.
- اکثریت فقهای اسلامی معتقدند که بیمه رایج را به علت وجود میسر، ربا و غرر موجود در آن نمی‌توان در نظام اسلامی به کار گرفت.
- تکافل در لغت به معنای «ضمانت متقابل» و در اصطلاح به معنای الگویی از توافق جمعی میان گروهی از افراد یا شرکت‌کنندگان در برابر زیان یا خسارتی است که ممکن است به هر یک از آنها وارد شود.
- در نظام اقتصادی اسلام، اصل کفالت همگانی حاکم است. لذا افراد اجتماع نسبت به یکدیگر مسئولیت متقابل دارند و باید کفالت یکدیگر را بر عهده گیرند.
- تکافل، پیش از بعثت پیامبر (ﷺ) در قالب پیمان «حلف الفضول» و قراردادهای «نظام عاقله»، «ضمان جریره» و «ولاء موالات» وجود داشته است و پس از بعثت پیامبر (ﷺ) نیز در قالب اولین قانون اساسی مکتوب جهان، در اولین سال هجرت ایشان از مکه به مدینه، مورد تأکید پیامبر (ﷺ) قرار گرفت. بنابراین، الگوی تکافل از اجزاء اصیل فرهنگ اسلامی در صدر اسلام و در دوران حکومت‌های بر حق اسلامی بوده است.
- اساس مفهوم تکافل بر مبنای اتحاد، همدلی، همبستگی جمعی، مسئولیت‌پذیری و برادری بین افرادی که برای جبران زیان یکدیگر توافق می‌کنند، استوار است. لذا با بیمه رایج که فعالیت سودمحور است اختلافات عمده‌ای دارد.
- در شکل کلی، در فعالیت تکافل دو گروه وجود دارند که عبارتند از: الف) متکافلین (شرکت‌کنندگان)، ب) مدیر تکافل (شرکت اجراکننده تکافل). متکافلین یا

شرکت‌کنندگان در قرارداد تکافل، در واقع کسانی هستند که به دنبال تأمین بخشی از مخاطرات خود اقدام به ورود به این قرارداد می‌نمایند. مدیر تکافل، مجری تکافل یا شرکت تکافل، شخصیتی است (عموماً حقوقی) که مسئولیت اداره کل عملیات طراحی شده تحت قرارداد تکافل را به عهده دارد.

➤ در سازوکار کلی عملیات تکافل، متکافلین تحت یک قرارداد شرعی، مبلغی را به عنوان هبه به صندوق تکافل پرداخت می‌کنند و در مقابل این مبلغ خدمات معینی (مانند پرداخت خسارت و...) را دریافت می‌کنند. منابع صندوق تکافل نیز در طرح‌هایی که ماهیت شرعی دارند سرمایه‌گذاری گردیده و از محل سرمایه‌گذاری عوایدی دریافت می‌کنند، شرکت تکافل مبلغی را به عنوان حق‌الزحمه (که قبلاً بین اعضاء و شرکت به توافق رسیده) را دریافت می‌کند که این مبالغ بر حسب الگوهای مختلف ممکن است مقداری مشخص از پرداختی متکافلین به صندوق تکافل، سهمی از این مقدار پرداختی، سهمی از عواید سرمایه‌گذاری و یا ترکیبی از این موارد باشد.

➤ طراحان الگوی تکافل، مدل‌های مختلفی از آن را بر پایه عقود شرعی مختلف طراحی نموده‌اند که رایج‌ترین آن‌ها عبارتند از الگوی تکافل بر مبنای تبرع، الگوی مضاربه، الگوی وکالت، الگوی مرکب از هر دو الگوی وکالت و مضاربه و الگوی وکالت با صندوق وقف.

مفاهیم کلیدی		
بیمه‌گر	ریسک	بیمه‌گذار
تکافل	غرر	میسر
متکافلین	اصل کفالت همگانی	صندوق تکافل
ایقاع	تبرع	تکافل اتکایی

مسائل و پرسش‌ها

۱. دلایل عدم مشروعیت بیمه رایج از نظر فقهای اهل سنت را نام ببرید و سپس هر یک را توضیح دهید.
۲. وجوه تمایز میان تکافل و بیمه رایج را تشریح نمایید.
۳. آیا تمام افراد جامعه از حق ورود به قرارداد تکافل برخوردارند؟ تحت چه شرایطی شخص نمی‌تواند وارد این قرارداد شود؟

۴. چند نمونه تعاون و همکاری که در گذشته بین مردم رایج بوده را نام ببرید و سپس آنها را توضیح دهید.
۵. تحقیق کنید تکافلی که در صدر اسلام وجود داشته با تکافل امروزی چه تفاوت‌ها و شباهت‌هایی دارد.
۶. از میان الگوهای تکافل، کدام یک بیشتر مورد قبول شرع می‌باشد؟ چرا؟
۷. تکافل اتکایی چیست؟ آیا این نوع تکافل مشروع است؟
۸. در تکافل مضاربه‌ای طرفین قرارداد چه کسانی هستند؟
۹. مبنای بازتوزیع مازاد صندوق تکافل چیست؟

منابع و مأخذ

الف) منابع فارسی و عربی

قرآن کریم.

نهج البلاغه.

شبکه خبری اقتصاد و بانک ایران: خبرگزاری ایبنا.

روزنامه اطلاعات/ سال بیست و ششم/ شماره ۷۲۹۶/ یکشنبه اول دی ماه ۱۳۳۰.

روزنامه جهان صنعت/ پنجشنبه ۱ مهر ۱۳۹۵، سال ۱۳، شماره ۳۴۵۵.

ابن قدامه، عبدالرحمن (۱۴۲۰ق)، الشرح الكبير، بیروت: دار الکتب العربی.

ابن منظور، محمد بن مکرم (۱۴۰۵ق)، لسان العرب، بیروت: دار احیاء التراث العربی.

احمدی حاجی آبادی، سیدروح... (۱۳۸۶)، «بررسی فقهی - نظری اوراق بهادار اسلامی (صکوک)»، مجله راهبرد، شماره ۱۲، صص ۹۶-۱۱۲.

ارباب، حمیدرضا (۱۳۸۸)، الفبای بازار سرمایه، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار، شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس.

اسمعیلی گیوی، حمیدرضا (۱۳۸۸)، تأمین مالی اسلامی: ابزارها، بازار و چالش‌های فقهی، ویراستار علمی: محمد طالبی، تهران: دانشگاه امام صادق (ع).

اشکوری، سیداحمد (۱۳۷۷)، «موقوفات امیرالمؤمنین (ع)»، نشریه وقف: میراث جاویدان، شماره ۸.

اقبال، منور و خان، طریقالله (۱۳۹۱)، مهندسی مالی و قراردادهای اسلامی، ترجمه مؤسسه مرور وقایع جهان: پرویز قائمی و آریتا گل‌زاده قشلاقچایی، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.

امیدنامه انتشار اوراق وقف بیمارستان تخصصی سرطان (بی‌تا)، سازمان اوقاف و امور خیریه،

شرکت پیشگامان توسعه ماندگار وابسته به بنیاد توسعه و عمران موقوفات کشور.
انصاری، مرتضی بن محمد امین (۱۴۱۵ق)، المکاسب، قم: مجمع‌الفکر الاسلامی، کمیته تحقیق
تراث شیخ اعظم.

بری‌گام، اوچین اف؛ گاپنسکی، لوئیس سی و آر دی وز، فیلیپ (۱۳۸۴)، مدیریت مالی میانه.
ترجمه علی پارسائیان، تهران: انتشارات ترمه.

بنی‌هاشمی خمینی، محمدحسن (۱۳۷۸)، توضیح‌المسائل دوازده مرجع تقلید، قم: مؤسسه
تحقیقات و نشر معارف اهل بیت.

بیمه نیوز (۱۳۸۷)، «بیمه‌های تکافل، نفع مشترک»، پایگاه اطلاع‌رسانی صنعت بیمه.
پارکر، جرج (۱۳۷۸)، «مدیریت ریسک، ابعاد مدیریت ریسک، تعریف و کاربرد آن در
سازمان‌های مالی، ترجمه علی پارسائیان»، فصلنامه تحقیقات مالی، سال ۴، شماره ۱۳ و
۱۴، صص ۱۴۴-۱۲۵.

پاک‌نیت، محمدجواد (۱۳۹۱)، «ریسک‌های صکوک اجاره و مدیریت آن»، فصلنامه تازه‌های
اقتصاد، شماره ۱۳۶، صص ۱۱۹-۱۱۷.

پهلوان، حمید و رضوی، روح‌الله (۱۳۸۶)، «اوراق صکوک تعریف انواع و ساختار»، مدیریت
پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی (سازمان بورس و اوراق بهادار)، صص ۵۰-۱.
ترابی، تقی؛ طریقی، سمانه؛ دریابر، عبدالله و تاتایی، پیمان (۱۳۹۳)، «صکوک منفعت و پوشش
ریسک‌های مترتب بر آن»، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال
۷، شماره ۲۴، صص ۷۷-۶۳.

تسخیری، محمدعلی (۱۳۸۷)، «مبانی شرعی اوراق بهادار اسلامی (صکوک)»، فصلنامه علمی
پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال ۷، شماره ۲۷.

تقوی، مهدی؛ امیری، حسین و احمدیان، اعظم (۱۳۹۱)، ابزارهای مشتقه مالی، تهران: کتابخانه
فروردین.

توحیدی، محمد (۱۳۹۴)، «بررسی و تبیین کاربرد انواع صکوک جهت توسعه زیارتی شهر
مقدس قم»، فصلنامه علمی - ترویجی اقتصاد و بانکداری اسلامی، شماره ۱۴، صص
۱۵۴-۱۳۱.

توحیدی‌نیا، ابوالقاسم (۱۳۸۷)، «تکافل و اهمیت توجه بیشتر به آن در ایران»، فصلنامه صنعت
بیمه، سال ۲۴، شماره ۴.

جامعه مدرسین حوزه علمیه قم (۱۳۸۱)، ربا: پیشینه تاریخی ربا، ربا در قرآن و سنت، انواع
ربا و فرار از ربا، مؤسسه بوستان کتاب قم.

جوادی آملی، عبدالله (۱۳۸۵)، تسنیم، قم: نشر اسراء.

- حبیبان نقیبی، مجید (۱۳۸۴)، درآمدی بر اوراق منفعت و مبانی شرعی آن (مجموعه مقالات چهارمین همایش دوسالانه اقتصاد اسلامی)، تهران: دانشگاه تربیت مدرس.
- حرعاملی، محمد بن حسن (۱۴۰۹ق)، وسائل الشیعه، قم: مؤسسه آل البیت.
- حرعاملی، محمد بن حسن (۱۴۱۳ق)، وسائل الشیعه، بیروت: مؤسسه آل البیت (طبعة) لاهیا التراث العربی.
- حسن زاده سروستانی، حسین و یار سرشار، مهدی (۱۳۹۱)، «مطالعه تطبیقی اوراق مشارکت منتشره در ایران و صکوک مشارکت»، فصلنامه تحقیقات مالی - اسلامی، سال ۲، شماره ۱، پیاپی ۳، صص ۶۶-۶۷.
- حسین زاده، جواد (۱۳۸۸)، «اوصاف قرارداد اختیار معامله»، فصلنامه حقوق اسلامی، شماره ۲۲، پیاپی ۶، صص ۹۸-۶۵.
- حسینی، سیدعلی (۱۳۸۶)، «نقش گزارشگری مالی در کاهش ریسک های مالی بازار»، ماهنامه بورس، شماره ۶۶، صص ۱۵-۴.
- حسینی، سیدعلی، حکمت، هانیه و کاشف، مصومه (۱۳۹۲)، «نقش صکوک اجاره و اوراق مشارکت در تأمین مالی شرکت ها»، فصلنامه پژوهش حسابداری، سال ۲، شماره ۸.
- حسینی، محمد (۱۳۸۸)، «قراردادهای آتی و چالش های فقهی آن»، دوفصلنامه علمی تخصصی مطالعات اقتصاد اسلامی، سال ۲، شماره ۱، صص ۱۱۷-۹۳.
- حمیدی زاده، محمد مهدی (۱۳۸۲)، «ابزارهای مالی مشتقه در بازار سرمایه»، مجله تدبیر، شماره ۱۳۹.
- خان، طریق الله و احمد، حبیب (۱۳۸۷)، مدیریت ریسک: بررسی عوامل بروز آن در صنعت خدمات مالی اسلامی، ترجمه: محمد مهدی موسوی بیوکی، تهران: دانشگاه امام صادق (ع).
- خانجمالی، حسن (۱۳۹۰)، «ابزارهای اسلامی بازار پول»، بانک قرض الحسنه رسالت.
- خمینی، سید روح الله (۱۴۱۶ق)، تحریر الوسیله، قم: جامعه مدرسین حوزه علمیه.
- خمینی، سید روح الله (۱۳۷۹)، البیع، تهران: مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی (ع).
- راعی، رضا و سعیدی، علی (۱۳۹۱)، مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک، تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی (سمت) مرکز تحقیق و توسعه علوم انسانی.
- راغب اصفهانی، ابوالقاسم الحسین بن محمد (۱۴۱۲ق)، مفردات قرآن، بیروت: دارالقلم.
- رشیدی، رامین (۱۳۹۰)، «مروری بر تکافل»، مجله تازه های جهان بیمه، شماره ۱۶۴.
- رضایی، مجید (۱۳۸۲)، «بررسی فقهی ابزارهای مالی مشتقه»، فصلنامه اقتصاد اسلامی، سال ۳، صص ۴۸-۳۵.

- رضایی، مجید (۱۳۸۴)، «اوراق اختیار معامله در منظر فقه امامیه»، فصلنامه پژوهش دانشگاه امام صادق (ع)، شماره ۲۵، صص ۱۴۲-۱۱۶.
- رفیعی، محمدتقی (۱۳۷۸)، «مطالعه تطبیقی غرر در معامله در حقوق اسلام و کنوانسیون بیع بین‌المللی»، دفتر تبلیغات اسلامی حوزه علمیه قم.
- زه‌تابیان، مصطفی (۱۳۸۸)، طراحی صکوک مضاربه برای شرکت‌های بازرگانی، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، تهران: دانشگاه امام صادق (ع).
- سالوسی، علی (۱۴۱۲ق)، مجله الفقه الاسلامی، مؤتمر مجمع الفقه الاسلامی، جده.
- سبحانی، حسن و حبیبیان نقیعی، مجید (۱۳۹۱)، «امکان‌سنجی صحت مبادله اوراق منفعت در قالب قرارداد اجاره»، فصلنامه معرفت اقتصاد اسلامی، سال ۴، شماره ۱، پیاپی ۷، صص ۵-۲۲.
- سراج‌زاده، محمدجواد (۱۳۸۸)، تحلیل نظری مقایسه‌ای بیمه متعارف و تکافل، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق (ع).
- سروش، ابوذر (۱۳۸۶)، «بررسی اوراق صکوک اجاره»، ماهنامه بورس، شماره ۶۵.
- سروش، ابوذر و صادقی، محسن (۱۳۸۶)، «ریسک‌های اوراق اجاره (صکوک اجاره) و روش‌های پوشش آن»، فصلنامه اقتصاد اسلامی، صص ۲۵.
- سروش، ابوذر و صادقی، محسن (۱۳۸۷)، «مدیریت ریسک اوراق بهادار اجاره (صکوک اجاره)»، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال ۷، شماره ۲۷، صص ۱۸۶-۱۵۷.
- سعیدی، علی و سروش، ابوذر (۱۳۸۸)، «ابعاد حسابداری و مالیاتی اوراق (صکوک) اجاره در ایران»، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، دوره ۹، شماره ۳۳، صص ۳۳-۶۱.
- سیدرضی (۱۳۷۹)، نهج البلاغه، ترجمه محمد دشتی، بی‌جا: مشهور.
- سید نورانی، سید محمدرضا و رشیدی نژاد، حسین (۱۳۹۴)، تکافل خرد: ضرورت‌ها و کارکردها (در کشورهای در حال توسعه اسلامی)، تهران: دانشگاه امام صادق (ع).
- شاطبی، ابراهیم بن موسی (۱۴۲۲ق)، الموافقات فی اصول الشریعه، بیروت: دار احیاء التراث العربی.
- شهابی، محمود (۱۳۴۱)، قواعد فقه، تهران: دانشگاه تهران.
- شیبانی، احمدعلی (۱۳۵۲)، کلیات علم بیمه، تهران: زیبا.
- شیروی، عبدالحسین (۱۳۸۱)، «اوراق مشارکت برداشتی نو از مفهوم سستی مشارکت»، نشریه دانشکده علوم انسانی و اجتماعی دانشگاه تبریز، شماره ۸، صص ۶۷.
- صاحب جواهر، محمدحسن (۱۳۶۵)، جواهر الکلام فی شرح شرایع الاسلام، تهران: دارالکتب الاسلامیه.

- صاحب جواهر، محمدحسن (بی تا)، جواهر الکلام فی شرح شرائع الإسلام، بیروت: دار احیاء التراث العربی.
- صادق پور، فاطمه (۱۳۹۴)، برآورد تمایل به پرداخت افراد جامعه جهت تأسیس مؤسسه وقفی برای تأمین مالی آموزش و پرورش (مطالعه موردی: شهر اصفهان)، پایان نامه کارشناسی ارشد، اصفهان: دانشگاه اصفهان.
- صادقی، رضا (۱۳۸۷)، «مدیریت ریسک اوراق اجاره»، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال ۷، شماره ۲۷.
- صادقی شاهدانی، مهدی و محسنی، حسین (۱۳۹۲)، «بایسته های نظام مالی اسلامی در الگوی اسلامی - ایرانی پیشرفت»، دوفصلنامه علمی - پژوهشی مطالعات اقتصاد اسلامی، سال ۵، شماره ۲، پیاپی ۱۰، صص ۳۸-۷.
- صالح آبادی، علی (۱۳۸۵ الف)، بررسی فقهی - حقوقی قرارداد آتی شاخص سهام «مجموعه مقالات بازارهای مالی اسلامی»، تهران: دانشگاه امام صادق (ع).
- صالح آبادی، علی (۱۳۸۵ ب)، بازارهای مالی اسلامی «مجموعه مقالات»، تهران: انتشارات دانشگاه امام صادق (ع).
- صالح آبادی، علی؛ سیاح، سجاد و نجفی، مهدی (۱۳۹۰)، «تبیین فقهی و ارائه الگوی تکنیکی - بازاریابی در طراحی و راه اندازی اوراق اجاره در ایران»، دوفصلنامه علمی پژوهشی جستارهای اقتصادی، سال هشتم، شماره ۱۵، صص ۳۷-۹.
- ضوابط ابزار مالی اوراق اجاره (صکوک اجاره) (۱۳۸۶)، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار.
- طباطبایی، سید محمدحسین (۱۴۱۷ق)، تفسیرالمیزان، بیروت: مؤسسه الاعلمی للمطبوعات.
- طبرسی، فضل بن حسن (بی تا)، مجمع البیان فی تفسیر القرآن، دار احیاء التراث العربی، بیروت.
- طوسی، محمد بن حسن (۱۳۸۷ق)، المبسوط فی فقه الامامیه، تهران: المکتبه المرتضویه لاحیاء الآثار الجعفریه.
- طوسی، محمد بن حسن (بی تا)، التبیان فی تفسیر القرآن، بیروت: داراحیاء التراث العربی.
- طهماسب، شیرین (۱۳۸۷)، «آشنایی با ابزار مشتقه»، ماهنامه بورس، شماره ۷۲، صص ۱۹-۴.
- عاملی، محمدجواد (۱۴۱۷ق)، مفتاح الکرامه فی شرح قواعد، بیروت: مؤسسه فقه الشیعه.
- عبدالملکی، حجت الله و کریمی، سید محمد (۱۳۹۲)، الگوی تکافل در پوشش ریسک و بیمه. تهران. بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران، پژوهشکده بیمه.
- عبیدالله، محمد (۱۳۸۹)، خدمات مالی اسلامی، ترجمه: محمد واعظ برزانی و حامد طاهری،

تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها، مرکز تحقیق و توسعه علوم انسانی.

عصمت پاشا، عیدالله (۱۳۸۲)، «فلسفه و سیر تکاملی ابزارهای مشتقه و دیدگاه‌های فقهی آن»، ترجمه علی صالح آبادی، فصلنامه اقتصاد اسلامی، سال ۳، شماره ۹، صص ۱۴۰-۱۳۰. علوی، سیدطالب (۱۳۹۲)، «اصول اخلاقی حاکم بر مهندسی نظام مالی اسلامی»، دوفصلنامه تخصصی پژوهشکده علوم و حیانی معارج، سال ۲، شماره ۵.

عمید، حسن (۱۳۶۳)، فرهنگ فارسی عمید، تهران: امیرکبیر.

عیسوی، محمود و قلیچ، وهاب (۱۳۹۳)، «صکوک سلف بانک مرکزی، ابزاری نوین برای سیاست‌گذاری پولی»، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال ۱۴، شماره ۵۴، صص ۱۵۸-۱۳۲.

عیوضلو، حسین (۱۳۸۵)، عدالت و کارایی در تطبیق با نظام اقتصاد اسلامی، انتشارات دانشگاه امام صادق (ع).

غفوری چرخابی، حسین (۱۳۸۸)، «بررسی آیات ربا و احکام آن»، دوفصلنامه علمی - تخصصی مطالعات اقتصاد اسلامی، سال ۲، شماره ۱، صص ۲۱۳-۱۸۳.

غفوری نژاد، محمدعلی (۱۳۸۷)، «احکام فقهی، عاملی برای زمینه‌سازی تحقق عدالت اقتصادی - اجتماعی»، مجله علمی پژوهشی فقه و تاریخ تمدن ملل اسلامی، شماره ۱۶، صص ۹۰-۶۵.

فتحی، سعید (۱۳۸۵)، «ریسک مالی، شاخص‌سازی و اندازه‌گیری». ماهنامه تدبیر، سال ۷، شماره ۱۶۸، صص ۲۶-۱۱.

فراهانی فرد، سعید (۱۳۸۸)، «صکوک سلف؛ ابزاری مناسب برای تأمین مالی و پوشش ریسک»، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال ۹، شماره ۳۳، صص ۳۲-۷.

فطانت، محمد و آقاپور، ابراهیم (۱۳۸۰)، اوراق اختیار معامله (option) در بازار سرمایه ایران، تهران: مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی.

قانون اوقاف (مجموعه قوانین و مقررات سازمان اوقاف و امور خیریه) (۱۳۸۷)، تهران: انتشارات اسوه.

قرشی، علی اکبر (۱۳۷۱)، قاموس قرآن، تهران: دارالکتب الاسلامیه.

کاوند، مجتبی (۱۳۸۹)، گفتارهایی درباره اوراق بهادار اسلامی (صکوک)، تهران: دانشگاه امام صادق (ع).

کلینی، محمد بن یعقوب (۱۳۶۵)، الکافی، تهران: دارالکتب الاسلامیه.

کمیته فقهی بورس و اوراق بهادار، (مصوبه مورخ ۱۳۸۷/۱۱/۱۱)، سازمان بورس و اوراق بهادار.

- گروه مطالعات اسلامی بیمه پژوهشکده بیمه (۱۳۹۱)، *الگوی تکافل و الزامات اجرای آن در ایران*، (طرح پژوهشی به سفارش بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران).
- لطفی، اسدالله (۱۳۸۸)، «آشنایی با ارکان و ساختار بورس مالزی»، *مجله اقتصادی بورس*، صص ۵۵-۵۲.
- مبلغی، احمد (۱۳۸۳)، «اوراق اجاره»، *فصلنامه تخصصی فقه و حقوق*، تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، شماره ۲.
- مجلسی، محمد باقر (۱۴۰۳ق)، *بحار الانوار*، بیروت: دار احیاء التراث العربی.
- محقق حلی (۱۴۱۵ق)، *شرایع الاسلام*، قم: مؤسسه المعارف الاسلامیه.
- محمدی، ابوالحسن (۱۳۷۳)، *قواعد فقه*، تهران: میزان.
- محمدی مهر، محمدحسن (۱۳۸۵)، *بررسی تطبیقی نظام بیمه و تأمین اجتماعی با نظام تکافلی اسلام*، پایان نامه دوره کارشناسی ارشد پیوسته رشته معارف اسلامی و اقتصاد، دانشگاه امام صادق (ع).
- مدیریت کل نظارت بر بانکها و مؤسسات اعتباری، اداره مطالعات و مقررات بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۸۷)، «مقررات احتیاطی تبدیل مطالبات رهنی مؤسسات اعتباری به اوراق بهادار»، تهران: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- مرادی، مهدی (۱۳۸۶)، «اوراق اختیار معامله، قرارداد تحویل آتی و قراردادهای اسلامی مشابه به آنها»، *مجله دانش و توسعه*، صص ۲۲۲-۱۹۵.
- مصباحی مقدم، غلامرضا؛ سیاح، سجاد و نادری نورعینی، محمدمهدی (۱۳۸۸)، «امکان سنجی وقف سهام و پول؛ مدل صندوق سهام و پول در ایران»، *دوفصلنامه علمی - پژوهشی جستارهای اقتصادی*، سال ۶، شماره ۱۲، صص ۸۹-۵۹.
- مصباحی مقدم، غلامرضا؛ فدایی نژاد، محمداسماعیل و سجادی، سیدعلی (۱۳۹۴)، «تبیین مدل انتشار اوراق تجاری اسلامی برای شرکت های بازرگانی»، *دوفصلنامه علمی - پژوهشی تحقیقات مالی اسلامی*، سال ۴، شماره ۱، پیاپی ۷، صص ۷۰-۴۵.
- مصباحی مقدم، غلامرضا؛ کاوند، مجتبی و اسمعیلی گیوی، حمیدرضا (۱۳۸۷)، «ارائه الگوی تأمین مالی توسعه ای موقوفات با استفاده از انتشار اوراق منفعت (صکوک انتفاع)»، *فصلنامه جستارهای اقتصادی*، سال ۵، شماره ۱۰، صص ۹۲-۶۹.
- مظاهری، حسین (۱۳۵۹)، *مقایسه ای بین سیستم های اقتصادی*، قم: راه حق.
- معصومی نیا، غلامعلی (۱۳۸۵)، «بررسی فقهی ابزارهای مشتقه»، *دوفصلنامه علمی پژوهشی جستارهای اقتصادی*، سال ۳، شماره ۶، صص ۱۸۸-۱۵۳.
- معصومی نیا، غلامعلی (۱۳۸۷)، *ابزارهای مشتقه بررسی فقهی و اقتصادی*، تهران: پژوهشگاه

فرهنگ و اندیشه اسلامی.

معصومی‌نیا، غلامعلی و بهاروندی، احمد (۱۳۸۷)، «بررسی فقهی قراردادهای پوشش ریسک دارایی‌های ارزی»، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال ۷، شماره ۳۱، صص ۱۹۱-۲۲۳.

معصومی‌نیا، غلامعلی و سیدی‌نیا، سیداکبر (۱۳۹۰)، «بررسی فقهی قرارداد اختیار معامله»، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال ۱۰، شماره ۴۰، صص ۱۷۸-۱۴۵.

مکارم شیرازی، ناصر و همکاران (۱۳۷۳)، تفسیر نمونه، تهران: دارالکتب الاسلامیه.

مکارم شیرازی، ناصر (۱۳۷۹)، القواعد الفقهیه، قم: مدرسه الامام علی بن ابی طالب (علیه السلام).

موحدی‌پور، سمیرا (۱۳۹۲)، تحلیل ساختار و الگوی عملیات بازار سرمایه در اقتصاد اسلامی، پایان‌نامه کارشناسی ارشد اقتصاد اسلامی، دانشگاه اصفهان، دانشکده اهل بیت.

موسویان، سید عباس (۱۳۸۶ الف)، ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، قم: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

موسویان، سید عباس (۱۳۸۶ ب)، فرهنگ فقهی و حقوقی معاملات، تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.

موسویان، سید عباس (۱۳۹۱)، بازار سرمایه اسلامی (۱)، تهران: سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

موسویان، سید عباس؛ حسین‌پور، محمد و کاوند، مجتبی (۱۳۹۱)، «اوراق بهادار (صکوک) و کالت: ابزاری مناسب برای تأمین مالی صنعت پتروشیمی»، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال ۱۲، شماره ۴۷، صص ۱۳۰-۱۰۳.

موسویان، عباس و فراهانی فرد، سعید (۱۳۸۵)، «اوراق بهادار اجاره (صکوک اجاره)»، فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، شماره ۲۴، صص ۹۳-۷۱.

موسویان، سید عباس و نصرآبادی، داود (۱۳۸۸)، «طراحی اوراق وقف بر مبنای عقد صلح و وقف جهت تأمین مالی طرح‌های عام‌المنفعه»، دوفصلنامه علمی - تخصصی مطالعات اقتصاد اسلامی، سال ۲، شماره ۱، صص ۶۸-۳۹.

موسوی بیوکی، سیدمحمد مهدی (۱۳۸۷)، بررسی تطبیقی مشتقات اعتباری با فقه امامیه با هدف مدیریت ریسک اعتباری در بانکداری اسلامی، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، تهران: دانشکده معارف اسلامی و مدیریت، دانشگاه امام صادق (علیه السلام).

موسوی، سیدمحسن (۱۳۹۱)، «تاریخچه طراحی و توسعه صکوک اجاره در جهان و ایران»، فصلنامه تازه‌های اقتصاد، سال ۱۰، شماره ۱۳۶، صص ۱۰۸-۱۰۲.

میرزاخانی، رضا (۱۳۹۴)، «بررسی فقهی اوراق مرابحه مبتنی بر سهام برای تأمین مالی

شرکت‌های زیرمجموعه هلدینگ»، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی، سازمان بورس اوراق بهادار.

میرمطهری، سیداحمد (۱۳۸۱)، دادوستد دست دوم اوراق مشارکت (مجموعه مقالات سیزدهمین همایش عمایش بانکداری اسلامی)، تهران: مؤسسه بانکداری ایران.

نجفی، مهدی (۱۳۸۵)، بررسی فرایند تأمین مالی از طریق انتشار اوراق صکوک، پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه امام صادق (ع).

نجفی، مهدی (۱۳۹۰)، «اخلاق و کارایی در بازار سهام از دیدگاه اسلام»، فصلنامه اقتصاد اسلامی، شماره ۱۸.

نوری، میرزا حسین (۱۴۰۹ق)، مستدرک الوسائل، قم: مؤسسه آل البیت (ع).

نیکومرام، هاشم و فروغ‌نژاد، حیدر (۱۳۹۲)، «نظام مالی اسلامی: بازارها، ابزارها و نهادهای اسلامی»، ماهنامه بورس، پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی پرتال جامع علوم انسانی، شماره ۱۰۱، صص ۶۵-۶۲.

وایسر، هانس (۱۳۹۰)، مدیریت مالی اسلامی (اصول و کارکردها)، ترجمه مهدی صادقی شاهدانی و حسین محسنی، تهران: انتشارات دانشگاه امام صادق (ع).

هال، جان (۱۳۸۴)، مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک، ترجمه سجاد سیاح و علی صالح آبادی، تهران: گروه رایانه تدبیرپرداز.

ب) منابع لاتین

- Ahmed, Ausaf (1993), "Contemporary practices of islamic financing techniques" و Jeddah: IDB, IRTI Press.
- Akhter, Waheed (2008), **Potential of Takaful in Pakistan: Operational and Transformational Paradigm**. PHD Thesis of Philosophy in Management Sciences, National University of Modern Languages, Islamabad.
- Arbouna, Mohammed Burhan (2000), "The operation of retakaful (islamic reinsurance) protection", Arab Law Quarterly, 15 (4), 335-362.
- Crouhy, Michel, Galai, Dan & Mark, Robert (2006), **Essentials of Risk management**. McGraw- Hill.
- Don (1991), An Introduction to Option and Futures.
- Francis, Jack C (1986), **Investment Analysis and Management**. 4th Edition. McGraw-hill Book Co.
- Greening, H., & Bratanovic, S (2008), "Managing banking risk", Mumbai: Jaico Publishing House.
- Hull, John Clark (1993), **Option, Futures and other Derivatives Securities**. 2th Edition, Prentice- Hall International Edition.
- Khan, Tariqullah & Ahmed, Habib (2001), "Risk management, an analysis in islamic financial industry", Jeddah: Islamic Research and Training Institute (IRTI).
- Leea, Jae Ha (2000), "Embedded options and interest rate risk for insurance companies, banks and other financial institutions", The Quarterly Review of Economics and Finance Vol. 40.
- Mirakhor, Abbas (1995), "Theory of an islamic financial system", In Encyclopaedia of Islamic Banking, London: Institute of Islamic Banking and Finance.
- Popescu, Dumitru (2009), "Market risk assessment of a bank, methods and measurements",

Bucharest: Bucharest Academy of Economic Studies.
Webster's New Collegiate Dictionary (1981).

نمایه

- آتی‌ها: ۲۰۳
- انواع: ۲۰۳، ۲۰۵
- انواع دارایی‌های پایه: ۲۰۵
- تفاوت با سلف: ۲۰۷
- مشخصات: ۲۰۴، ۲۰۵
- آریتر اژکنندگان: ۲۱۵، ۲۲۵
- آزادی از اجبار و تحمیل: ۳۷، ۶۴
- آزادی در انجام معامله: ۳۹، ۶۴
- آژانس رتبه‌بندی اسلامی بین‌المللی: ۱۸۹
- آفریقای جنوبی: ۱۹۱
- آقابور، ابراهیم: ۲۰۹، ۲۱۰، ۲۱۱
- آلمان: ۸۷، ۸۲
- آمریکا
- نک ایالات متحده
- آموزه‌های اسلامی: ۲۳، ۲۴، ۲۹، ۳۳، ۵۵، ۵۷، ۵۹، ۶۶
- انتم اثنی عشر: ۲۲، ۳۶، ۳۹، ۵۲، ۶۳
- ابزار سپرده قابل دادوستد اسلامی: ۲۹، ۳۱، ۳۳
- ابزارهای تأمین مالی: ۲۴، ۲۹، ۳۱، ۱۲۳، ۱۴۱
- ابزارهای مالی: ۱۵، ۱۹، ۲۲، ۲۳، ۲۴، ۲۵، ۲۶، ۲۷
- ۲۸، ۲۹، ۳۰، ۳۱، ۳۳، ۳۴، ۴۷، ۷۲، ۷۶، ۸۰
- ۸۴، ۸۵، ۸۶، ۸۸، ۹۰، ۱۰۶، ۱۴۳، ۱۴۵، ۱۴۶
- ۱۶۶، ۱۹۸، ۲۰۰، ۲۰۱
- ابزارهای مالی اسلامی: ۱۹، ۲۵، ۲۷، ۳۰، ۳۱، ۳۳
- ۷۲، ۸۰، ۸۵، ۸۶، ۸۸، ۹۰، ۱۶۶، ۱۹۸
- تقاضاکنندگان: ۳۰، ۳۱، ۳۴
- عرضه‌کنندگان: ۳۰، ۳۱
- ابزارهای مالی بازار بیمه اسلامی: ۳۰، ۳۱
- ابزارهای مالی بازار پول اسلامی: ۲۸، ۳۱
- ابزارهای مالی بازار سرمایه اسلامی: ۲۹، ۳۱
- ابزارهای مالی غیرانتفاعی: ۹۰
- ابزارهای مالی کوتاه‌مدت: ۲۴، ۲۸، ۳۳
- ابزارهای مدیریت ریسک و مشتقات: ۳۰، ۳۱
- ابزارهای مشتقه: ۱۵، ۲۰، ۲۴، ۳۰، ۱۹۹، ۲۰۰
- ۲۰۱، ۲۰۴، ۲۱۵، ۲۱۶، ۲۱۷، ۲۲۵، ۲۲۷
- انواع: ۱۹۹، ۲۰۱
- بازیگران اصلی در: ۲۱۵
- مزایا و معایب: ۱۹۹، ۲۱۶
- مشروعیت: ۱۹۹، ۲۱۷
- ابن قدامه، عبدالرحمن: ۵۹، ۶۰
- ابن منظور، محمد بن مکرم: ۴۹
- اجاره: ۲۹، ۵۳، ۵۷، ۷۲، ۷۳، ۷۴، ۷۶، ۷۹، ۸۰، ۸۱
- ۸۲، ۸۴، ۱۰۸، ۱۱۱، ۱۱۲، ۱۱۳، ۱۱۴، ۱۱۵
- ۱۱۶، ۱۱۷، ۱۳۷، ۱۳۹، ۱۴۱، ۱۴۲، ۱۴۳
- ۱۴۴، ۱۶۸، ۱۶۹، ۱۷۱، ۱۷۲، ۱۷۷، ۱۸۷
- ارکان انتشار اوراق: ۱۱۲
- احتکار: ۲۲، ۵۵
- احکام شرعی: ۶۰، ۶۶، ۱۹۲، ۱۹۷
- احمد، حبیب: ۱۶۶، ۱۶۷
- احمدی حاجی آبادی، سیدروح‌الله: ۷۸
- اختیار خرید: ۲۱۰
- اختیار فروش: ۲۱۱
- اختیار معامله به عنوان عقدی مستقل و بی‌نام: ۲۲۲
- اختیار معامله به عنوان قمار بر روی قیمت‌های آینده: ۲۲۲

- اکل مال به باطل: ۴۰، ۴۱، ۴۲، ۶۰، ۶۵، ۶۷
اکل مال یتیم: ۴۲
الگوی تکافل بر مبنای تبرع: ۳۰، ۲۴۶، ۲۵۶
الگوی تکافل بر مبنای وقف: ۳۰، ۲۴۶
الگوی مرکب از هر دو الگوی وکالت و مضاربه: ۳۰، ۲۴۶، ۲۵۱، ۲۵۶
الگوی مضاربه: ۳۰، ۲۴۶، ۲۵۶
الگوی وکالت: ۳۰، ۲۴۶، ۲۵۳، ۲۵۶
امارات متحده عربی: ۸۲، ۸۷
امام خمینی
نک خمینی، سیدروح‌الله
امام صادق(ع)
نک جعفر بن محمد الصادق(ع)، امام ششم
امام علی(ع)
نک علی ابن ابی طالب(ع)، امام اول
اندونزی: ۱۱، ۸۳، ۸۷، ۱۸۶، ۱۸۷، ۱۹۱، ۱۹۲
انصاری، مرتضی: ۴۸، ۲۶۰
انصاف: ۳۹، ۵۶، ۶۴
اتفاق مال در راه‌های حرام: ۴۲
انگلستان: ۸۲
اوراق اجاره: ۷۲، ۷۵، ۷۹، ۸۰، ۸۱، ۱۱۱، ۱۱۲
۱۱۳، ۱۱۴، ۱۱۵، ۱۱۶، ۱۱۷، ۱۴۱، ۱۴۲
۱۴۳، ۱۴۶، ۱۷۵
ارکان انتشار: ۱۱۲
انواع: ۱۱۴، ۱۱۵، ۱۴۳
تفاوت با اوراق مرابحه: ۱۴۲
شرایط دارایی‌های موضوع انتشار: ۱۱۷
اوراق اجاره بر اساس ماهیت قرارداد: انواع: ۱۱۴
اوراق اجاره بر اساس متعلق اجاره: انواع: ۱۱۵
اوراق اجاره به شرط تملیک: ۱۱۴
اوراق اجاره تأمین دارایی: ۱۱۵
اوراق اجاره تأمین نقدینگی: ۱۱۵
اوراق اجاره رهنی: ۱۱۶
اوراق اجاره عادی: ۱۱۴
اوراق استصناع
ارکان انتشار: ۱۳۶
انواع: ۱۳۸
- اختیار معامله به عنوان مصداق بیمه: ۲۲۱
اختیار معامله به عنوان مصداق عقد بیع: ۲۲۰
اختیار معامله به عنوان مصداق عقد صلح: ۲۲۱
اختیار معامله به عنوان مصداق قولنامه: ۲۲۲
اختیار معامله به عنوان مصداق هبه معوضه: ۲۲۲
اختیارات: ۳۰، ۲۰۰، ۲۰۱، ۲۲۵
انواع: ۲۱۰
ارباب، حمیدرضا: ۲۰۴
ارزشمند بودن زمان: ۳۷، ۶۴
استاندارد نظارت شرعی: ۱۹۳
استانداردهای حسابداری، حسابرسی و حاکمیتی: ۱۹۰، ۱۹۱، ۱۹۶
استانداردهای شرعی: ۱۹۰، ۱۹۱، ۱۹۶
استرالیا: ۱۹۱
استصناع: ۲۰، ۲۹، ۷۵، ۷۶، ۷۸، ۸۲، ۸۷، ۱۰۸، ۱۳۵، ۱۳۶، ۱۳۷، ۱۳۸، ۱۳۹، ۱۴۲، ۱۴۳، ۱۶۹، ۱۷۱، ۱۸۷، ۱۹۱
نن اوراق استصناع
اسلام: ۲۲، ۲۹، ۳۶، ۳۹، ۴۲، ۴۳، ۴۶، ۴۷، ۴۹، ۵۱، ۵۳، ۵۴، ۵۵، ۶۰، ۶۵، ۷۰، ۷۱، ۷۶، ۷۹، ۱۸۴
۱۸۵، ۱۹۲، ۱۹۵، ۱۹۶، ۱۹۷، ۱۹۹، ۲۲۱، ۲۲۲، ۲۳۰، ۲۳۲، ۲۳۳، ۲۳۴، ۲۳۷، ۲۳۹
۲۴۲، ۲۴۹، ۲۵۴، ۲۵۵، ۲۵۷
اسمعیلی گیوی، حمیدرضا: ۱۱۸
اسناد خزانه اسلامی: ۲۸، ۳۳
اشاعه اخبار کذب: ۴۰
اشتغال: ۲۲، ۹۱، ۱۰۴
اصل سهم بودن جامعه در درآمدهای دولتی: ۲۳۸
اصل کفالت همگانی: ۲۳۷، ۲۵۵
اصول راهنمای نظارت شرعی برای مؤسسات
ارائه‌کننده خدمات مالی اسلامی: ۱۹۳
اطلاعات محرمانه: ۳۸
اعتبارات بانکی: ۳۷
افزایش کارایی: ۳۶
اقبال، منور: ۱۲۳
اقتصاد اسلامی: ۲۴، ۴۷، ۱۸۰، ۲۳۵
اقتصاددانان اسلامی: ۳۶

- فرایند کلی انتشار: ۱۳۷، ۱۳۸
- اوراق استصناع مستقیم: ۱۳۸
- اوراق استصناع موازی: ۱۳۹
- اوراق استصناع و اجاره به شرط تملیک: ۱۳۹
- اوراق انتفاعی با بازدهی انتظاری: ۲۹، ۳۰
- اوراق انتفاعی با بازدهی معین: ۲۹، ۳۰
- اوراق بهادار: ۲۴، ۲۸، ۲۹، ۳۰، ۷۰، ۷۱، ۷۲، ۷۵، ۷۶، ۷۷، ۷۸، ۷۹، ۸۲، ۸۴، ۸۶، ۸۷، ۸۸، ۹۱، ۹۷، ۹۸، ۹۹، ۱۰۴، ۱۱۱، ۱۱۳، ۱۱۴، ۱۱۶، ۱۲۰، ۱۲۳، ۱۲۸، ۱۲۹، ۱۳۱، ۱۳۲، ۱۳۶، ۱۳۸، ۱۳۹، ۱۴۱، ۱۴۲، ۱۴۳، ۱۴۴، ۱۴۶، ۱۴۷، ۱۴۸، ۱۵۲، ۱۵۳، ۱۵۴، ۱۶۰، ۱۶۲، ۱۶۹، ۱۷۰، ۱۷۱، ۱۷۲، ۱۷۸، ۱۷۹، ۲۰۱، ۲۲۵
- اوراق بهادار اسلامی: ۲۹، ۷۱، ۷۲، ۷۸، ۸۶، ۸۸، ۱۵۳
- تفاوت با اوراق بهادار متعارف: ۸۷
- اوراق بهادار انتفاعی با نرخ‌های سود انتظاری: ۷۶
- اوراق بهادار انتفاعی با نرخ‌های سود معین: ۷۶
- اوراق بهادار ربوی: ۷۸، ۷۹، ۸۷
- اوراق بهادار غیرانتفاعی: ۷۶، ۹۷
- اوراق بهادار متعارف
- تفاوت با اوراق بهادار اسلامی: ۸۷
- اوراق بهادارسازی: ۷۱
- اوراق تجاری اسلامی: ۲۸، ۳۱، ۳۳
- اوراق دارای سررسید کمتر از یکسال: ۲۸
- اوراق سلف: نحوه انتشار: ۱۲۵
- اوراق غیرانتفاعی: ۲۹، ۳۰، ۱۰۶
- اوراق قرض الحسنه: ۲۹، ۹۱، ۹۲، ۹۳، ۹۵، ۹۶، ۱۰۴، ۱۰۵
- نحوه انتشار: ۹۵
- اوراق قرض الحسنه کوتاه‌مدت: ۹۳
- اوراق مبتنی بر خرید و فروش دارایی فیزیکی: ۷۹
- اوراق مبتنی بر خرید و فروش دین: ۷۸
- اوراق مبتنی بر مشارکت در سود و زیان طرح اقتصادی: ۷۹
- اوراق مباحه
- ارکان انتشار: ۱۲۹
- انواع: ۱۳۰، ۱۴۳
- تفاوت با اوراق اجاره: ۱۴۲
- شرایط دارایی‌های موضوع انتشار: ۱۳۳
- اوراق مباحه بازخرید دارایی‌ها: ۱۳۰، ۱۳۲
- اوراق مباحه تأمین مالی: ۱۳۰، ۱۴۲
- اوراق مباحه تشکیل سرمایه شرکت‌های تجاری: ۱۳۰، ۱۴۲
- اوراق مباحه رهنی: ۱۳۰، ۱۳۱، ۱۴۲
- اوراق مشارکت: ارکان انتشار: ۱۴۷
- اوراق مضاربه
- ارکان انتشار: ۱۵۳
- انواع: ۱۵۵، ۱۶۳
- قلمرو: ۱۵۳
- اوراق مضاربه خاص: ۱۵۵، ۱۶۲
- اوراق مضاربه عام با سررسید: ۱۵۵، ۱۶۲
- اوراق مضاربه عام بدون سررسید: ۱۵۵، ۱۶۲
- اوراق منفعت
- انواع: ۱۱۹
- اوراق منفعت بر اساس واگذاری خدمات آینده: ۱۱۹، ۱۲۰، ۱۴۱
- اوراق منفعت بر اساس واگذاری منافع دارایی‌های بادوام: ۱۱۹
- اوراق وقف: ۹۷، ۹۸، ۹۹، ۱۰۰، ۱۰۱، ۱۰۲، ۱۰۴
- ۱۰۵، ۱۰۶
- ارکان انتشار: ۹۸
- نحوه انتشار: ۹۹، ۱۰۶
- اوراق وکالت
- ارکان انتشار: ۱۵۷
- انواع: ۱۵۸، ۱۶۳
- کاربرد: ۱۵۷
- اوراق وکالت خاص: ۱۵۸، ۱۵۹، ۱۶۰، ۱۶۲
- اوراق وکالت عام با سررسید: ۱۵۸، ۱۵۹، ۱۶۲
- اوراق وکالت عام بدون سررسید: ۱۵۸، ۱۵۹، ۱۶۰، ۱۶۲
- اهل سنت: ۴۷، ۷۹، ۱۰۱، ۱۵۳، ۲۱۹، ۲۳۰، ۲۵۶
- ایالات متحده: ۸۲
- ایران: ۱۱، ۲۰، ۳۴، ۴۷، ۷۲، ۸۰، ۸۲، ۸۷، ۹۰

بانی: ۷۷، ۷۸، ۸۲، ۸۷، ۹۵، ۹۷، ۹۸، ۹۹، ۱۰۰، ۱۰۵، ۱۱۱، ۱۱۲، ۱۱۳، ۱۱۵، ۱۱۶، ۱۱۷، ۱۱۹، ۱۲۰، ۱۲۵، ۱۲۹، ۱۳۰، ۱۳۱، ۱۳۳، ۱۳۶، ۱۳۷، ۱۳۹، ۱۴۱، ۱۴۲، ۱۴۷، ۱۴۸، ۱۴۹، ۱۵۱، ۱۵۲، ۱۵۳، ۱۵۴، ۱۵۶، ۱۵۷، ۱۵۸، ۱۵۹، ۱۶۰، ۱۶۱، ۱۶۲، ۱۶۸، ۱۷۰

۱۷۲، ۱۷۳، ۱۷۴، ۱۷۶، ۱۷۷، ۱۷۹

بحران مالی: ۸۵، ۸۶، ۸۷

بحران مالی ۲۰۰۸م: ۸۵

بحرین: ۷۳، ۸۷، ۱۸۶، ۱۸۸، ۱۹۰، ۱۹۱، ۱۹۷

برائت از جمل و غلط‌نمایی: ۳۸، ۶۴

برابری قدرت تحلیل اطلاعات: ۳۸، ۶۴

برونئی: ۸۳، ۲۴۷

بری‌گام، اوجین اف: ۱۶۶، ۱۷۲

بلک، فیشر: ۲۰۸

بنی‌هاشمی خمینی، محمدحسن: ۱۵۲

بهاروندی، احمد: ۲۲۴، ۲۲۵

بهره‌وری: ۲۲، ۹۸، ۲۵۱

بیع خیاری و قرارداد اختیار معامله: ۲۲۰

بیع سلف منافع و خدمات: ۱۴۱، ۱۴۴

بیع عربون و اختیار معامله: ۲۲۰

بیمه: ۱۳، ۲۰، ۳۰، ۳۴، ۷۹، ۱۷۶، ۱۹۱، ۱۹۳، ۲۲۱

۲۲۹، ۲۳۰، ۲۳۱، ۲۳۲، ۲۳۳، ۲۳۴، ۲۳۵

۲۳۶، ۲۴۱، ۲۴۲، ۲۴۳، ۲۴۴، ۲۴۵، ۲۴۷

۲۴۸، ۲۴۹، ۲۵۰، ۲۵۱، ۲۵۲، ۲۵۴، ۲۵۵، ۲۵۶

موافقان قرارداد: ۲۳۲

بیمه تکافل

تفاوت با بیمه رایج: ۲۴۱

بیمه رایج

تفاوت با تکافل: ۲۴۴

فرایند: ۲۲۹، ۲۳۰

مخالفان مشروعیت قرارداد: ۲۳۳

بیمه ریسک‌های خالص: ۲۳۰

بیمه ریسک‌های سوداگری: ۲۳۰

پارکر، جرج: ۱۷۰

پاکنیت، محمدجواد: ۱۷۴

پاکستان: ۸۳

۱۰۷، ۱۴۲، ۱۴۶، ۱۴۷، ۱۵۱، ۱۵۳، ۱۵۶، ۱۶۱، ۱۶۲، ۱۶۳، ۱۸۰، ۱۸۱، ۱۸۸، ۱۹۴، ۱۹۸

تجربه در زمینه صکوک: ۸۰

بازار آتی: ۲۰۳، ۲۰۵

بازار اولیه: ۲۸، ۱۴۱، ۱۴۲، ۱۵۶، ۱۶۲، ۱۶۷، ۱۷۵

۱۷۷، ۱۷۸

بازار بیمه اسلامی: ۲۳، ۲۴، ۳۱، ۳۳

ابزارهای مالی: ۳۰، ۳۱

بازار پول اسلامی: ۲۳، ۲۴، ۲۸، ۲۹، ۳۱، ۳۳، ۳۴

۲۵۴

ابزارهای مالی: ۲۸، ۳۱

بازار ثانویه: ۲۸، ۲۹، ۱۱۸، ۱۳۶، ۱۴۲، ۱۶۷، ۱۷۱

۱۷۲، ۱۷۷، ۱۷۸، ۲۰۴، ۲۱۶، ۲۲۱

بازار سرمایه اسلامی: ۲۳، ۲۴، ۲۹، ۳۰، ۳۱، ۳۳

۲۵۴

ابزارهای مالی: ۲۹، ۳۱

بازار مالی اسلامی: ۲۰، ۲۳، ۳۳، ۳۴، ۵۹، ۸۵، ۸۶

۸۷، ۱۰۸، ۱۸۳

بازار نقد: ۲۱۷

بازارگردان: ۷۷، ۱۴۸

بازارهای مالی: ۱۹، ۲۲، ۲۳، ۲۵، ۲۶، ۲۸، ۳۰، ۳۱

۳۳، ۸۶، ۱۱۱، ۱۱۸، ۱۳۷، ۱۵۸، ۱۷۰، ۲۰۶، ۲۱۵

بازارهای مالی اسلامی

هدف: ۲۳

بانک توسعه اسلامی: ۷۲، ۸۲، ۱۹۲

بانک مرکزی اندونزی: ۱۸۷، ۱۸۸

بانک مرکزی بحرین: ۱۸۸

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران: ۱۳۶، ۱۹۲

۲۶۵

بانک مرکزی مالزی: ۷۱، ۸۴، ۸۶، ۱۸۶، ۱۹۶

بانکداری اسلامی: ۷۰، ۸۴، ۸۶، ۱۸۶، ۱۸۷، ۱۹۸

۲۵۴

بانکداری بدون ربا: ۱۹، ۱۰۸، ۲۵۴

بانک‌ها: ۲۴، ۲۸، ۲۷، ۸۰، ۹۱، ۹۹، ۱۱۵، ۱۱۶

۱۷۱، ۱۷۹، ۱۸۴، ۱۸۵، ۱۸۹، ۱۹۵

بانک‌های تجاری اسلامی: ۲۵، ۳۳

بانک سامان: ۸۱

- پس انداز کنندگان: ۲۲، ۳۳، ۲۱۶
پهلوان، حمید: ۷۲
پیامبر (ص)
نک محمد (ص)، پیامبر اسلام
پیشرفت: ۱۹، ۵۶، ۵۹، ۱۳۸، ۱۶۷، ۲۰۰، ۲۱۷
پیمان آتی روی کالاها: ۲۰۶، ۲۲۶
پیمان آتی شاخص قیمت سهام: ۲۰۶، ۲۲۶
پیمان آتی نرخ ارز: ۲۰۵، ۲۰۶، ۲۲۶
پیمان آتی نرخ سود: ۲۰۶، ۲۲۶
تاجمیر ریاحی، حامد: ۳۲، ۱۲۸
تأمین مالی: ۱۴، ۱۹، ۲۵، ۲۷، ۲۹، ۳۰، ۳۳، ۵۵، ۶۶، ۷۱، ۷۳، ۷۷، ۷۹، ۸۰، ۸۱، ۸۲، ۸۴، ۸۵، ۸۶، ۸۷، ۹۱، ۹۳، ۹۷، ۹۸، ۹۹، ۱۰۴، ۱۱۷، ۱۱۸، ۱۱۹، ۱۲۹، ۱۳۰، ۱۳۵، ۱۳۶، ۱۳۷، ۱۳۸، ۱۳۹، ۱۴۱، ۱۴۳، ۱۴۶، ۱۵۳، ۱۵۵، ۱۵۶، ۱۵۸، ۱۶۲، ۱۶۸، ۱۷۰، ۱۷۸، ۱۸۶، ۱۸۷، ۱۹۰، ۱۹۶، ۲۵۴، ۲۵۵
تبان: ۴۰
تجاوز: ۴۰، ۴۱، ۲۴۴
تخصیص بهینه: ۲۲، ۲۴
تخمین خسارات انتظاری: ۲۳۱، ۲۵۵
تخمین درآمد سرمایه گذاری: ۲۳۱، ۲۵۵
ترابی، تقی: ۱۷۲، ۱۷۷
تراکنش های حرام: ۵۵، ۶۵، ۶۶
ترجیحات زمانی: ۳۷
تزویر: ۴۲
تسخیری، محمد علی: ۷۸، ۷۹، ۸۰
تعیین قیمت در بازار: ۳۷، ۶۴
تقلب: ۴۰، ۴۱، ۴۶
تقوی، مهدی: ۲۰۶
تکافل: ۱۳، ۱۴، ۱۵، ۲۰، ۲۵، ۳۰، ۳۱، ۳۳، ۳۴، ۱۸۶، ۱۹۶، ۲۲۹، ۲۳۰، ۲۳۵، ۲۳۶، ۲۳۷، ۲۳۸، ۲۳۹، ۲۴۱، ۲۴۲، ۲۴۳، ۲۴۴، ۲۴۵، ۲۴۶، ۲۴۷، ۲۴۸، ۲۴۹، ۲۵۰، ۲۵۱، ۲۵۲، ۲۵۴، ۲۵۵، ۲۵۶، ۲۵۷
آثار و مزیت ها: ۲۵۴، ۲۵۵
الگوهای رایج: ۲۴۶
- تفاوت با بیمه رایج: ۲۴۴
در لغت و اصطلاح: ۲۳۶
سازوکار عملیات: ۱۵، ۲۴۵، ۲۴۸، ۲۵۰
تکافل اتکایی: ۲۵۲، ۲۵۷
تکافل اقتصادی: ۲۳۷
تکافل اقتصادی اسلام
مبنای و اصول: ۲۳۷
تکافل بر مبنای تبرع: ۲۴۶
تکافل بر مبنای مضاربه: ۲۴۷
تکافل بر مبنای وقف: ۲۵۲
تکافل بر مبنای وکالت: ۲۴۹
توافقنامه خرید و فروش مجدد: ۲۹، ۳۱، ۳۳
توافقنامه رهن: ۲۹، ۳۱، ۳۳
توحیدی، محمد: ۹۱، ۱۱۹
توحیدی نیا، ابوالقاسم: ۲۵۴
تورم: ۷۲، ۱۷۱
تولید: ۲۳، ۲۴، ۳۷، ۷۳، ۱۲۳، ۱۳۵، ۱۳۹، ۱۴۲، ۱۹۰، ۱۹۳، ۱۹۶، ۱۹۷
ثروت: ۲۲، ۱۷۳، ۲۳۸، ۲۵۴، ۲۵۵
جبران پذیر بودن خطر: ۳۷
جعفر بن محمد الصادق (ع)، امام ششم: ۱۷، ۱۸، ۵۲
جوادی آملی، عبدالله: ۹۰
چین: ۲۰۶
حبیبیان نقیبی، مجید: ۱۱۸، ۱۲۳
حرعاملی، محمد بن حسن: ۴۶، ۶۳
حسابرس: ۷۷، ۱۶۸
حسن زاده سروستانی، حسین: ۱۵۰
حسین زاده، جواد: ۲۲۳
حسینی، سید علی: ۱۷۰
حضرت علی (ع)
نک علی ابن ابی طالب (ع)، امام اول
حضرت عیسی (ع)
نک عیسی مسیح، پیامبر
حضرت موسی (ع)
نک موسی، پیامبر
حق انجام معامله در قیمت های کارا: ۳۷، ۶۴
حق داشتن اطلاعات برابر: ۳۸، ۶۴

۱۷۳، ۱۷۴، ۱۷۵، ۱۷۶، ۱۷۷، ۱۷۸، ۱۷۹،
 ۱۸۰، ۱۸۱، ۱۸۵، ۱۹۵، ۲۰۰، ۲۰۱، ۲۰۲،
 ۲۰۳، ۲۰۵، ۲۰۶، ۲۰۷، ۲۱۳، ۲۱۵، ۲۱۶،
 ۲۱۷، ۲۲۱، ۲۲۳، ۲۲۵، ۲۲۷، ۲۳۰، ۲۳۱، ۲۳۶
 ابزارهای مدیریت: ۳۰، ۳۱
 مفهوم: ۲۰، ۱۶۵، ۱۶۶
 ریسک از بین رفتن دارایی: ۱۷۶، ۱۷۸
 ریسک استهلاک تدریجی دارایی: ۱۷۶، ۱۷۸
 ریسک اعتباری: ۱۱۲، ۱۶۹، ۱۷۰، ۱۷۷، ۱۷۸
 ۱۷۹، ۱۸۰، ۲۰۷، ۲۲۷
 ریسک اعمال اختیارات: ۱۷۳، ۱۷۷، ۱۷۸، ۱۷۹
 ریسک بازار: ۱۷۲، ۱۷۷، ۱۷۸، ۱۷۹
 ریسک بازار اولیه: ۱۶۸، ۱۷۸
 ریسک بازار ثانویه: ۱۶۹
 ریسک تورم: ۱۷۱، ۱۷۷، ۱۷۸، ۱۷۹
 ریسک خالص: ۲۳۰
 ریسک سرمایه‌گذاری مجدد: ۱۷۳، ۱۷۷، ۱۷۸
 ۱۷۹، ۱۸۱
 ریسک سوءاستفاده واسط از وجوه دریافتی: ۱۶۸
 ۱۷۷، ۱۷۸
 ریسک سوداگری: ۲۳۰
 ریسک سیاسی: ۱۷۴، ۱۷۷، ۱۷۸، ۱۷۹، ۱۸۰
 ریسک شریعت: ۱۷۵، ۱۷۷، ۱۷۸، ۱۸۰، ۱۸۱
 ۱۸۵، ۱۹۵
 ریسک عدم جمع‌آوری وجوه نقد به میزان کافی:
 ۱۶۸، ۱۷۷، ۱۷۸
 ریسک غیرمالی: ۱۷۴، ۱۷۷، ۱۷۸
 ریسک قوانین و مقررات: ۱۷۵، ۱۷۷، ۱۷۸، ۱۸۰
 ۱۸۱
 ریسک قوانین و مقررات خارجی: ۱۷۵
 ریسک قوانین و مقررات داخلی: ۱۷۵
 ریسک مالی: ۱۶۹، ۱۷۷، ۱۷۸
 ریسک متغیر بودن منافع آتی از نظر زمانی و ریالی: ۱۷۶
 ریسک مرتبط با دارایی و منافع: ۱۶۷، ۱۷۶، ۱۷۸
 ریسک نرخ ارز: ۱۷۳، ۱۷۴، ۱۷۷، ۱۷۸، ۱۷۹، ۲۰۶
 ریسک نرخ سود (نرخ بهره): ۱۶۹، ۱۷۷، ۱۷۸
 ریسک نقدشوندگی: ۱۷۱، ۱۷۲، ۱۷۷، ۱۷۸

حمیدی‌زاده، محمد مهدی: ۲۰۱
 حيله: ۵۹، ۶۰، ۶۱، ۶۳، ۶۵، ۶۶
 حيله برای فرار از احکام شرعی: ۵۹، ۶۵
 حيله برای فرار از حکم ربا: ۶۰
 حيله‌های ربا: ۶۰، ۶۱، ۶۳، ۶۷
 روایات نهی‌کننده: ۶۳، ۶۶
 خاموشی، سیدتقی: ۹۱
 خان، طریق‌الله: ۱۲۳، ۱۶۶، ۱۶۷
 خانجمالی، حسن: ۲۹
 خبرگزاری بیمه نیوز: ۲۳۶، ۲۶۰
 خلافت: ۸۶، ۸۷
 خمینی، سیدروح‌الله: ۴۶، ۴۸، ۵۰، ۶۰، ۶۱، ۷۹،
 ۹۷، ۱۰۵، ۲۳۵
 خودکنترلی ناقص: ۳۸
 راعی، رضا: ۱۶۶، ۱۷۱، ۱۷۳، ۱۷۴، ۲۰۶، ۲۱۳، ۲۱۴
 راغب اصفهانی، ابوالقاسم حسین بن محمد: ۴۳، ۹۰
 راه‌نشین، علی: ۳۲
 ربا: ۱۹، ۴۰، ۴۱، ۴۲، ۴۹، ۵۰، ۵۱، ۵۲، ۵۳، ۶۰،
 ۶۱، ۶۲، ۶۳، ۶۴، ۶۵، ۶۶، ۶۷، ۷۰، ۷۱، ۷۹
 ۸۶، ۹۰، ۱۰۴، ۱۶۱، ۲۳۵، ۲۴۳، ۲۵۵
 حيله‌ها: ۶۰، ۶۱، ۶۳، ۶۷
 روایات نهی‌کننده از حيله‌ها: ۶۳، ۶۶
 رباخواران: ۵۱، ۶۱
 رباخواری: ۴۱، ۵۰، ۵۱، ۵۲، ۶۱
 ربای جاهلی: ۴۹
 ربای قرضی: ۴۹، ۶۶، ۶۷
 ربای معاملی: ۵۰، ۶۶
 رسول خدا(ص)
 نک محمد(ص)، پیامبر اسلام
 رشیدی، رامین: ۲۵۳
 رشیدی‌نژاد، حسین: ۲۳۵
 رضایی، مجید: ۲۰۴، ۲۱۹
 رضوی، روح‌الله: ۷۲
 رفیعی، محمدتقی: ۴۷
 ریسک: ۲۳، ۲۴، ۲۸، ۳۰، ۳۷، ۳۹، ۴۶، ۵۳،
 ۵۴، ۵۵، ۶۶، ۷۴، ۸۵، ۸۶، ۱۱۲، ۱۵۷، ۱۶۵،
 ۱۶۶، ۱۶۷، ۱۶۸، ۱۶۹، ۱۷۰، ۱۷۱، ۱۷۲

ریسک نقدینگی: ۱۷۰، ۱۷۶، ۱۷۷، ۱۷۸، ۱۷۹، ۲۱۶
ریسک ورشکستگی نهادهای مالی: ۱۷۴، ۱۷۷، ۱۷۸، ۱۷۹
زکات: ۵۱، ۵۲، ۱۹۱، ۲۴۳، ۲۴۴
زورگویی: ۴۲
زه‌تاییان، مصطفی: ۱۵۳
ژاپن: ۸۷، ۸۲
سازمان بورس و اوراق بهادار: ۷۷، ۸۱، ۹۹، ۱۱۲، ۱۱۳، ۱۱۹، ۱۲۰، ۱۲۵، ۱۲۹، ۱۳۹، ۱۴۸، ۱۵۲، ۱۵۴، ۱۵۵، ۱۵۶، ۱۵۸، ۱۶۲، ۱۷۵، ۱۹۲
سازمان بین‌المللی بازار مالی اسلامی: ۱۰۸، ۱۰۹، ۱۱۰، ۱۴۶
سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی: ۷۳، ۷۵، ۱۵۲، ۱۸۳، ۱۸۸، ۱۸۹، ۱۹۰، ۱۹۱، ۱۹۶، ۱۹۷، ۱۹۸
سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی: ۷۰، ۱۶۲، ۲۴۳، ۲۴۴
سالوسی، علی: ۱۳۵
سراج‌زاده، محمدجواد: ۲۵۴
سرمایه: ۱۴، ۲۲، ۲۳، ۲۴، ۲۹، ۳۰، ۳۴، ۴۷، ۴۹، ۵۰، ۷۰، ۷۳، ۷۸، ۷۹، ۸۱، ۸۴، ۸۵، ۸۶، ۸۷، ۹۱، ۱۰۴، ۱۱۲، ۱۱۵، ۱۱۹، ۱۲۰، ۱۳۱، ۱۳۹، ۱۴۱، ۱۴۶، ۱۴۷، ۱۴۹، ۱۵۱، ۱۵۲، ۱۵۳، ۱۵۴، ۱۵۶، ۱۵۷، ۱۵۹، ۱۶۰، ۱۶۲، ۱۶۳، ۱۶۸، ۱۷۱، ۱۷۲، ۱۷۳، ۱۷۸، ۱۷۹، ۱۹۲، ۱۹۳، ۱۹۷، ۲۰۴، ۲۱۶، ۲۱۷، ۲۴۹، ۲۵۱
سرمایه‌گذاران: ۲۲، ۲۴، ۲۵، ۲۶، ۳۳، ۳۷، ۳۸، ۳۹، ۵۷، ۷۳، ۷۴، ۷۷، ۸۵، ۸۶، ۹۹، ۱۰۵، ۱۱۲، ۱۱۵، ۱۱۸، ۱۱۹، ۱۲۰، ۱۲۵، ۱۲۹، ۱۴۱، ۱۴۸، ۱۴۹، ۱۵۳، ۱۵۴، ۱۵۷، ۱۵۸، ۱۵۹، ۱۶۱، ۱۶۶، ۱۷۰، ۱۷۱، ۱۷۲، ۱۷۳، ۱۷۴، ۱۷۵، ۱۷۶، ۱۷۹، ۱۸۵، ۱۹۵، ۲۱۶
سرمایه‌گذاران انفرادی: ۲۴
سرمایه‌گذاری مولد: ۲۲
سروش، ابودر: ۷۳، ۷۷، ۱۱۱، ۱۱۲، ۱۷۰، ۱۷۱، ۱۷۳، ۱۷۵، ۱۷۶
سعیدی، علی: ۷۷، ۱۶۶، ۱۷۱، ۱۷۳، ۱۷۴، ۲۰۶

۲۱۳، ۲۱۴
سفته‌بازان: ۲۱۵، ۲۲۵
سفته‌بازی: ۳۷، ۲۰۴، ۲۲۷
سلف: ۱۴، ۲۰، ۲۹، ۳۰، ۵۳، ۷۶، ۱۰۸، ۱۲۳، ۱۲۵، ۱۴۱، ۱۴۲، ۱۴۳، ۱۶۸، ۱۶۹، ۱۷۰، ۱۷۱، ۱۷۵، ۱۸۷، ۲۰۰، ۲۰۱، ۲۰۲، ۲۰۳، ۲۰۷، ۲۱۵، ۲۱۸، ۲۱۹، ۲۲۵، ۲۲۶، ۲۲۷
انواع: ۲۰۳
تفاوت با آتی‌ها: ۲۰۷
نن اوراق سلف
سمره بن جندب: ۴۵، ۴۶
سوآپ: انواع: ۲۱۴
سوآپ نرخ ارز: ۲۱۴، ۲۲۴، ۲۲۶
تفاوت با سوآپ نرخ بهره: ۲۱۴
سوآپ نرخ بهره: ۲۱۴، ۲۲۴، ۲۲۶
تفاوت با سوآپ نرخ ارز: ۲۱۴
سودان: ۸۳، ۸۷، ۹۳، ۱۴۲، ۱۹۱، ۱۹۲، ۱۹۷، ۲۴۶، ۲۴۷، ۲۴۹، ۲۵۲
سوره آل عمران
آیه ۱۳۰: ۵۰
سوره اسراء
آیه ۳۴: ۵۸
سوره اعراف
آیات ۱۶۳-۱۶۶: ۶۰، ۶۶
سوره انفال
آیه ۲۷: ۵۸
سوره بقره
آیه ۴۱: ۴۲
آیه ۷۹: ۴۲
آیه ۱۷۴: ۴۲
آیه ۱۸۸: ۴۰
آیه ۲۱۹: ۲۳۴
آیه ۲۳۱: ۴۴
آیه ۲۳۳: ۴۳
آیه ۲۷۵: ۳۹
آیه ۲۷۵-۲۷۶: ۵۰
آیه ۲۷۸-۲۷۹: ۵۱

شورای مشورتی شریعت: ۱۸۶، ۱۸۷، ۱۹۶، ۱۹۸	آیه ۲۸۲: ۱۲۶
شولز، مایرون: ۲۰۸	آیه ۲۸۲: ۵۷، ۴۴، ۵۷
شهابی، محمود: ۴۷	سوره توبه
شهرداری تهران: ۷۲، ۸۷، ۱۶۱	آیه ۳۴: ۴۲
شیخ انصاری	سوره روم
نک انصاری، مرتضی	آیه ۳۹: ۵۱
شیخ طوسی	سوره فصلت
نک طوسی، محمد بن حسن	آیه ۳۹: ۴۹
شیروی، عبدالحسین: ۱۵۱ -	سوره مائده
شیعه: ۴۷، ۴۸، ۶۰، ۶۶، ۷۸، ۷۹، ۱۰۱، ۱۰۵، ۱۴۲	آیه ۱: ۵۹
۱۵۳، ۱۶۲، ۲۰۰، ۲۱۷، ۲۱۹، ۲۲۱، ۲۳۲، ۲۳۳	آیه ۲: ۵۹
صاحب جواهر، محمد حسن: ۱۲۶، ۱۲۷، ۲۳۵	آیه ۴۱: ۴۲
صادق‌پور، فاطمه: ۱۰۲، ۱۰۳	آیه ۹۰: ۲۳۴
صادقی، رضا: ۷۰	آیه ۹۱: ۲۳۴
صادقی شاهدانی، مهدی: ۲۳، ۴۶، ۵۶، ۵۷	سوره نحل
صادقی، محسن: ۱۱۲، ۱۷۰، ۱۷۱، ۱۷۳، ۱۷۵، ۱۷۶	آیه ۹۰: ۵۶
صالح آبادی، علی: ۱۱۸، ۲۲۲، ۲۳۵	آیه ۹۱: ۵۹
صدر، محمدباقر: ۱۹	سوره نساء
صدقه: ۵۱، ۵۲، ۹۷	آیه ۲۹: ۴۰، ۴۱، ۵۸
صکوک: ۱۴، ۱۹، ۲۹، ۶۹، ۷۰، ۷۱، ۷۲، ۷۳، ۷۴	آیه ۵۸: ۵۸
۷۵، ۷۶، ۷۷، ۷۸، ۷۹، ۸۰، ۸۲، ۸۳، ۸۴، ۸۵	آیه ۱۶۱: ۴۱
۸۶، ۸۷، ۸۸، ۸۹، ۹۰، ۹۱، ۹۲، ۹۳، ۹۷، ۹۹	سوریه: ۱۹۷، ۱۹۱
۱۰۴، ۱۰۵، ۱۰۶، ۱۰۷، ۱۰۸، ۱۰۹، ۱۱۰	سید رضی: ۵۶، ۶۳
۱۱۱، ۱۱۲، ۱۱۳، ۱۱۵، ۱۱۶، ۱۱۷، ۱۱۸	سید مرتضی: ۶۰
۱۲۳، ۱۲۴، ۱۲۵، ۱۲۸، ۱۳۰، ۱۳۱، ۱۳۲، ۱۳۳	سید نورانی، سید محمدرضا: ۲۳۵
۱۳۵، ۱۳۶، ۱۳۷، ۱۴۱، ۱۴۲، ۱۴۳، ۱۴۴	سیدی‌نیا، سیداکبر: ۲۲۳
۱۴۵، ۱۴۶، ۱۴۹، ۱۵۲، ۱۵۶، ۱۵۸، ۱۶۱	شاطبی، ابراهیم بن موسی: ۵۹
۱۶۲، ۱۶۳، ۱۶۵، ۱۶۶، ۱۶۷، ۱۶۸، ۱۶۹	شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه: ۸۰، ۸۱
۱۷۱، ۱۷۳، ۱۷۴، ۱۷۵، ۱۷۶، ۱۷۸، ۱۷۹	شرکت مدیریت نقدینگی اسلامی بین‌المللی: ۱۸۹
۱۸۰، ۱۸۱	شرکت‌های بیمه اسلامی: ۲۵، ۳۳
ارکان اصلی انتشار: ۷۷، ۹۸، ۱۰۵	شرکت‌های تکافل: ۲۵، ۳۳، ۲۴۳، ۲۴۵، ۲۴۶، ۲۵۴
انواع ریسک: ۱۴، ۱۶۷، ۱۷۷	شرکت‌های سرمایه‌گذاری: ۲۴
انواع: ۱۴، ۲۰، ۳۳، ۷۳، ۷۵، ۷۶، ۷۷، ۸۷، ۸۸	شریعت: ۲۲، ۲۳، ۳۶، ۷۱، ۱۷۵، ۱۸۴، ۱۸۵، ۱۸۶
۸۹، ۹۲، ۱۰۷، ۱۰۸، ۱۰۹، ۱۱۱، ۱۱۹	۱۸۷، ۱۸۸، ۱۸۹، ۱۹۰، ۱۹۱، ۱۹۴، ۱۹۵
۱۴۴، ۱۴۵، ۱۴۶، ۱۶۵، ۱۶۶، ۱۶۸، ۱۷۰	۲۲۷، ۲۴۳، ۲۴۴، ۲۵۰، ۲۵۲
۱۷۱، ۱۷۵، ۱۸۰، ۲۶۰	شفافیت مالی: ۲۳، ۵۷
تجربه ایران: ۸۰	شورای عالی بورس و اوراق بهادار: ۱۱۱، ۱۱۷

صکوک وقف: ۹۷

ماهیت فقهی و تحلیل مشروعیت: ۱۰۱

صکوک وکالت: ۱۴، ۷۴، ۷۵، ۱۴۶، ۱۵۶، ۱۵۸، ۱۶۲

ماهیت فقهی و تحلیل مشروعیت: ۱۶۰

صلح منافع و خدمات آینده: ۱۴۱، ۱۴۴

صندوق بین‌المللی پول: ۱۹۲

صندوق تکافل: ۲۴۴، ۲۴۵، ۲۴۶، ۲۴۷، ۲۴۸، ۲۵۶

۲۵۷

صندوق ذخیره جاوید: ۹۱

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک: ۲۵، ۳۳

طباطبایی، سید محمدحسین: ۴۰

طبرسی، فضل بن حسن: ۴۴، ۹۰

طوسی، محمد بن حسن: ۴۰، ۴۱، ۴۲، ۵۴، ۲۱۸

طهماسب، شیرین: ۲۰۵، ۲۱۳

عبدالملکی، حجت‌الله: ۲۳۸، ۲۴۶، ۲۵۱، ۲۵۴

عبیدالله، محمد: ۲۵، ۵۷، ۲۳۱

عدالت: ۳۹، ۴۰، ۴۳، ۵۶، ۵۷، ۶۴، ۶۵، ۲۳۹

عدالت اجتماعی: ۳۹

عدالت اقتصادی: ۳۹، ۵۷، ۲۳۹

عدم تحریر ناگهانی: ۳۸، ۶۴

عربستان سعودی: ۸۳، ۸۷، ۱۸۶، ۱۸۸، ۱۹۱، ۱۹۲

۲۵۲، ۲۴۷

عصمت پاشا، عبیدالله: ۲۰۲، ۲۰۴

عطایی: ۹۱

عقل: ۴۳، ۴۶

علوی، سیدطالب: ۵۵، ۵۷

علی ابن ابی طالب (ع)، امام اول: ۴۸، ۵۲، ۵۳، ۵۶، ۶۳

عمید، حسن: ۱۱۱، ۱۳۵

عیسی مسیح، پیامبر: ۴۲

عیوضلو، حسین: ۵۳

غبن: ۴۲، ۵۵

غز: ۱۹، ۴۲، ۴۶، ۴۷، ۴۸، ۶۷، ۱۹۱، ۲۳۴، ۲۴۲، ۲۵۵

موارد: ۴۸

غش: ۴۰، ۴۱، ۴۲، ۵۷، ۶۶

غش در معامله: ۴۲

غصب: ۴۰، ۴۲

غفوری چرخابی، حسین: ۵۰

تعریف: ۷۰

دلایل پیدایش و گسترش: ۱۴، ۸۴، ۸۶، ۸۷

سیر تاریخی شکل‌گیری: ۷۱

مدیریت ریسک: ۱۹

ویژگی‌ها: ۷۸

صکوک اجاره: ۱۴، ۲۰، ۷۵، ۸۰، ۸۷، ۱۰۸، ۱۱۱

۱۱۲، ۱۱۳، ۱۱۵، ۱۱۷، ۱۴۱، ۱۷۱، ۱۸۱

تعریف: ۱۱۱

روش کار: ۱۱۳

مزایا: ۱۱۷

صکوک ارائه خدمات: ۷۳، ۷۵

صکوک استصناع: ۷۵، ۱۳۵، ۱۳۶، ۱۳۷، ۱۴۳، ۱۴۴

صکوک انتفاعی با سود انتظاری: ۲۰، ۱۴۵، ۱۴۶، ۱۷۱

صکوک انتفاعی با سود معین: ۲۰، ۱۰۷، ۱۰۸، ۱۴۶

صکوک حق‌الامتياز: ۷۵

صکوک سلف: ۱۴، ۱۲۳، ۱۲۵، ۱۴۱، ۱۷۱

صکوک سلم: ۷۳، ۷۵

صکوک غیرانتفاعی: ۱۹، ۸۹

صکوک قرض‌الحسنه: ۹۰، ۹۱، ۹۲، ۹۳، ۱۰۴، ۱۰۵

انواع: ۹۲

صکوک قرض‌الحسنه با جایزه: ۹۳

صکوک قرض‌الحسنه بدون جایزه: ۹۲

صکوک مالکیت دارایی‌هایی که در آینده ساخته

می‌شود: ۷۳، ۷۵

صکوک مالکیت منافع دارایی موجود: ۷۳، ۷۵

صکوک مالکیت منافع دارایی‌هایی که در آینده

ساخته می‌شود: ۷۳، ۷۵

صکوک مرابحه: ۱۴، ۸۰، ۱۰۹، ۱۱۱، ۱۲۸، ۱۳۰

۱۳۱، ۱۳۲، ۱۳۳

صکوک مزارعه: ۷۴، ۷۵

صکوک مساقات: ۷۴، ۷۵

صکوک مشارکت: ۱۴، ۲۰، ۱۴۶، ۱۴۹، ۱۶۱، ۱۶۳

روش کار: ۱۴۸

ماهیت فقهی و تحلیل مشروعیت: ۱۵۱

صکوک مضاربه: ۷۴، ۷۵

ماهیت فقهی و تحلیل مشروعیت: ۱۵۶

صکوک منفعت: ۱۱۸، ۱۷۶

- غفوری‌نژاد، محمدعلی: ۴۳
 فاصله طبقاتی: ۲۲، ۱۰۴
 فتحی، سعید: ۱۷۱
 فراهانی فرد، سعید: ۱۱۸، ۱۲۴، ۱۲۷
 فروغ‌نژاد، حیدر: ۲۸
 فساد اقتصادی: ۲۳
 فطانت، محمد: ۲۰۹، ۲۱۰، ۲۱۱
 فقه امامیه: ۱۰۱، ۱۰۵، ۱۷۱، ۱۷۵
 فقیهان: ۳۶، ۴۴، ۴۷، ۴۸، ۶۰، ۶۱، ۷۸، ۷۹، ۱۴۲، ۲۱۷
 فلسفی: ۹۱
 فیاض، محمد: ۲۱۸
 قاعده نفی غرر: ۴۷، ۴۸، ۶۵، ۶۷
 قانون ۱۹۸۴ تکافل مالزی: ۲۳۶
 قانون اوقاف: ۹۹
 قانون عملیات بانکی بدون ربا: ۸۰، ۱۱۴، ۱۸۸
 قانون مدنی: ۴۷، ۱۵۱، ۱۵۳
 قحف، منذر: ۷۲
 قدرت چانه‌زنی برابر برای سرمایه‌گذاران: ۳۹، ۶۴
 قدرت چانه‌زنی نابرابر: ۳۹
 قرارداد آتی خرید: ۲۰۳، ۲۲۶
 قرارداد آتی فروش: ۲۰۳، ۲۲۶
 قرارداد اختیار معامله: ۲۰۸، ۲۰۹، ۲۲۱، ۲۲۳، ۲۲۶
 قرارداد اختیارات
 تحلیل مشروعیت: ۲۲۰
 قرارداد سلف و آتی‌ها
 تحلیل مشروعیت: ۲۱۸
 قرارداد معاوضه‌ای: ۲۱۳، ۲۱۴
 تحلیل مشروعیت: ۲۲۴
 قراردادهای مالی: ۲۹، ۳۰
 قرشی، علی‌اکبر: ۹۰
 قرض الحسنه: ۱۹، ۲۹، ۵۲، ۵۳، ۵۷، ۷۶، ۹۰، ۹۱
 ۹۲، ۹۵، ۹۶، ۱۰۴، ۱۰۵، ۱۰۶، ۲۴۶
 قطر: ۸۲، ۸۷، ۱۹۱، ۱۹۷
 قمار: ۱۹، ۳۷، ۴۰، ۴۱، ۴۲، ۵۳، ۵۵، ۶۴، ۱۶۶
 ۲۲۲، ۲۲۳، ۲۲۳، ۲۴۲
 تعریف: ۵۳
 قیمت‌گذاری: ۵۵، ۱۴۹، ۱۶۱، ۲۳۱
- قیمت‌های عادلانه: ۵۵، ۶۵
 کارایی: ۳۶، ۶۴
 کاونند، مجتبی: ۷۶، ۹۸، ۱۲۸
 کریمی، سید محمد: ۲۳۸، ۲۴۶، ۲۵۱، ۲۵۴
 کشورهای اسلامی: ۴۷، ۷۰، ۸۷، ۱۰۸، ۱۲۸، ۱۷۵
 ۱۸۳، ۱۸۴، ۱۸۵، ۱۸۶، ۱۸۸، ۱۹۲، ۱۹۷
 ۱۹۸، ۲۳۰
 کشورهای غربی: ۱۹
 کلینی، محمد بن یعقوب: ۱۲۷، ۲۳۴
 کمیته بال: ۱۹۳
 کویت: ۸۳
 گروه بانک توسعه اسلامی: ۱۸۹
 گروه مطالعات اسلامی بیمه پژوهشکده بیمه: ۲۵۲
 لاضرر و لاضرار فی الاسلام: ۴۵، ۶۵
 لزوم ایفای تعهد: ۵۸، ۶۵
 لطفی، اسدالله: ۴۸
 مؤسسات اعتباری: ۸۱، ۱۳۶، ۱۹۲، ۱۹۷
 مؤسسات تأمین مالی: ۲۵، ۳۱، ۳۳
 مؤسسات رتبه‌بندی: ۲۵، ۲۶، ۳۱، ۳۳، ۳۴
 مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری: ۳۴
 مؤسسات مالی: ۲۲، ۲۳، ۲۵، ۲۷، ۲۸، ۳۰، ۳۱، ۳۳
 ۳۴، ۸۱، ۱۳۲، ۱۷۰، ۱۸۴، ۱۸۵، ۱۸۷، ۱۸۸
 ۱۸۹، ۱۹۰، ۱۹۱، ۱۹۲، ۱۹۳، ۱۹۵، ۱۹۶
 ۱۹۷، ۱۹۸
 مؤسسات مالی اسلامی: ۲۵، ۳۰، ۳۱، ۳۳، ۳۴
 ۱۸۴، ۱۸۵، ۱۸۸، ۱۸۹، ۱۹۰، ۱۹۱، ۱۹۲
 ۱۹۳، ۱۹۶، ۱۹۷
 نظارت شرعی: ۱۸۹
 مؤسسات مشاوره: ۲۵، ۲۶، ۳۱، ۳۳
 مؤسسات نظارت‌گر شرعی: ۲۰، ۱۸۳، ۱۸۵، ۱۹۸
 مؤسسه اعتبارسنجی: ۷۷
 مؤسسه بین‌المللی بازارهای مالی اسلامی: ۸۳
 مؤسسه پولی بحرین: ۸۲، ۱۲۳، ۱۴۲
 مؤسسه ساکسونی آنهالت: ۸۲
 مؤسسه ملی وام‌های رهنی دولتی ایالات متحده: ۷۱
 مابه‌التفاوت: ۲۹، ۱۴۹، ۱۷۷، ۲۱۰، ۲۱۱، ۲۴۲
 مالزی: ۷۱، ۸۲، ۸۷، ۹۲، ۱۳۲، ۱۸۶، ۱۸۷، ۱۹۱

۱۶۸، ۱۷۰، ۱۷۲، ۱۹۱، ۱۹۴، ۲۴۲، ۲۵۲، ۲۵۴

ارکان انتشار اوراق: ۱۴۷

مشتقات: ۲۰۱، ۲۳۶

ابزارها: ۳۰، ۳۱

مصباحی مقدم، غلامرضا: ۲۹، ۱۰۱، ۱۲۲

مصدق، محمد: ۹۴

مصر: ۹۳

مضاربه: ۱۴، ۱۵، ۲۰، ۲۹، ۵۳، ۷۴، ۷۵، ۷۶، ۷۹

۸۷، ۱۴۶، ۱۵۲، ۱۵۳، ۱۵۴، ۱۵۵، ۱۵۶، ۱۶۲

۱۶۳، ۱۶۸، ۱۷۰، ۱۷۲، ۱۷۵، ۱۹۱، ۲۴۷

۲۴۸، ۲۴۹، ۲۵۱، ۲۵۲

ارکان انتشار اوراق: ۱۵۳

مطهری، مرتضی: ۲۲۱

مظاهری، حسین: ۶۳

معاملات حرام و فاسد: ۴۲

معاملات ربوی: ۴۰، ۴۱

معاملات صوری: ۴۰

معاملات غرری: ۴۰، ۴۶، ۴۷، ۵۷، ۶۵

معاوضات: ۱۵، ۳۰، ۲۰۰، ۲۰۱، ۲۱۳، ۲۱۴، ۲۲۴

۲۲۵

معبداالجراحی، علی: ۲۲۲

معصومین

نک ائمه اثنی عشر

معصومی‌نیا، غلامعلی: ۲۱۷، ۲۱۹، ۲۲۰، ۲۲۲

۲۲۳، ۲۲۴، ۲۲۵

مکارم شیرازی، ناصر: ۴۱، ۴۴، ۴۶، ۶۱

ممنوعیت اکل مال به باطل: ۴۰، ۶۴

ممنوعیت ضرر و ضرار: ۴۲، ۴۶، ۶۴

ممنوعیت غرر: ۴۶، ۴۷، ۶۴

منابع مالی: ۲۲، ۲۳، ۲۹، ۳۰، ۷۳، ۷۴، ۷۵، ۸۷، ۹۸

۱۰۶، ۱۱۲، ۱۱۹، ۱۲۳، ۱۳۰، ۱۴۱، ۱۴۴

۱۴۶، ۱۷۰

منفعت: ۱۴، ۲۰، ۲۹، ۵۳، ۷۶، ۹۸، ۱۰۱، ۱۰۸

۱۱۱، ۱۱۸، ۱۱۹، ۱۲۰، ۱۲۱، ۱۴۱، ۱۴۴

۱۷۷، ۲۲۲، ۲۶۱، ۲۶۲، ۲۶۵

موحدی‌پور، سمیرا: ۲۱۹

موسوی بیوکی، سیدمحمد مهدی: ۱۶۷

۱۹۲، ۱۹۶، ۱۹۸، ۲۴۷

مالک اشتر نخعی: ۵۶

مالکیت: ۴۶، ۷۳، ۷۸، ۸۷، ۱۱۱، ۱۱۲، ۱۱۷، ۱۱۸

۱۳۳، ۱۳۴، ۱۳۶، ۱۴۱، ۱۴۲، ۱۴۷، ۱۵۱

۱۵۴، ۱۵۷، ۱۶۱، ۲۴۶، ۲۵۳

مالکیت شخصی: ۴۶

مالی اسلامی: ۱۹، ۲۰، ۲۲، ۲۹، ۳۱، ۳۳، ۳۹، ۵۶

۵۷، ۵۸، ۶۵، ۷۱، ۷۲، ۸۰، ۸۷، ۹۰-۱۰۸

۱۱۱، ۱۱۲، ۱۶۶، ۱۷۵، ۱۸۴، ۱۸۵، ۱۸۹، ۱۹۰

۱۹۱، ۱۹۲، ۱۹۴، ۱۹۵، ۱۹۶، ۲۴۴، ۲۵۴

مجلسی، محمدباقر: ۵۳، ۲۳۴

مجمع عمومی بانکها و مؤسسات مالی اسلامی: ۱۸۹

محسنی، حسین: ۲۳، ۴۶، ۵۶، ۵۷

محقق بهبهانی: ۶۰

محقق حلی: ۱۱۱، ۲۳۷

محمد(ص)، پیامبر اسلام: ۲۲، ۳۶، ۴۲، ۴۵، ۴۷

۵۲، ۵۷، ۵۹، ۶۱، ۶۳، ۶۵، ۹۲، ۲۱۸، ۲۵۵

محمدی، ابوالحسن: ۴۹، ۶۲

محمدی‌مهر، محمدحسن: ۲۳۳

مدیریت ریسک: ۱۹، ۷۹، ۱۶۵، ۱۶۶، ۱۶۷، ۱۷۸

۱۸۰، ۱۹۳، ۲۰۱، ۲۰۲، ۲۰۴، ۲۰۸، ۲۶۰

۲۶۱، ۲۶۲، ۲۶۳، ۲۶۶، ۲۶۷

ابزارها: ۳۰، ۳۱

مدیریت مخاطرات: ۲۳

مراجعه: ۲۰، ۲۹، ۷۴، ۷۵، ۷۶، ۷۸، ۸۲، ۸۴، ۸۷

۱۰۸، ۱۱۱، ۱۲۸، ۱۲۹، ۱۳۰، ۱۳۱، ۱۳۳

۱۳۷، ۱۴۲، ۱۶۸، ۱۶۹، ۱۷۱، ۱۷۲، ۱۹۱، ۲۶۶

ارکان انتشار اوراق: ۱۲۹

مرادی، مهدی: ۲۲۲

مرکز اسلامی مصالحه و داوری بین‌المللی: ۱۸۹

مرکز مالی بین‌المللی دبی: ۱۹۱، ۱۹۷

مسجد لرزاده: ۹۱

مسلمانان: ۱۹، ۵۰، ۵۱، ۵۵، ۶۱، ۶۶، ۸۲، ۸۴، ۸۶

۸۷، ۹۲، ۱۰۴، ۲۳۵، ۲۳۷

مشارکت: ۲۹، ۳۰، ۳۹، ۶۴، ۷۲، ۷۸، ۷۹، ۸۰، ۸۲

۸۷، ۹۷، ۹۸، ۱۰۴، ۱۴۶، ۱۴۷، ۱۴۸، ۱۴۹

۱۵۱، ۱۵۲، ۱۵۳، ۱۵۸، ۱۶۱، ۱۶۳، ۱۶۷

نهادهای مالی: ۲۲، ۳۳، ۱۴۶، ۱۷۴، ۱۷۵، ۱۷۹،
۱۸۶، ۱۹۰، ۱۹۶، ۱۹۷

نهج البلاغه

نامه ۵۱: ۵۶

نامه ۵۳: ۵۶

نهی النبی عن بیع الغرر: ۴۷، ۶۵

نیروی کار: ۲۳

نیکومرام، هاشم: ۲۸

وام: ۲۹، ۳۷، ۵۲، ۹۱، ۱۰۴، ۲۱۴، ۲۲۴، ۲۴۴، ۲۴۷

وزارت پست و وزارت برق سودان: ۹۳

وقف: ۱۹، ۲۹، ۷۶، ۹۰، ۹۷، ۹۸، ۹۹، ۱۰۰، ۱۰۱

۱۰۲، ۱۰۴، ۱۰۵، ۱۹۱، ۲۵۲، ۲۵۳، ۲۵۶

ارکان انتشار اوراق: ۹۸

وکالت: ۱۵، ۲۰، ۲۹، ۷۶، ۸۴، ۸۷، ۱۱۲، ۱۱۵

۱۳۰، ۱۳۱، ۱۳۷، ۱۴۳، ۱۴۶، ۱۴۸، ۱۴۹

۱۵۴، ۱۵۶، ۱۵۷، ۱۵۸، ۱۵۹، ۱۶۰، ۱۶۱

۱۶۲، ۱۶۳، ۲۴۲، ۲۴۹، ۲۵۰، ۲۵۱، ۲۵۲

۲۵۳، ۲۵۶

ارکان انتشار اوراق: ۱۵۷

هال، جان: ۲۰۴

همکاری دو طرفه و شراکت: ۵۹

هیئت خدمات مالی اسلامی: ۱۸۳، ۱۸۹، ۱۹۲

۱۹۴، ۱۹۶، ۱۹۷، ۱۹۸

هیئت ملی شریعت: ۱۸۷، ۱۸۸

هیئت ناظر شرعی: ۱۸۷

پارسرشار، مهدی: ۱۵۰

موسویان، سید عباس: ۴۳، ۴۶، ۵۱، ۶۰، ۶۲، ۷۶

۷۹، ۹۳، ۹۴، ۹۷، ۱۰۲، ۱۲۲، ۱۲۸، ۱۲۹

۱۳۲، ۱۳۴، ۱۳۵، ۱۳۶، ۱۳۹، ۱۴۰، ۱۴۷

۱۵۳، ۱۵۶، ۱۹۵

موسی، پیامبر: ۴۲، ۱۱۱

موضع معاملاتی خرید: ۲۲۷

موضع معاملاتی فروش: ۲۲۷

میرزاخانی، رضا: ۱۳۰

میرمطهری، سیداحمد: ۱۵۰

میسر: ۲۳۳

مسمی، حسین: ۱۹۵

نجفی، محمد حسن

نک صاحب جواهر، محمد حسن

نجفی، مهدی: ۵۴، ۱۱۱

نصرآبادی، داود: ۱۰۲

نظارت شرعی: ۲۰، ۱۷۵، ۱۸۰، ۱۸۳، ۱۸۴، ۱۸۵

۱۸۶، ۱۸۸، ۱۸۹، ۱۹۰، ۱۹۱، ۱۹۳، ۱۹۴

۱۹۵، ۱۹۶، ۱۹۷، ۱۹۸

اهداف و مزایا: ۱۸۳، ۱۸۵

تجربه: ۱۸۶، ۱۸۹

تعریف: ۱۸۳، ۱۸۴

مؤسسات مالی اسلامی: ۱۸۹

نظام مالی اسلامی: ۱۹، ۲۱، ۲۲، ۲۳، ۳۳، ۳۴، ۳۵

۳۶، ۳۹، ۴۹، ۵۵، ۵۶، ۵۷، ۵۸، ۵۹، ۶۰، ۶۴

۶۶، ۶۷، ۸۵، ۱۸۳، ۱۸۴، ۱۸۵، ۱۸۶، ۱۹۵

۱۹۸، ۱۹۶

ترکیب: ۲۳، ۳۱

تعریف: ۲۲، ۳۶

نظام مالی متعارف: ۱۹، ۲۱، ۳۴، ۳۵، ۳۶، ۳۷، ۵۵

۵۶، ۵۷، ۵۸، ۶۴، ۱۸۴

نقدشوندگی: ۷۷، ۱۴۸، ۱۷۰، ۱۷۱، ۱۷۹

نقدینگی: ۲۸، ۷۱، ۷۳، ۷۹، ۱۰۴، ۱۱۳، ۱۱۴، ۱۱۵

۱۱۶، ۱۱۷، ۱۱۹، ۱۲۰، ۱۳۲، ۱۳۹، ۱۴۱

۱۴۸، ۱۵۴، ۱۶۱، ۱۷۰، ۱۷۱، ۱۷۳، ۱۷۹

۲۰۶، ۲۱۶، ۲۲۶

نوآوری مالی: ۸۶، ۸۷

نوری، میرزا حسین: ۵۲، ۱۲۷، ۲۳۴

Arbouna: 253

Ahmed: 55

Akhter: 253

Bratanovic: 169

Crouhy: 26, 169

Don: 204

Francis: 174

Greening: 169

Hull: 213

Khan: 118

Ahmed: 118

Leea: 169

Mirakhor: 55

Popescu: 172

انتشارات دانشگاه امام صادق (ع)

دیگر آثار منتشره در حوزه اقتصاد و اقتصاد اسلامی

http://www.ketabesadq.ir فروشگاه اینترنتی

نام کتاب	مؤلف	مترجم	سال چاپ	موضوع
آنی‌های اسلامی و بازارهای آنها	م. فهم خان	دکتر محمد مهدی عسکری و همکاران	۹۰۰۵۱۷	اقتصاد اسلامی
مقدمه‌ای بر نظریه اقتصاد سیاسی اسلامی	دکتر حسین پوراحمدی، محمد شمس آبادی		۹۰۰۵۱۷	اقتصاد اسلامی
فلسفه اقتصاد اسلامی	دکتر حسین عبوضلو، سید عقیل حسینی		۹۰۰۷۱۸	اقتصاد اسلامی
اقتصاد انرژی	علی طاهری فرد و همکاران		۹۰۱۰۰۴	اقتصاد
اقتصاد بازارهای مالی	روی ای بیلی	دکتر مهدی صادقی	۹۰۱۲۲۲	اقتصاد
رویکردی نوین در بانکداری اسلامی (انطباق نظریه بازی‌ها در عقود مشارکتی)	دکتر سید حسن قوامی		۹۱۰۲۲۵	اقتصاد اسلامی
دین و اقتصاد	دکتر محمد مهدی عسکری و همکاران		۹۱۰۴۲۰	اقتصاد
موضوع‌شناسی ربا در پدیده‌ای به نام بانک؛ با استفاده از رویکرد سیستمی	دکتر اصغر آقا مهدوی		۹۱۰۵۱۱	اقتصاد
تحلیلی بر سیر شناخت و روش‌شناسی علم اقتصاد	سید مهدی زریباف		۹۱۰۵۱۱	اقتصاد
جایگاه پیوند سرمایه انسانی و سرمایه اجتماعی در نظام اقتصادی اسلام	دکتر منصور اعتصامی		۹۱۰۵۲۲	اقتصاد اسلامی
فروش اقساطی در نظام بانکداری بدون ربا	دکتر حسن جلالی		۹۱۰۷۲۵	
حقوق و اقتصاد در اسلام	دکتر محمد جواد شریف زاده		۹۱۰۸۱۷	اقتصاد اسلامی
فلسفه اقتصاد (مروری بر ادبیات)	دانیل ام. هاوسمن	سید حسین رضوی‌پور	۹۱۱۰۱۸	اقتصاد
تحلیل ساختار و نظریه بازار (با تأکید بر نقش رنسانس و انقلاب صنعتی)	دکتر محمد هادی زاهدی وفا		۹۱۱۰۳۰	اقتصاد
اقتصاد سیاسی جهانی (نظریه و کاربرد)	تئودور اچ. کوهرن	عادل پیغامی و همکاران	۹۲۰۸۲۰	اقتصاد
مالکیت، عدالت و رشد در تحول اندیشه‌های اقتصادی	دکتر محمد جواد نوراحمدی		۹۲۰۸۲۰	اقتصاد
بانکداری اسلامی رویکردی اقتصادی و فقهی	دکتر احمد شعبانی		۹۲۰۸۲۶	اقتصاد اسلامی

انتشارات دانشگاه امام صادق (ع)

دیگر آثار منتشره در حوزه اقتصاد و اقتصاد اسلامی

http://www.ketabesadiq.ir فروشگاه اینترنتی

نام کتاب	مؤلف	مترجم	سال چاپ	موضوع
مجموعه مقالات عدالت اقتصادی	دکتر محمد نعمتی و همکاران		۹۲۰۸۲۶	اقتصاد
آموزش و پژوهش در اقتصاد و مالیه اسلامی	دکتر محمد مهدی عسکری و همکاران		۹۲۱۱۱۲	اقتصاد اسلامی
نهادهای مالی زکات در کشورهای اسلامی و جمهوری اسلامی ایران	مهدی اسماعیل پور		۹۲۱۱۱۲	اقتصاد اسلامی
نهادهای توسعه	جمعی از نویسندگان	دکتر محمود منوسلی و همکاران	۹۳۰۲۱۵	اقتصاد
امنیت انرژی «رویکرد میان رشته‌ای»	جودت بهجت	عسگر قهرمانپور دکتر رحمن قهرمانپور	۹۳۰۲۱۵	اقتصاد
اقتصاد نهادگرا «مطالعه یک سنت هترو دوکس در برابر اورتدوکس اقتصادی»	دکتر محمود مشهدی احمد		۹۳۰۳۰۷	اقتصاد
جستارهایی در اقتصاد مقاومتی: مقاومت‌سازی اقتصادی در ادبیات متعارف	عادل پیغامی و همکاران		۹۴۰۲۰۱	اقتصاد
جستارهایی در اقتصاد مقاومتی: تحریم‌های اقتصادی ایران	عادل پیغامی و همکاران		۹۴۰۲۰۱	اقتصاد
جلوه‌ای از اقتصاد ما: تلخیص اقتصادنا آیت‌الله سید محمد باقر صدر	عبدالمحمد کاشیان		۹۴۰۴۰۱	اقتصاد اسلامی
مدل‌سازی داده - ستانده	مهدی صادقی شاهدانی		۹۴۰۴۰۱	اقتصاد
بیت‌المال در اقتصاد و مالیه اسلامی: دلالت‌هایی برای اصلاح نظام مالیات و یارانه در کشور	غلامرضا مصباحی مقدم حسین میثمی		۹۴۰۴۰۱	اقتصاد اسلامی
گفتارهایی درباره حوزه‌های معرفتی و شناختی اقتصاد اسلامی	غلامرضا مصباحی مقدم مهدی زریباف		۹۴۰۴۱۵	اقتصاد اسلامی
رهیافتی به توسعه اقتصادی توأم با عدالت	مخبر، محمد		۹۴۰۴۲۳	اقتصاد
اقتصاد و اجتهاد: جستاری بر دامنه اجتهاد دینی در اقتصاد اسلامی	محمد رضا مهدیار اسماعیلی		۹۴۰۵۱۸	اقتصاد اسلامی
موضوع‌شناسی عنصر زمان در فقه معاملات	محمد تقی محبی		۹۴۰۵۱۸	اقتصاد اسلامی
مالکیت و مشارکت در اسلام	محمد معین الدین خان	دکتر احمد شعبانی	۹۴۰۷۱۵	اقتصاد اسلامی

انتشارات دانشگاه امام صادق (ع) میکر آثار مشهور حوزه اقتصاد و اقتصاد اسلامی http://www.ketabesadiq.ir فروشگاه اینترنتی				
نام کتاب	مؤلف	مترجم	سال چاپ	موضوع
مدیریت ریسک مالی در بانکداری و مالی اسلامی	یونیس آکیزیدیس	دکتر مهدی صادقی شاهدانی	۹۴۰۶۲۰	اقتصاد اسلامی
دیپلماسی انرژی: درآمدی بر راهبردهای کشورهای عضو گروه ۵+۱	روح الله رضوی و میثم قاسم‌نژاد		۹۴۰۷۱۵	اقتصاد
درآمدی بر موضوعات راهبردی نفت و گاز، جلد ۱	روح الله رضوی و میثم قاسم‌نژاد		۹۴۰۷۱۵	اقتصاد
ترانزیت گاز ایران به اروپا کاربرد نظریه بازی‌ها	دکتر داود منظور و حسن یوسفی		۹۴۰۸۲۲	اقتصاد
فهم تنوع نهادی	الینور استرم	سید جمال‌الدین محسنی زنوزی	۹۴۱۰۲۷	اقتصاد
درآمدی بر بانکداری اسلامی	دکتر احمد شعبانی		۹۴۱۰۲۷	اقتصاد اسلامی
اصول آمار و کاربرد آن در اقتصاد، مدیریت و بازرگانی: آمار توصیفی و نظریه احتمال ج ۱	ترزا برادلی	زیب گودرزی و علی اشرف‌زاده	۹۴۱۱۲۰	اقتصاد
اقتصادسنجی عمومی نظریه و کاربرد ج ۱	دکتر صادقی شاهدانی		۹۴۱۱۲۰	اقتصاد
آشنایی با مفاهیم و مدل‌های سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر اسلامی	مهدی رعایانی		۹۴۱۱۲۰	اقتصاد اسلامی
اقتصاد نهادگرا «مطالعه یک سنت هتروдокس در برابر ارتدکس اقتصادی» ویرایش دوم	دکتر محمود مشهدی		۹۴۱۱۲۶	اقتصاد
تکافل خرد: ضرورت‌ها و کارکردها در کشورهای در حال توسعه اسلامی	دکتر سیدنورانی		۹۵۰۲۱۰	اقتصاد
جستارهایی در اقتصاد مقاومتی: اقتصاد مقاومتی از منظر سیره نبوی (علیه السلام)	دکتر عادل پیغمی و همکاران		۹۵۰۵۰۲	اقتصاد مقاومتی
جستارهایی در اقتصاد مقاومتی: مقاومت‌سازی اقتصادی، جلد دوم: شکندگی	دکتر عادل پیغمی و همکاران		۹۵۰۵۰۲	اقتصاد مقاومتی
جستارهایی در اقتصاد مقاومتی: مدل مفهومی مقاومت‌سازی اقتصادی مبتنی بر ادبیات متعارف در تطبیق با اندیشه مقام معظم رهبری (حفظه الله)	دکتر عادل پیغمی و همکاران		۹۵۰۵۰۲	اقتصاد مقاومتی
گفتارهایی در عدالت اجتماعی	دکتر عادل پیغمی و همکاران		۹۵۰۵۰۲	اقتصاد
نظریه قراردادها	مرتضی درخشان		۹۵۰۷۰۵	اقتصاد

انتشارات دانشگاه امام صادق (علیه السلام)

دیگر آثار منتشره در حوزه اقتصاد و اقتصاد اسلامی
<http://www.ketabesadiq.ir>
 فروشگاه اینترنتی

نام کتاب	مؤلف	مترجم	سال چاپ	موضوع
تعلیم و تربیت اقتصادی (جلد اول و دوم)	دکتر عادل پیغامی دکتر مهدی طغیانی		۹۵۰۷۰۵	اقتصاد
مقدمه‌ای بر سواد مالی؛ مالی شخصی و خانوادگی	دکتر عادل پیغامی دکتر مهدی طغیانی امین مرادی باصیری		۹۵۰۷۰۵	اقتصاد
قدرت نوآوری اجتماعی	استفان گلداسمیت	علی اصغر سعدیادی و حسین اختاری	۹۵۰۷۲۶	اقتصاد
حکمرانی و مالیه شرکت‌های تعاونی	دکتر سیدجعفر حسینی		۹۵۰۷۲۶	اقتصاد
مقررات گذاری و توسعه	ژان ژاک لافونت	دکتر سلیمانی	۹۵۰۷۲۶	اقتصاد
کاوش در منابع اقتصادی اینترنت	دکتر عبدالحمید کاشیان		۹۵۰۷۲۸	اقتصاد
جستارهایی در اقتصاد مقاومتی پایش تاب‌آوری فردی	دکتر عادل پیغامی و همکاران		۹۵۰۸۲۲	اقتصاد مقاومتی
جستارهایی در اقتصاد مقاومتی پایش اقتصاد پایدار	دکتر عادل پیغامی و همکاران		۹۵۰۸۲۲	اقتصاد مقاومتی
جستارهایی در اقتصاد مقاومتی پایش تاب‌آوری سازمانی	دکتر عادل پیغامی و همکاران		۹۵۰۸۲۲	اقتصاد مقاومتی
جستارهایی در اقتصاد مقاومتی پایش ثبات اقتصاد کلان	دکتر عادل پیغامی و همکاران		۹۵۰۸۲۲	اقتصاد مقاومتی
جستارهایی در اقتصاد مقاومتی پایش آسیب‌پذیری سازمانی	دکتر عادل پیغامی و همکاران		۹۵۰۸۲۲	اقتصاد مقاومتی
جستارهایی در اقتصاد مقاومتی پایش ضد شکنندگی اقتصادی	دکتر عادل پیغامی و همکاران		۹۵۰۸۲۲	اقتصاد مقاومتی
اقتصاد وقف و خیریه	دکتر مهدی طغیانی و مرتضی درخشان		۹۵۰۹۲۲	اقتصاد
انچه اقتصاد از بحران اموخت	جرج اکرف	دکتر خاندوزی	۹۵۰۹۲۲	اقتصاد
الزامات و مبانی اقتصاد اسلامی در قرآن کریم	دکتر علیرضا جعفرزاده کوچکی		۹۵۰۹۲۲	اقتصاد اسلامی
اقتصاد خانوار در اسلام جلد اول	دکتر محمد نعمتی		۹۵۱۱۰۳	اقتصاد
اقتصاد خانوار در اسلام جلد دوم	دکتر محمد نعمتی		۹۵۱۱۰۳	اقتصاد
مدل‌های تعادل عمومی محاسباتی	دکتر مسلم بمان‌پور		۹۵۱۱۰۳	اقتصاد
اقتصاد پول، بانکداری و بازارهای مالی ویراست دوم	دکتر احمد شعبانی		۹۵۱۱۱۹	اقتصاد
پایش اقتصاد مقاومتی	دکتر عادل پیغامی		۹۵۱۱۱۹	اقتصاد مقاومتی
هئنده منابع و مصارف مالی اسلامی	دکتر احمد شعبانی		۹۵۱۲۱۵	اقتصاد اسلامی
نظریه مالیه شرکتی (جلد اول و دوم)	ژان تیرول	مجید میرزایی	۹۵۱۲۱۵	اقتصاد
نیکوکاران بدبخت	ها - جون چانگ	دکتر عادل پیغامی	۹۵۱۲۲۸	اقتصاد



انتشارات دانشگاه امام صادق (ع) دفتر انتشارات مشرق در حوزه اقتصاد و اقتصاد اسلامی http://www.ketabesadig.ir فروشگاه اینترنتی				
نام کتاب	مؤلف	مترجم	سال چاپ	موضوع
خاستگاه ثروت	اریک دی بنکر	دکتر عادل پیغامی	۹۵۱۲۲۸	اقتصاد
تسهیم ریسک در فضای مالی؛ راهکار پیشنهادی مالی اسلامی	حسین عسکری، ضمیر اقبال	دکتر محمد مهدی عسکری	۹۶۰۲۰۸	اقتصاد
موجودی از جزیره جکیل (نگاهی دیگر به فدرال رزرو ایالات متحده آمریکا)	ادوارد گریفین	دکتر محمد طالبی	۹۶۰۲۱۳	اقتصاد
اقتصادسنجی عمومی؛ نظریه و کاربرد (جلد ۲)	دکتر مهدی صادقی شاهدانی		۹۶۰۳۱۵	اقتصاد
دولت و نظام توزیع درآمد (ویراست جدید)	وهاب قلیچ		۹۶۰۴۱۷	اقتصاد
اقتصاد خانوار	علی استاجی و خلیل نوروزی		۹۶۰۶۱۷	اقتصاد
فهم جوهره اندیشه حضرت آیت الله خامنه‌ای (مدظله العالی) در عرصه عدالت	محمدصادق ترابزاده و همکاران		۹۶۰۷۳۰	اقتصاد اسلامی
دستنامه بین‌المللی اقتصاد انرژی (جلد اول)	جوآن جونز	دکتر مهدی صادقی شاهدانی	۹۶۱۱۰۳	اقتصاد
بازخوانی پرونده ایجابی عملکرد انقلاب اسلامی از سال ۱۳۵۷ تا ۱۳۹۵	دکتر علی طاهری فرد		۹۶۱۲۱۲	اقتصاد
نگاهی فقهی به قراردادهای مضاربه و جعاله بانکی	دکتر صادق الهام		۹۶۱۲۲۶	اقتصاد اسلامی
فقه منابع مالی دولت اسلامی	دکتر غلامرضا مصباحی مقدم		۹۷۰۱۲۶	اقتصاد اسلامی
تدبیر اقتصادی در قرآن کریم (جلد اول)	دکتر حجت روح‌اللهی		۹۷۰۳۲۷	اقتصاد اسلامی
روندپژوهی و سیاست‌پژوهی مطالعات علم اقتصاد در ایران	علی استاجی و خلیل نوروزی		۹۷۰۳۲۷	اقتصاد
تأمین مالی مبتنی بر انواع سرمایه‌گذاری خصوصی	دکتر مهدی صادقی شاهدانی و محمدامین صلواتیان		۹۷۰۷۱۸	اقتصاد
شاخصی برای عدالت	دکتر سید احسان خاندوزی و همکاران		۹۸۰۲۰۵	اقتصاد
تکافل از نظریه تا عمل	دکتر محمد مهدی عسکری		۹۸۰۲۰۱	تألیف