

بانکداری اسلامی

(مجموعه مقالات)

گروه نوین‌نگاران / مترجمان

به کوشش: دکتر فتح‌الله تباری، مدیر عامل
عزیزشاد

دفتر مطالعات اقتصادی

مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

بانکداری اسلامی: مجموعه مقالات/ دفتر مطالعات اقتصادی. - تهران: مجلس شورای اسلامی، مرکز پژوهش‌ها، ۱۳۹۰.

۱۸۶ ص. جدول، نمودار. - (مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی؛ ۱۳۹۰/۹۶)
ISBN: 978-964-8427-98-1: ۴۰۰۰۰ ریال

فهرست‌نویسی براساس اطلاعات فیپا.
کتابنامه.

۱. بانک و بانکداری (اسلام) - مقاله‌ها و خطابه‌ها. الف. مجلس شورای اسلامی.

مرکز پژوهش‌ها. دفتر مطالعات اقتصادی. ب. عنوان.

BP ۲۳۰/۲۲/ب۲

۱۳۹۰

عنوان: بانکداری اسلامی (مجموعه مقالات)

مؤلف: گروه نویسندگان

مترجم: گروه مترجمان

به‌کوشش: دکتر فتح‌اله تاری، صمد عزیزنژاد

ناشر: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

نوبت چاپ: اول، بهار ۱۳۹۰

تیراژ: ۱۰۰۰ نسخه

قیمت: ۴۰۰۰۰ ریال

لیتوگرافی، چاپ و صحافی: سازمان چاپ و انتشارات

مسئولیت صحت مطالب کتاب با مترجمان است.

کلیه حقوق برای مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی محفوظ است.

فهرست مطالب

- سخن ناشر ۱
- ساختار سرمایه، سهم ریسک و کفایت سرمایه در بانک‌های اسلامی ۳
سایمن آرش، رفعت احمد عبدالکریم/ ترجمه: صمد عزیززاد
- مقدمه ۵
- ۱ کمیته کاریت سرمایه سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی و تحلیل آن ۶
- ۱-۱ سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی و کفایت سرمایه ۶
- ۱-۲ ریسک نزاری - بایگین - برخی مشاهدات تجربی ۷
- ۱-۳ هموارسازی در بورس - حیان - سهام مربوط به حساب‌های سرمایه‌گذاری شرکت در سود نامحدود ۸
- ۱-۴ حقوق سهام‌داران سرمایه‌گذار - مشارکت در سود نامحدود برای برداشت وجوه ۱۱
- ۲ ریسک تجاری جایگزین - خلاصه یک تفسیر نظری ۱۳
- ۳ نتیجه‌گیری ۱۹
- منابع و مأخذ ۲۲
- درک و حذف ربا: آیا می‌توان ابزارهای مالی اسلامی را به رستی به‌کار برد؟ ۲۳
شمیم احمد صدیقی/ ترجمه: دکتر فتح‌اله ناری
- مقدمه ۲۴
- ۱ پیچیدگی در تجربه‌های رایج بانکداری اسلامی ۲۶
- ۱-۱ سردرگمی در میان عموم مسلمانان ۲۶
- ۱-۲ دلایل نامتقاعدکننده اقتصاددانان مسلمان و محققان اسلامی ۲۸
- ۱-۳ وضعیت جاری در پاکستان ۲۹
- ۲ اصول پایه‌ای بانکداری و مالیه اسلامی ۳۰
- ۲-۱ اجتناب از ربا، غرر و میسر ۳۰
- ۳ نگاهی جلوتر به منطق اجتناب از ربا ۳۲
- ۳-۱ بانکداری متداول و بانکداری اسلامی ۳۴
- ۳-۲ بانکداری اسلامی در نظریه، برخی مزایای ذکر شده ۳۶

- ۴ استفاده ناچیز از انواع روش‌های مرجح مالی اسلامی ۳۷
- ۴-۱ نظر در مورد مضاربه و مضارب ۳۸
- ۴-۲ ارزیابی بحث «باچا»: آیا تحویل سهام بر رفتار کارآفرین اثر می‌گذارد؟ ۴۱
- ۵ امروز کجا ایستاده‌ایم و به کجا می‌رویم؟ ۴۴
- ۵-۱ چگونه به پیش برویم؟ ۴۵
- منابع و مأخذ ۴۸

۵۱ مدیریت دارایی اسلامی ۵۱

ویلسون، مینی / ترجمه: دکتر فتح‌الله تازی

- مقدمه ۵۱
- ۱ مدیریت صنایع و وقف‌های مالی مبتنی بر شریعت ۵۲
- ۲ صندوق‌های اسلامی ۵۴
- ۳ سرمایه‌گذاری در اوراق سهام ۵۵
- ۳-۱ ایجاد سبد دارایی ۵۶
- ۳-۲ مدیریت ریسک و تنوع‌بخشی به سبد دارایی‌ها ۵۸
- ۴ سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار صدوک ۶۱
- ۵ اجاره دارایی‌ها ۶۳
- ۶ سرمایه‌گذاری سازگار با شریعت در دارایی‌های غیرمصرفی ۶۵
- ۷ سهام خصوصی اسلامی ۶۷
- ۸ سرمایه‌گذاری‌های جانشین و صندوق‌های مالی اسلامی، ریسک ۶۹
- ۹ خدمات مدیریت دارایی و بانکداری خصوصی سازگار با شرع ۷۱
- ۱۰ منابع اطلاعاتی برای مدیریت دارایی‌های اسلامی و مشاوره با مشتریان ۷۲
- ۱۱ نتیجه‌گیری ۷۳

۷۵ خط‌مشی ضروری برای تأمین مالی و بانکداری اسلامی رایج ۷۵

محمود امین‌الجمال / ترجمه: صمد عزیزنژاد

- مقدمه ۷۵
- چرا تأمین مالی اسلامی؟ ۷۷
- ۱ تحریم ربا و غرر ۷۹

۷۹	۱-۱	تحریم ربا
۸۳	۱-۲	بازفروش وام
۸۴	۱-۳	تحریم غرر
۸۶	۱-۴	پیروی از قانون
۸۶	۲	روش‌های تأمین مالی مجاز
۸۸	۲-۱	فروش براساس قیمت تمام شده
۸۸	۲-۲	فروش‌های اعتباری
۹۱	۲-۳	لیننگ (جاره)
۹۳	۲-۴	مشرکت (مشا، کت و مضاربه)
۹۵	۲-۵	پیش‌فروش نای اساسی (سلف و استثنا)
۹۶	۳	ابزارهای مجاز (مشرع) مابذاری
۹۶	۳-۱	سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار
۹۹	۳-۲	وجوه با بازدهی ثابت
۱۰۱	۴	مبادلات مجاز بیمه
۱۰۱	۴-۱	ممنوعیت بیمه مالی
۱۰۳	۴-۲	بیمه مشارکتی
۱۰۴	۵	پاسخ به پرسش‌های رایج
۱۰۴	۵-۱	دادوستد سهام
۱۰۶	۵-۲	بهره سپرده‌های بانکی
۱۰۹	۵-۳	قرض (وام)
۱۱۱	۵-۴	تفاوت در چیست؟
۱۱۵		پیوست‌ها
۱۱۷		منابع و مآخذ
۱۱۹		بانکداری اسلامی در عمل
		عثمان بانکر احمد/ ترجمه: علی تک‌روستا
۱۱۹		مقدمه
۱۲۰	۱	مروری بر بانکداری اسلامی
۱۲۰	۱-۱	نظام بانکداری کاملاً اسلامی

۱۲۰	..... ۱-۱-۱ ایران
۱۲۱	..... ۱-۱-۱-۱ قرض الحسنه
۱۲۱	..... ۱-۱-۱-۲ اعطای پاداش به سپرده‌ها
۱۲۱	..... ۱-۱-۱-۳ انواع سپرده‌های بلندمدت
۱۲۲	..... ۱-۱-۲ پاکستان
۱۲۳	..... ۱-۱-۳ سودان
۱۲۴	..... ۱-۲ بانک‌های اسلامی و مؤسسات مالی در نظام مالی دوگانه
۱۲۵	..... ۱-۲-۱ ترکیه
۱۲۶	..... ۱-۲-۱ مالزی
۱۲۸	..... ۱-۲-۲-۱ عملکرد بانک‌های اسلامی در مالزی ۱۹۹۷-۱۹۹۸
۱۳۴	..... ۱-۲-۳ اردن
۱۳۵	..... ۱-۲-۴ دوره‌ها، عمره، شورای همکاری خلیج فارس
۱۳۶	..... ۱-۳ فعالیت‌های بانک‌داری اسلامی که توسط بانک‌های رایج انجام می‌شود
۱۳۷	..... ۱-۴ مؤسسات مالی بین‌المللی بر اساس اصول اسلامی کار می‌کنند
۱۴۰	..... ۲ اندازه بازار اسلامی
۱۴۱	..... منابع و مآخذ
۱۴۳	..... تنوع در مقررات نهادهای مالی اسلامی
	الهواری، گاریس و اقبال، ترجمه: دکتر لطفعلی عینی
۱۴۴	..... مقدمه
۱۴۶	..... ۱ مروری بر واسطه‌گری مالی اسلامی
۱۴۷	..... ۱-۱ ماهیت قراردادهای
۱۴۸	..... ۱-۱-۱ قراردادهای معاملاتی
۱۴۹	..... ۱-۱-۲ قراردادهای واسطه‌گری
۱۵۰	..... ۱-۲ چارچوب واسطه‌گری مالی اسلامی
۱۵۵	..... ۱-۲-۱ واسطه‌گری مالی اسلامی در عمل
۱۵۷	..... ۱-۲-۲ ویژگی‌های خاص ریسک واسطه‌گری مالی اسلامی
۱۶۲	..... ۲ وضع مقررات تأمین مالی اسلامی
۱۶۴	..... ۲-۱ منطق مقررات

۱۶۵	۲-۱-۱ دیدگاه کلای عمومی
۱۶۶	۲-۱-۲ دیدگاه حفاظت از منابع عمومی
۱۶۶	۲-۱-۳ یکپارچگی قراردادهای امانی
۱۶۷	۲-۱-۴ تضمین سازگاری با شریعت
۱۶۸	۲-۲ گزینه‌های مقرراتی
۱۷۰	۲-۳ شرایط نهادی بیشتر برای وضع مقررات کارآمد
۱۷۱	۳ چارچوب سازمانی برای صنعت مالیه اسلامی
۱۷۴	۴ نتیجه چالش‌های مقرراتی پیش رو
۱۷۷	پیوست‌ها
۱۸۴	منابع و مآخذ

مقدمه

اصل کلیدی بانکداری اسلامی، اجتناب از پرداخت یا دریافت بهره است. از این رو، بانک‌های اسلامی در شرایط عادی به‌هنگام تجهیز منابع، یا به شکل حساب‌های جاری که هیچ حقی از بازده مالی آن ندارند، زیرا آنها سرمایه تضمین شده هستند یا به شکل حساب‌های مشارکت در سود سرمایه‌گذاری و بر مبنای عقد مضاربه عمل می‌کنند. در شکل دوم، سرمایه تضمین شده نیست، زیرا آنها به تناسب سرمایه‌گذاری متحمل زیان می‌شوند. بانک اسلامی در جایگاه مدیر دارایی یا مضاربه‌دهنده^۱ مطابق مفاد قرارداد مشارکت در سود نامحدود، اجازه دارد درصدی از سود را نسبت به سهم مشارکت در سرمایه‌گذاری‌ها بپردازد، اما در خسارت سهمی ندارد. اگر بانک اسلامی سرمایه سهام‌داران خود را سرمایه‌گذاری کند و در این سرمایه‌گذاری همانند یک سرمایه‌گذار در حساب‌های جاری آنها شریک شود، تناسب با سود و زیان سهم می‌برد. در این نوع سرمایه‌گذاری، دارایی‌های خود بانک بر بانک و حساب مشارکت در سود نامحدود جزء قرارداد (مضاربه) به حساب نمی‌آید.

در حالت کلی ممکن است حساب مشارکت در سود نامحدود به دو حساب سرمایه‌گذاری نامحدود که بانک اسلامی مانند یک مضاربه‌دهنده صلاحیت کامل دارد و حساب سرمایه‌گذاری محدود که در یک دسته دارایی‌های مشخص به صورت قراردادی سرمایه‌گذاری شده، تقسیم شود (اگرچه مضاربه‌دهنده ممکن است بعضی صلاحیت‌ها را براساس این کنار بگذارد). در حالت طبیعی حساب سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود با سرمایه‌های خود بانک در یک عقد مضاربه‌دهنده درهم آمیخته شده است. این امر به‌جز زمانی که سرمایه‌های بانک به‌طور موقت جایگزین وجوه یک سرمایه‌گذار شده و بانک از حساب وی برداشت کرده است، در مورد حساب سرمایه‌گذاری محدود طبیعی حاکم نیست.

حق الزحمه مدیریت در عقد مضاربه درصدی از بازده حساب مشارکت در سود نامحدود است که منبع مهمی از درآمد بانک‌های اسلامی را شامل می‌شود و در واقع منبع عمده‌ای برای اغلب آنها به حساب می‌آید، زیرا حق الزحمه براساس تقسیم سود (نه

زیان) تعیین می‌شود. استفاده از حساب مشارکت در سود نامحدود توسط بانک‌های اسلامی شکل جالبی از میزان اتکا به منابع مالی است.

در این مورد همان‌طور که در بانکداری متداول به وام یا سپرده‌ها بهره تعلق می‌گیرد، در حساب‌های مشارکت در سود نامحدود نیز هیچ‌گونه خسارتی متوجه سرمایه بانک‌ها نیست (به جز در مورد کار خلاف قانون و کوتاهی یا نقص تنظیم قرارداد توسط مضاربه‌دهنده) و هیچ‌گونه ریسکی به منابع بانک منتقل نمی‌شود. در نتیجه به نظر می‌رسد که هیچ محدودیتی در میزان حساب‌های مشارکت در سود نامحدودی که یک بانک اسلامی ممکن است برای کسب منفعت از وجوه تحت مدیریت خود بهره بگیرد، وجود ندارد.

هنگام بررسی این طرح از دیدگاه کفایت سرمایه یک بانک اسلامی یک‌سری سؤال‌های مهم مطرح می‌شود که در بخش دوم به آنها می‌پردازیم. در بخش دوم بعضی طرح‌های نظری در مورد سهم ریسک بین سهام‌داران و صاحبان حساب مشارکت در سود نامحدود در بانک‌های اسلامی بررسی می‌شود و بخش‌های یک و سه را با بعضی نتایج ادامه می‌دهیم.

۱ کمیته کفایت سرمایه سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی و تحلیل آن

۱-۱ سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی و کفایت سرمایه سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی، با توجه به خودتنظیمی است که در سال ۱۹۹۱ توسط تعدادی از مؤسسات مالی اسلامی و دیگر بخش‌های علاقه‌مند تأسیس شد. در مه ۱۹۹۶، این سازمان تصمیم به تشکیل کمیته‌ای با نام کمیته کفایت سرمایه گرفت. کریم (۱۹۹۸) در مقاله خود توجه همگان را به این واقعیت جلب کرد که کفایت سرمایه در بانک‌های اسلامی همچنان موضوع مسئله‌دار بالقوه‌ای (حل نشده) است.

در مارس ۱۹۹۹، کمیته کفایت سرمایه سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات

مالی اسلامی بیانیه‌ای با عنوان «هدف و محاسبه نسبت کفایت سرمایه در بانک‌های اسلامی» صادر کرد.

این بیانیه به‌طور ضمنی با این مسئله که ریسک سرمایه از حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود به سهام‌داران یک بانک اسلامی منتقل نمی‌شود، موافقت می‌کند، اما دو منبع انتقال ریسک به سرمایه خود بانک که در نتیجه مدیریت این حساب‌ها به‌دست آمده، مشخص شد. یکی از منابع ریسک، طبیعت قرارداد مضاربه شامل ریان عملیاتی (عملکردی) مضاربه، کارهای غیرقانونی و کوتاهی یا نقص قرارداد در خود عقد مضاربه بود. در چنین موردی سرمایه‌گذاری انجام شده از محل حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود به توانایی بانک تبدیل می‌شود. عبارت ریسک امانی در بیانیه مذکور برای تشخیص این نوع ریسک‌ها در نظر گرفته شده است. دومین منبع ریسک ماهه دقیق‌تری دارد و بعضی سؤالات اساسی درباره اقتصاد مالی بانک‌های اسلامی را مطرح می‌کند. ابتدا یک سری دلایل عملی را درباره وجود منابع ریسک ذکر خواهیم کرد، سپس توضیح نظری را که در بخش بعد آورده خواهد شد، مفصل‌تر بررسی می‌کنیم.

در این مقاله به‌منظور تعیین منبع ریسک واضح‌تر، از حالت ریسک تجاری جایگزین برای توضیح پذیرش ریسک ناشی از این منبع استفاده شده است. این عامل موجب می‌شود ریسک دارایی از طریق حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود به سهام‌داران منتقل شود، به‌طوری‌که مغایر با ماهیت قرارداد مضاربه به‌نظر می‌رسد.

۱-۲ ریسک تجاری جایگزین - برخی مشاهدات تجربی

بر اساس شواهد تجربی با تغییر درصد سود حاصل از سهم مضاربه‌دهنده، عمل (روند) عمومی در بانک‌های اسلامی کم‌رنگ شدن عواید مالی مربوط به حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود است. حتی ممکن است در موردی سهم مضاربه‌دهنده در سال خاصی منفی باشد. سهم تعیین شده برای مضاربه‌دهنده در قرارداد حداکثر است، درحالی‌که تغییر سهم واقعی از سالی به سال دیگر قابل تغییر است.

سازوکارهای دیگری نیز وجود دارد که بانک می‌تواند برای تغییر تخصیص سود بین سهام‌داران و حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود از آنها استفاده کند. یکی از نگرانی‌ها درصد سرمایه‌گذاری صاحبان حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود است که فرض شده برای مقاصد نقدینگی نگهداری می‌شود. این امر حکم قرارداد یک سهم بدون سود را در حساب جاری دارد. اندازه اختلافات موجود در درصد حساب‌های مذکور، براساس اصل سرمایه در حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود با درصدهای بالاتر و با سررسید کوتاه‌تر است. درحقیقت بانک‌ها در شرایط عادی می‌توانند قسمت عمده‌ای از سرمایه‌های بدون سود را در درآمد تولید دارایی‌های کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاری کنند. این عملیات عایدی اضافی برای سهام‌داران ایجاد می‌کند. بانک با ایجاد استری مناسب، بازگشت سرمایه به حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود را روان‌تر و راحت‌تر می‌کند.

فقدان نسبی کفایت در گزارش‌های مالی بانک‌های اسلامی (اگرچه استانداردهای حسابداری زیادی توسط سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی برای توجه و دقت لازم به این گزارش‌ها طراحی شده‌اند)، به این معنی است که فرایندهای نامحسوسی در صورت‌های مالی حساب‌های بانک‌ها رخ می‌دهد که غیرقابل مشاهده است. اما براساس گزارش‌های دوره‌ای بازرمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی در مورد کفایت سرمایه، این شفاف‌سازی عملیاتی گسترده است و درحقیقت باید اعتراف کرد شفاف نبودن این گزارش‌های مالی به نوعی در بانکداری اسلامی عمومیت یافته است.

۱-۳ هموارسازی در حقوق صاحبان سهام مربوط به حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود

شیوه‌ای که بانک آن ذخیره را فارغ از سود حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود به‌دست می‌آورد، می‌تواند بدون تأثیر گذاشتن بر سود سهام‌داران موجب تسهیل بازدهی بعدی آن شود. همچنان‌که در ادامه نیز اشاره می‌شود، بانک ممکن است در قرارداد مضاربه شرطی را اعمال کند که براساس آن از طرف مضاربه‌دهنده حق برداشت درصد تضمینی از سود مشارکت به سرمایه‌گذاری مشارکت در سود داده می‌شود. این

امر ممکن است برای کاهش ریسک‌های تجاری پیش روی بانک، مورد استفاده قرار گیرد. پنهان کاری در گزارش‌های مالی که در مباحث قبلی به آن اشاره شد، به بانک‌ها اجازه می‌دهد که در فرایندهای تجاری از ذخایر پنهان (ابراز نشده)^۱ برای کسب سود بهره‌برداری کنند. استاندارد حسابداری مالی سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی در زمینه تأمین ذخایر، از یکم ژانویه ۲۰۰۱ اعمال شده‌اند، اما به ذخایر اجازه می‌دهد. در صورت لزوم مقدار و گردش خود را شفاف کند. یکی از ذخایر، متعادل کننده سود است.^۲ این ذخیره از طریق مبالغی غیر از سود بانکی، قبل از محاسبه و اختصاص سهم مضاربه‌دهنده ایجاد می‌شود. مبالغ کنار گذاشته، مقدار سود ممکن برای هر دو طرف سهام‌دار شامل سهم مضاربه‌دهنده و سهم حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود را کاهش می‌دهند. ذخیره دیگر، ذخیره ریسک سرمایه‌گذاری^۳ است. این ذخیره با کنار گذاشتن سود مربوط به دارندگان حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود محسوب می‌شود. توسط بانک به عنوان مضاربه‌دهنده معتبر، تأمین می‌شود. نسبتی از ذخایر متعادل کننده سود که در حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود مشارکت داده می‌شود و تمام ذخیره ریسک سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها سرمایه‌گذاری می‌شوند که این امر بازدهی حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود را افزایش می‌دهند. بنابراین، بانک به عنوان مضاربه‌دهنده بخشی از این بازدهی را دریافت می‌کند. اینکه آیا درصد سود همان درصدی است که در قرارداد مضاربه با دارندگان حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود ذکر شده یا خیر، مشخص نیست.

در هر دو حالت، ذخایر به‌دست آمده از طریق به‌کارگیری سهام‌صاحبان حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود، که به‌موجب آن بانک باید گزارشی در مورد بازدهی آنها بیان کند، ایجاد شده‌اند. در حالت استفاده از ذخایر متعادل کننده سود، سود همه سهام‌داران تحت تأثیر قرار می‌گیرد. اما این مسئله در مورد ذخیره ریسک سرمایه‌گذاری صادق نیست و گردش حساب‌ها در آن فقط سود در دسترس

1. Undisclosed Reserves.
2. Profit Equalization Reserve (PER)
3. Investment Risk Reserve (IRR)

صاحبان سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود را تحت تأثیر قرار می‌دهد. در نبود گزارش‌هایی با استانداردهای مورد نیاز سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی، استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی در بانک‌های اسلامی نمی‌توانند تمایزی بین دو نوع درآمد مربوط به کسب سود احساس کنند:

(الف) درآمدی که شامل ریسک تجاری جایگزین است که در بخش (۲-۱) بحث شد.

(ب) درآمدی که توسط ارزش سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود به‌دست می‌آید. خطری برای سهام‌داران ندارد.

پسندهای اقتصادی این دو روش بسیار متفاوت‌اند. ریسک تجاری جایگزین برای دارندگان سهام سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود بازدهی و سود ایجاد می‌کند. در حالی که کسب درآمد با ارزش سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود سود و منفعتی برای دارندگان حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود ندارد. اما سود سهام‌داران را با کاهش ریسک تجاری جایگزین، افزایش می‌دهد که در این صورت برای سهام‌داران افزایش سود را به‌دال خواهد داشت.

همچنان که اشاره خواهد شد، چنین وضعیتی شبیه هزینه‌ها و مخارج دارندگان سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود است. همچنین روان‌سازی درآمد از طریق سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود ارزشی برای دارندگان این حساب‌ها ایجاد نمی‌کند. انباشت سود برای سرمایه‌گذاران تنها زمانی ارزش ایجاد می‌کند که نرخ سود مورد انتظار^۱ چنین پوششی، هزینه سرمایه‌ای سرمایه‌گذاران نرخ بازدهی قابل انتظار بازار برای سرمایه‌گذاری با ریسک رقابتی) را افزایش دهد، این روش:

(الف) انباشت سود برای ایجاد ذخایر در راستای اهداف درآمدی باید از انباشت سود برای تأمین مالی فرصت‌های رشد (تجاری) تفکیک شود.

نرخ سود قابل انتظار در حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود با اهداف درآمدزایی صورت می‌گیرد و این حقیقت را منعکس می‌کند که هدف از انباشت سود در دوره‌هایی که نرخ سود تحقق‌یافته کمتر از نرخ سود قابل انتظار دارندگان سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود است، افزایش سودهایی که باید در آینده گزارش

شوند، اتفاق می‌افتد. به عبارت دیگر، در حالت انباشت، نرخ سود قابل انتظار کمتر از نرخ سود قابل انتظار دارندگان حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود است. (ب) کاهش نوسانات گردش وجوه نقد سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود از طریق کاهش گزارش‌های سوددهی و توزیع نقدینگی سال‌های اخیر به منظور ایجاد ذخایری که می‌توان از آن در افزایش گزارش‌های سوددهی و توزیع نقدینگی در سال‌های بعد سود جست، صورت می‌گیرد. کاهش تعداد گزارش‌های سوددهی و توزیع نقدینگی با مقدم بر افزایش آنها باشد، بنابراین بقیه امور هماهنگ و مساوی می‌شوند. این روش روان‌سازی با کاهش هزینه سرمایه‌ای (نرخ سود قابل انتظار) برای دارایی صاحبان سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود ارزش آفرینی می‌کند. در نهایت ارزش فعلی گردش وجوه نقد به جای کاهش، افزایش می‌یابد.

مسئله فقط این نخواهد بود، از آنجا که در صورت فقدان روان‌سازی، سهام‌دارندگان سرمایه‌گذاری مشارکت در سود محدود می‌توانند خود به تنهایی این گردش را انجام دهند (از راه سرمایه‌گذاری مجدد در سال‌های مناسب سرمایه‌گذاری)، از این رو، این گردش نمی‌تواند ارزش سرمایه آنها را پایین بیاورد.

روان‌سازی گردش سهام سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود، شبیه بازدهی است که سهام‌داران در خلال انجام سرمایه‌گذاری بر روی سهام سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود به دست می‌آورند. به دلایلی که در بخش ۱۰۲ گفته شد، سهام‌داران به شرطی که خود به هزینه‌های قبلی نیاز پیدا کنند، برای سود بردن دارندگان حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود انگیزه دارند، اما استفاده از ذخایر که به آنها اشاره شد، شرایطی ایجاد می‌کند که به موجب آن گردش ملایم، هیچ‌گونه تأثیری در ذخیره ریسک سرمایه‌گذاری نداشته و یا حتی تأثیر بسیار کمی در ذخایر متعادل‌کننده سود ایجاد کند. از این رو سود سهام‌داران اثر ناچیزی روی ذخیره ریسک دارد.

۴-۱ حقوق سهام‌داران سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود برای برداشت وجوه

قراردادهای سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود به‌طور کلی به سرمایه‌گذار اجازه می‌دهد تا سرمایه خود را قبل از اتمام قرارداد برداشت کند. در این صورت از بخش یا

کل درآمد سرمایه‌گذار مبلغی به‌عنوان جریمه کسر می‌شود. اما زمان بازپس‌گیری سرمایه در قرارداد ذکر نمی‌شود (طول این دوره‌ها در هر بانکی متفاوت است). البته سرمایه‌گذار قادر به بازپس‌گیری تمام سهام ذخایر متعادل‌کننده سود یا ذخیره ریسک سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری خود نیست. به‌علاوه اگر دارنده حساب سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود بخواهد تمامی موجودی خود را برداشت کند، مبلغ پس داده شده همان اصل مبلغ سرمایه‌گذاری شده خواهد بود. همچنین سهم وی از سود ابراز شده، اما توزیع نشده دوره که مازاد بر ذخایر است، از سهم زیان دوره‌های قبلی مربوط به برداشت کسر می‌شود. این مقدار برابر با ارزش خالص دارایی^۱ سرمایه‌گذاری است که براساس هزینه دوره‌های قبل و سود توزیع نشده تعیین می‌شود و سود سرمایه‌گذار را از هرگونه سهم بر خوار می‌کند. سود نامحدود در سود نامحدود محروم می‌کند.

بانک اسلامی با طولی ضمنی اختیار فروش سهام^۲ به سرمایه‌گذار مشارکت در سود نامحدود در زمینه حساب سرمایه‌گذاری اش می‌دهد، اما مقدار هزینه اعمال شده همان ارزش خالص دارایی براساس هزینه‌های قبلی خواهد بود که کمتر از سهم سود به‌دست آمده و توزیع نشده ذخایر است. چرا که اختیار فروشی هرگز (به‌طور حرفه‌ای) در خصوص پول مطرح نمی‌شود. از آنجاکه قیمت‌ها معمولاً به‌دست آمده ارزش خالص دارایی را افزایش نمی‌دهد، بنابراین اعطای اختیار فروش موجب بهره‌مندی از سود یا بازدهی نمی‌شود.

پرسشی که در اینجا مطرح می‌شود این است که آیا این حق، یعنی بازپس‌گیری سرمایه یا اختیار فروش ارزشی دارد یا خیر؟ واضح است که اختیار فروش با سود علی‌الحسابی که در سوددهی اعمال می‌شود، هرگز ارزشی نخواهد داشت. ارزش حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود نامحدود ممکن است با در نظر گرفتن هزینه‌های بانکی مشخص شود. این هزینه یک هزینه فرصت برای نگهداری وجوه نقد به‌منظور مواجهه با برداشت احتمالی در مقایسه با وجوه غیرنقد با نرخ بازدهی بالاست. در عمل احتمال این هزینه فرصت خیلی کم یا حتی زیر صفر است؛ زیرا بانک قسمتی از سرمایه‌گذاری را به‌عنوان حساب جاری با سود صفر تلقی می‌کند (ر.ک. قسمت ۲-۱). هرچه مدت نیاز به بازپس‌گیری سرمایه کمتر باشد، این نسبت افزایش می‌یابد.

1. Net Asset Value (NAV)

2. Put Option