

دانشگاه پیام نور

مجموعه مقالات پنجمین همایش هفته پژوهش دانشگاه پیام نور استان اصفهان - آذرماه 1390

نظام تأمین مالی اسلامی

زهرا میراشرفی، مربی گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور شازند
z_mirashrafi@pnu.ac.ir

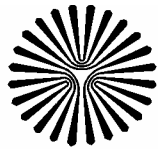
چکیده

دستیابی به رشد اقتصادی، توسعه پایدار و تخصیص بهینه منابع مستلزم وجود یک سیستم مالی کارا می باشد که بتواند با کمترین هزینه، بهینه ترین تخصیص منابع را صورت دهد. از آنجا که در متون دینی نیز بر رشد و توسعه اقتصادی کشورهای اسلامی تأکید فراوان شده است، لذا باید برای تحقق اهداف مهم اقتصادی در این کشورها، نسبت به طراحی و بکارگیری ابزارهای جدید اقدام کرد و بدیهی است که این اقدامات باید منطبق بر دستورات دینی بوده تا با شکل‌گیری نهادهای پولی و مالی جدید و ابزارهای نوین مالی اسلامی، زمینه لازم برای تحرک اقتصادی کشورهای اسلامی نیز فراهم آید. این مقاله با معرفی ابزارهای رایج تأمین مالی از قبیل قراردادهای آتی، قراردادهای سوپ و اوراق قرضه، به ایرادات وارده به آنها از دیدگاه شریعت و جایگزینهای اسلامی آنها پرداخته است و سعی دارد تا با ارائه ابزارهای ترکیبی با استفاده از قراردادهای اسلامی گامی در جهت حفظ مشروعیت عملیات تأمین مالی و پوشش ریسک آن بردارد. کلمات کلیدی: تأمین مالی اسلامی، بانکهای سرمایه گذاری، توسعه اقتصادی.

1. مقدمه:

امروزه یکی از اهداف اساسی کشورهای در حال توسعه، دستیابی به اقتصادی پایدار و رو به رشد می باشد. مهم‌ترین مانع بر سر این راه نیز فقدان منابع کافی و عدم تخصیص کارآمد منابع مالی محدود (موجود) در بخش‌های تولیدی و صنعتی است. به همین دلیل همواره فرآیند تأمین مالی و ریسک‌های مختلف پیش رو، یکی از مباحث مطرح در بازارهای اقتصادی بوده است. به طور کلی ریسک را می توان نوعی عدم اطمینان به آینده دانست که قابلیت محاسبه دارد. برای این که اقتصاد جامعه، به رشد و توسعه مورد نظر برسد، باید هم در بخش تأمین مالی و هم در مورد ریسک و مدیریت آن شرایطی را فراهم کرد و این وظیفه را در کشورهای پیشرفته، بازارهای مالی بر عهده دارند. بازار مالی مکانی است که در آن دارایی‌های مالی مبادله می‌شوند و بازار مالی کارآمد اولاً پس‌اندازها و منابع مالی را کد شده را تجهیز و آنها را به سوی سرمایه‌گذاری هدایت می‌کند و از این راه امکانات لازم را برای تأمین نیازهای سرمایه‌ای فراهم می‌آورد، و ثانیاً شرایط را برای مدیریت ریسک فراهم می‌نماید.

تکامل علم مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری همراه با تحولات اطلاعاتی، ارتباطی و فناوری در دهه‌های اخیر ضرورت بکارگیری بهینه ابزارهای موجود و ابداع ابزارها و سازوکارهای دیگر، موجب تولد و رشد مبحث مهندسی مالی شده



دانشگاه پیام نور

مجموعه مقالات پنجمین همایش هفته پژوهش دانشگاه پیام نور استان اصفهان - آذرماه 1390

است. مهندسی مالی برای نخستین بار توسط بانک‌های لندن که به دنبال تشکیل گروه‌هایی از کارشناسان خبره برای مدیریت ریسک بودند؛ در اواسط دهه هشتاد میلادی مطرح شد. کار این گروه‌ها، شناسایی ریسک، اندازه‌گیری آن و تعیین بازدهی ای است که انتظار می‌رود مدیریت شرکت به آن دست یابد. یکی از اولین تعاریفی که از مهندسی مالی ارائه شده و اکنون دیگر نمی‌تواند گستره وسیع این اصطلاح را نشان دهد می‌گوید: «مهندسی مالی، طراحی، توسعه و بکارگیری ابزارهای مالی نوین و فرایندهای آنها و همچنین تعیین راه‌های خلاقانه برای حل مسائل در امور مالی می‌باشد.» (جنانی، 1382)

2. ابزارهای مهندسی مالی:

ابزارهای تأمین مالی که برای مدیریت ریسک در نظام سرمایه‌داری طراحی شده‌اند، به‌طور کلی به چهار دسته تقسیم می‌شوند: (اکبریان و دیانتي، 1385)

الف) ابزارهای مالکیت: ابزارهای مالکیت، نماینده مالکیت بخشی از یک سازمان و مربوط به حقوق صاحبان سهام است. متداول‌ترین نوع این ابزار سهام عادی شرکت‌ها می‌باشد.

ب) ابزارهای بدهی: نشان‌دهنده وامی است که صاحبان سازمان از اشخاص حقیقی یا حقوقی می‌گیرند. همانند وام‌های عادی و اوراق بهادار که خود شامل اوراق بهادار با درآمد ثابت (اوراق قرضه) و اوراق بهادار با درآمد متغیر (اوراق مشارکت) می‌باشد.

ج) ابزارهای مشتقه: این ابزارها بیش‌تر برای از بین بردن ریسک بازار، طراحی شده‌اند و ارزششان از ارزش دیگر اوراق بهادار در بازار مشتق می‌شود. مانند قراردادهای آتی و پیمان آتی که تنها تفاوت آن‌ها در این است که پیمان آتی از راه نهادهای واسطه انجام می‌گیرد، اما در قرارداد آتی طرفین مستقیماً با یکدیگر در ارتباطند. (راعی و سعیدی، 1383)

د) ابزارهای ترکیبی: ابزارهای ترکیبی، ترکیبی از موارد پیش‌گفته می‌باشند و می‌توان به‌طور مثال به اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام (ترکیب ابزارهای مالکیت و بدهی) و اختیار سهام (ترکیب ابزارهای بدهی و مشتقه) اشاره کرد.

3. ضوابط کلی معاملات در فقه اسلامی:



شریعت و فقه اسلامی در باب معاملات، در برخورد با هر معامله‌ای که از اساس مضر به حال فرد و جامعه باشد مثل قمار، برخورد داشته و آن را حرام و باطل می‌شمارد و نسبت به گروه دیگری از معاملات با پذیرش اصل معامله مثل قرض، شرایطی را لحاظ می‌کند تا معامله خالی از اشکال باشد. به طور کلی می‌توان ضوابط اصولی فقه اسلامی را در چهار قاعده زیر بررسی نمود: (سیدعباس موسویان، 1382)

1-3 ممنوعیت اکل مال به باطل: مستند اصلی فقها در ضابطه ممنوعیت اکل مال به باطل، آیه 29 سوره نساء می‌باشد: «ای کسانی که ایمان آورده‌اید، اموال یکدیگر را به باطل مخورید، مگر آن که تجارتي با تراضی از شما باشد». با توجه به آیات، روایات و نظر فقها می‌توان گفت که هر نوع تصرف و تملک اموال دیگران، که از دیدگاه عرف، اکل مال به باطل باشد، از نظر شرع حرام خواهد بود و دامنه آن شامل: 1- تصرف در اموال دیگران از طریق اسباب و معاملاتی که که از دید عرف باطل است مثل قمار، غصب و رشوه. 2- معامله مورد استفاده بین طرفین قرارداد فی نفسه صحیح باشد اما یکی از عوضین یا هر دو از دید عرف باطل باشد مثل خرید و فروش اشیایی که فایده عقلایی ندارند و یا معامله در مقابل عوضی که از نظر عقلا امکان تحقق ندارد مثل استقراض کسی که هیچ امیدی به بازپرداخت ندارد. 3- اصل معامله و عوضین آن از دید عرف باطل نیست ولی اهداف و دواعی خریدار باطل است، مثل کسی که اشیا را برای صرف در مقاصد بیهوده و بی‌ارزش خریداری کند.

2-3 ممنوعیت ضرر و ضرار: قاعده لاضرر از اهم قواعد فقهی است به گونه‌ای که در بسیاری از بخش‌های مختلف فقه و در مسائل زیادی به آن استناد شده و می‌شود. و عبارتست از نفي ضرر شخص و حرمت ضرر زدن به دیگری. برخی محققان معتقدند که علاوه بر آیات و روایات، نفي ضرر و ضرار به صورت کلی از اموری است که عقل نیز به صورت مستقل بر آن حکم می‌کند.

3-3 ممنوعیت غُرَر: غُرَر شکلی از نیرنگ است که به واسطه عدم آگاهی طرف مقابل از مواردی هم‌چون کالا و قیمت، صورت می‌پذیرد. که ممکن است حاصل عدم شرح کامل در مورد کالا باشد. بیع غرری، بیع کالایی است که ظاهری فریبنده و باطنی مجهول دارد. در این ارتباط به روایتی از حضرت امیرالمومنین اشاره می‌شود: از امیرالمومنین علی (ع)



دانشگاه پیام نور

مجموعه مقالات پنجمین همایش هفته پژوهش دانشگاه پیام نور استان اصفهان - آذرماه 1390

درباره فروش ماهی در نيزار، شیر در پستان و پشم در پشت گوسفندان پرسیده شد، حضرت فرمودند هیچ یک از اینها جایز نیست زیرا مجهول و ناشناخته و قابل کم و زیاد شدن است و این غرر است. (مستدرک الوسائل، ج 13، ص 253)

3-4 ممنوعیت ربا: از مهم ترین تفاوت های بین اقتصاد اسلامی و سایر اقتصادها، ممنوعیت ربا از دیدگاه اسلام می باشد. خداوند در قرآن به صورت قاطع و صریح، هر نوع ربا خواری را ممنوع کرده است. از مصادیق این ممنوعیت نیز می توان به آیه 275 تا 276 سوره بقره اشاره کرد که می فرماید: «کسانی که ربا می خورند (در قیامت) برنمی خیزند مگر مانند برخاستن کسی که بر اثر تماس شیطان دیوانه شده (و نمی تواند تعادل خود را حفظ کند، گاهی زمین خورد و گاهی به پا خیزد)، این به خاطر آن است که گفتند داد و ستد هم مانند ریاست و حال آن که خدا داد و ستد را حلال و ربا را حرام گردانیده است. پس هر کس اندرز پروردگارش بدو رسیده و (از ربا خواری) خودداری کند، سودهایی که در سابق (قبل از نزول حکم تحریم) به دست آورده، مال اوست و کار او به خدا واگذار می شود، اما کسانی که باز نگردند (و بار دیگر مرتکب گناه شوند) اهل آتشند و همیشه در آن می مانند. خداوند ربا را نابود و صدقات را افزایش می دهد و خداوند هیچ انسان ناسپاس گنهکاری را دوست نمی دارد».

4. ابزارهای رایج تأمین مالی و جایگزین های اسلامی آن:

در این بخش ابتدا برخی از ابزارهای رایج نوین مهندسی مالی شرح داده شده و سپس اشکالات وارده به آن ها از دیدگاه اسلام و جایگزین های اسلامی آن ها مورد تجزیه و تحلیل قرار می گیرد.

4-1 قراردادهای آتی: قراردادهای آتی پدیده جدیدی است که از اواسط 1970 آغاز شده و فلسفه اصلی ایجاد آن پوشش ریسک به وسیله کشاورزان بوده است. در حالی که امروزه کشاورزان نمی توانند با بورس بازان حرفه ای در بازار رقابت کنند و این انحراف از فلسفه اصلی ایجاد این بازارهاست. قراردادهای آتی قراردادی است که دارنده آن متعهد می شود دارایی موضوع قرارداد که می تواند ارز، اوراق بهادار، شاخص های سهام، نرخ بهره، انرژی، فلزات و محصولات کشاورزی باشد، در تاریخ مشخصی در آینده تحویل بگیرد یا تحویل دهد و در مقابل، قیمت آنرا پرداخت کرده یا دریافت نماید. اگر قیمت دارایی پایه در نوسان باشد، هر دو طرف با ریسک مواجه هستند. تولید کننده (فروشنده) با ریسک کاهش قیمت و مصرف کننده (خریدار) با ریسک افزایش قیمت روبرو است که هر دوی آن ها با ورود به قرارداد آتی،



ریسک های قیمتی خود را از بین می برند. البته در این فرایند آن ها شانس به دست آوردن سود از طریق تغییر قیمت ها را نیز از دست می دهند.

* اشکالات اسلام به قراردادهای آتی این است که تسویه قرارداد به طور کامل به تاریخی در آینده موکول می شود. از آن جا که خریدار و فروشنده به ترتیب متعهد پرداخت وجه و ارائه موضوع مورد مطالعه، در تاریخی در آینده می باشند، ماهیتا یک معامله بدهی با بدهی یا بیع کالی به کالی تبدیل می شود. که این نوع معامله توسط بسیاری از فقها و محققان فقه اسلامی مردود شمرده شده است. قراردادهای آتی به وضوح قاعده اسلامی ممنوعیت فروش کالا، هنگامی که کالا وجود ندارد یا در تملک فروشنده نیست و به نوعی باعث حضور غرر در معاملات می شود را نقض می کند. برخی از صاحب نظران معتقدند که این قراردادها به دو دلیل معتبر نیستند:

1- معاملات قراردادهای آتی در شریعت اسلام معتبر نیستند. یک قاعده اصلی در اسلام وجود دارد که ثمن و مثن نمی توانند هر دو موجد باشند، بنابراین، معاملات قراردادهای آتی خاص و یکسان در شریعت اسلامی معتبر نیستند.

2- در این قراردادها، تحویل کالای مورد معامله در قرارداد مورد نظر نیست. در اغلب موارد، این قراردادها بدون انجام معامله ای پایان می پذیرد و فقط با عملیات بورس بازی از تفاوت قیمت ها سود می برند که این نیز در شریعت اسلام حرام است.

* جایگزین اسلامی (قراردادهای آتی ارزی ترکیبی)¹: فرض کنید وارد کننده ای در یک کشور اسلامی باید مبلغ F (به عنوان مثال 5/000 روبل روسی) را به پول خارجی پس از مدت زمان t (مثلا 6 ماه) پرداخت نماید. اگر قرارداد آتی ارزی وجود نداشته باشد، وارد کننده با ریسک افزایش قیمت ارز خارجی مواجه است. ریسک ارزی² را می توان از طریق یک قرارداد آتی ارزی که بر مبنای عقد مباحه بنا شده است، پوشش داد. آن چه باعث مجاز شدن قرارداد مباحه در اسلام می شود، ارتباط آن با دارایی واقعی و از قبل تعیین شدن سود یا اضافه قیمت است. فرض کنید نرخ مبادله نقدی بین پول داخلی (ریال) و پول خارجی (روبل) 50 به 1 باشد، وارد کننده ای که با یک بانک سرمایه گذاری

¹ - synthetic currency forward

² - currency risk



در ارتباط است می تواند ابتدا به صورت پرداخت حقوق اقدام به وارداتی به پول خارجی کند. سپس برای مدیریت کردن ریسک ارز، در بانک سرمایه گذاری مبلغ مورد نظر را سپرده گذاری نماید. بانک سرمایه گذاری آن مبلغ را در مراحله خارجی سرمایه گذاری می کند و پس از گذشت مدت زمان (6 ماهه) مورد نظر مبلغ سرمایه گذاری شده در مراحله خارجی توسط بانک سرمایه گذاری به وارد کننده پرداخت شده و وی نیز مبلغ (ft) را به صادر کننده پرداخت می کند.

2-4 قراردادهای سوآپ (معاوضه): یکی از رایج ترین ابزارهای مدیریت ریسک، سوآپ ارزی می باشد¹ و با توجه به اینکه مجموعه ای از قراردادهای آتی هستند در اسلام پذیرفته شده نمی باشند. اولین قراردادهای سوآپ در اوایل سال 1980 منعقد شدند و عبارتند از توافقی بین دو شرکت برای معاوضه جریان های نقدی آینده با دو نوع پرداخت متفاوت از بدهی یا دارایی هاست و منجر به معاوضه جریانات نقدی در چندین زمان مختلف در آینده می شود.

* اشکالات اسلام به قراردادهای سوآپ: از متداول ترین اقسام سوآپ، سوآپ های بهره و سوآپ ارز می باشد. در نوع اول، یک طرف تعهد می کند که بهره های وام طرف مقابل را با نرخ بهره ثابت بر اساس مبلغ اسمی وام برای مدت معینی پرداخت نماید و در عوض بهره های وام با نرخ بهره متغیر را بر اساس همان مبلغ اسمی وام و دوره زمانی یکسان دریافت نماید. در نوع دوم سوآپ یعنی سوآپ ارزی، یک طرف موافقت می کند تا بهره های اصل را به صورت یک ارز خاص پرداخت نماید و در عوض بهره های همان مبلغ پول را به صورت ارز دیگری دریافت نماید. که در هر دو نوع سوآپ، به دلیل وجود نرخ بهره در آن، معامله ربوی و مطلقاً حرام می باشد. همچنین بر اساس یکی دیگر از اصول شریعت، دو مبادله مالی نمی توانند به هم وابسته شوند به طوری که وارد شدن به یک معامله پیش شرط انجام معامله دوم باشد. در نتیجه قرارداد سوآپ قابل قبول نیست.

* جایگزین اسلامی (سوآپ اسلامی): سوآپ اسلامی را می توان نوعی معامله یا تعویض قرض بدون بهره بین بانک A و B دانست. به این ترتیب که بانک داخلی A مقداری پول خارجی را به بانک B قرض می دهد. بانک خارجی B در همان زمان پول داخلی را به بانک داخلی A قرض می دهد، بانک داخلی و خارجی هر کدام مبالغ پول قرض گرفته

¹ - currency swap



شده را در بازارهای خود سرمایه گذاری کرده و پس از مدتی همراه با نرخ بازدهی، آن را دریافت می کنند. در نهایت بانک داخلی A پول داخلی را به بانک خارجی B و بانک خارجی B پول خارجی را به بانک داخلی A پرداخت می نماید. این نوع سوآپ، بانک را قادر می سازد تا اصل مبلغ را محفوظ نگه دارد. در واقع ماهیت این قراردادها نوعی مبادله دو وام بدون بهره در ارزهای متفاوت است که در پایان دوره زمانی مشخص شده از سوی طرفین بازپرداخت می شوند و تا حدی طرفین را در پوشش ریسک نرخ ارز یاری می دهند. در حقیقت تفاوت سوآپ اسلامی با قراردادهای رایج که بهره پرداختی نیز همراه با اصل مبلغ معاوضه می شود، در این است که در سوآپ تنها اصل مبلغ معاوضه می شود زیرا در آمدهای حاصل از سرمایه گذاری از قبل معین نشده اند.

3-4 اوراق قرضه: یکی از ابزارهای مالی مهم و کارا برای فرایند تبدیل دارایی ها به اوراق بهادار، اوراق قرضه می باشد. طبق تعریف مرسوم، اوراق قرضه اسنادی است که طبق آن صادر کننده اوراق به خریدار بدهکار می شود. این اسناد دارای سر رسید بوده و مبلغ آن در زمان سر رسید به وسیله صادر کننده پرداخت می شود. این اوراق دارای برگه بهره بوده و بهره آن در فواصل زمانی معین به وسیله بانکی که نمایندگی صدور اوراق را دارد، پرداخت می گردد. اوراق قرضه به صورت بلند مدت (سر رسید بیش از 10 سال) میان مدت (سر رسید بین 5 تا 10 سال) و کوتاه مدت (سر رسید کمتر از 5 سال) منتشر می شود.

* اشکالات اسلام به قراردادهای اوراق قرضه: با توجه به تعریف اوراق قرضه به دلیل شرط زیاده در اوراق، معاملات آن حرام می باشد. طبق تعریف قرض گیرنده متعهد به پرداخت مبلغ زیادی بوده که ربا و حرام می باشد و شبیه دیگری هم که با دید کلان وجود دارد، شبیه قمار است که گویا گروهی با دادن قرض، در بردن جایزه مسابقه می دهند. همان گونه که از نام قانون عملیات بانکداری بدون ربا بر می آید، هدف اصلی تصویب و اعمال این قانون حذف ربا از سیستم مالی و بانکداری کشور و تطبیق آن با شرع می باشد. زیرا بهره یا همان سود معین، ربا در نظر گرفته می شود. چون بهره معین، قسمتی از ذات اوراق قرضه می باشد. و با توجه به این قانون در واقع امکان استفاده از اوراق قرضه به صورت کامل از بین می رود.



*جانشین سازی برای اوراق قرضه (صکوک): صکوک در لغت جمع عربی صک (چک) بوده و در عرف زبان عربی، حواله، نقد و سند را در بر می گیرد. صکوک اوراق بهادار اسلامی است که با درگیر کردن یک دارایی مشخص فیزیکی و به میان آوردن قراردادهایی مانند اجاره و مضاربه، منطبق با قانون بانکداری بدون رباست. سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی، تعریف زیر را از صکوک ارائه داده است: گواهی‌هایی با ارزش اسمی یکسان که پس از اتمام عملیات پذیره نویسی، بیانگر پرداخت مبالغ اسمی مندرج در آن توسط خریدار به ناشر است و دارنده آن مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها، منافع حاصل از دارایی‌ها و یا ذینفع یک پروژه یا یک فعالیت سرمایه‌گذاری خاص می‌شود. از انواع صکوک می‌توان به استصناع، مرابحه، اجاره و مضاربه اشاره کرد که تا کنون فقط صکوک اجاره در ایران منتشر شده و نیز محبوبیت زیادی بین سرمایه‌گذاران مسلمان به دست آورده است؛ به همین دلیل در ادامه اشاره مختصری به آن می‌شود. صکوک اجاره، نوعی صکوک سرمایه‌گذاری است که بیانگر مالکیت واحدهای سرمایه‌گذاری با ارزش برابر در دارایی‌های دوام فیزیکی است که به یک قرارداد اجاره، آن طور که در شریعت تعریف شده، پیوند خورده است. ایده انتشار صکوک اجاره در سال 1997 توسط مندرقحف در مقاله معروف وی با عنوان «استفاده از اوراق اجاره دارایی برای پوشش شکاف بودجه» مطرح شد. شیوه تامین مالی با استفاده از اوراق صکوک اجاره به صورت خلاصه به شرح زیر است: ابتدا شرکتی که احتیاج به نقدینگی دارد (بانی) یک سری از دارایی‌های خود را که برای اجاره مناسب هستند، انتخاب کرده و یک شرکت با مقصد خاص (شرکت ناشر) تاسیس می‌کند که از لحاظ قانونی دارای یک شخصیت کاملاً مستقل است. بانی دارایی‌های منتخب را به صورت یک سبد دارایی به شرکت ناشر می‌فروشد، با این توافق که شرکت ناشر پس از خرید دارایی‌ها مجدداً آنها را در قالب قرارداد اجاره در اختیار بانی قرار دهد. مدت اجاره و همچنین مبلغ اجاره بها با توافق طرفین تعیین می‌شود. در مرحله بعد شرکت ناشر از طریق انتشار اوراق صکوک، دارایی‌های خود را به اوراق بهادار (صکوک) تبدیل می‌کند. اوراق صکوک دارای ارزش مساوی بوده و هر یک بیانگر مالکیت مشاع قسمتی از دارایی‌های مورد اجاره می‌باشند. بانی به موجب قرارداد اجاره باید مبلغ اجاره بها را طبق شرایطی که در قرارداد ذکر شده، در اختیار شرکت ناشر قرار دهد. شرکت ناشر نیز باید اجاره بها را بین دارندگان صکوک تقسیم نماید. هنگامی که مدت زمان اجاره به پایان رسید، جریان نقدی حاصل از اجاره بها نیز متوقف می‌شود و مالکیت دارایی‌های مورد اجاره نیز در اختیار دارندگان صکوک است. حال اگر ارزش بازار دارایی‌های مذکور بیش از مبلغ اسمی مندرج در



اوراق صکوک باشد، آن گاه دارندگان صکوک با فروش دارایی ها، سود سرمایه ای به دست می آورند و در غیر این صورت با زیان سرمایه ای مواجهند. بنابراین درحالی که درآمد حاصل از اوراق صکوک نسبتاً پایدار و دارای ریسک اندکی است اما خود اوراق می توانند با ریسک کاهش قیمت مواجه شوند. طبیعتاً این موضوع می تواند انگیزه سرمایه-گذاران را برای خرید صکوک کاهش دهد. که برای جبران این خطر معمولاً همراه با اوراق صکوک یک سند اختیار فروش نیز در اختیار سرمایه گذاران قرار می گیرد تا در صورت تمایل بتوانند دارایی های مربوطه را در زمان انقضای قرارداد اجاره به قیمت اسمی به خود بانی بفروشند.

به هر حال این نکته را باید مورد توجه قرار داد که سیستم مالی اسلامی اساساً یک سیستم مالی پشتوانه-دارایی است که هر طلب مالی را به یک دارایی واقعی مربوط به آن وصل می کند. بنابراین مهندسی مالی می تواند به کمک مجموعه ای از مطالبات مالی پشتوانه-دارایی، دست به ایجاد ابزارهای ترکیبی با استفاده از قراردادهای اسلامی بزند که در عملیات تأمین مالی و پوشش ریسک به کار گرفته شود.

5. نتیجه گیری:

سرمایه و نحوه تأمین مالی آن یکی از مباحث مهم اقتصادی بوده و همواره در این راستا ناگزیر از پذیرش ریسک بوده ایم. در این تحقیق برخی از ابزارهای رایج تأمین مالی که عبارتند از قراردادهای آتی، سوآپ و اوراق قرضه با استناد به چهار ضابطه مبنایی شریعت یعنی اکل مال به باطل، ضرر و ضرار، غرر و ربا، مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و با بیان دلایل اشکالات شرعی هر کدام از ابزارهای فوق، ابزارهای اسلامی جایگزین به ترتیب قراردادهای آتی اسلامی، سوآپ اسلامی و صکوک معرفی شدند که نشان دهنده ظرفیت بالقوه احکام اسلامی، جهت طراحی ابزارهای نوین مالی برای تسهیل در مبادلات و مدیریت ریسک می باشد. اگر موتور محرک توسعه اقتصادی کشور در بازار سرمایه باشد، بانک سرمایه گذاری مهم ترین نهاد مالی در بازار سرمایه است، چرا که قسمت عمده ای از فعالیت های یک بانک سرمایه گذاری را باید هدایت پس اندازها و وجوه شخصی به سمت خرید اوراق بهادار شرکت تعریف کرد. در پایان باید گفت که بانکداری اسلامی به علت نقشی که در توسعه اشتغال پایدار، توسعه بازار سرمایه، تسهیل منابع مالی بنگاه ها، تهیه نقشه جامع فرصت های سرمایه گذاری در بخش های مختلف اقتصادی، معرفی طرح های جدید و توسعه کسب و



کارهای توأم با ارزش افزوده اقتصادی بالا در حوزه های مختلف اقتصادی و ... دارد؛ به طور حتم می تواند تاثیر بسزایی در حوزه اقتصاد کشور داشته باشد.

6. مراجع

1. برزانی، محمد واعظ؛ آل بوسویلم، مسلم؛ (1388)، طراحی و مهندسی نظام بانکداری سرمایه گذاری اسلامی، سومین کنفرانس بین المللی توسعه نظام تأمین مالی در ایران.
2. برزانی، محمد واعظ؛ دلالی اصفهانی، رحیم؛ آل بوسویلم، مسلم؛ (1387)، مهندسی نظام تأمین مالی اسلامی، دومین کنفرانس بین المللی توسعه نظام تأمین مالی در ایران.
3. جنانی محمدحسن، (1382)، مهندسی مالی رویکرد نوین سرمایه گذاری، مجله بورس، شماره 20.
4. فطرس، محمدحسن؛ محمودی، حسین؛ (1387)، صکوک ابزاری مناسب برای جانشینی اوراق قرضه، همایش اقتصاد اسلامی و توسعه، دانشگاه فردوسی مشهد.
5. موسویان، عباس، (1384)، ارزیابی قراردادهای وشبوه های اعطای تسهیلات در بانکداری بدون ربا، اقتصاد اسلامی، سال پنجم.
6. موسویان، عباس، (1384)، احکام فقهی اوراق بهادار، پایان نامه سطح چهار حوزه علمیه قم.

1. Ismail, A.G.Ahmed: Does the Islamic Financial System Design Matter: Hومانomics, Vol22, nol, 2006.
2. Iqbal, Z: Islamic Financial System: Word Bank, Finance and Development, June 1997.
3. Karasik, T, Wehrey, F, Strom, S: Islamic Finance in a Global Context: Opportunities and Challenges Chicago Journal of International law: Winter 2007; 7-2; Academic Research Library, 2007.
4. Samantha, Rowan: First Sukuk Bached by Shariah-Compliant Receivables in Works, Journal of Structured Finance; spring 2006.