

چاپ سوهر

# اصول و هباني حالي اسلامي و چشر انداز آتي آن

مؤلف:

گزارش گروه كاري بازار سرمايه اسلامي سازمان جهاني  
كميسيون اوراق بهادار (IOSCO)

مترجم:

مهدي نجفي

باسمه تعالی



قَيِّدُوا الْعِلْمَ بِالْكِتَابِ (رسول الله ع)

سازمان جهانی کمیسیون اوراق بهادار، گروه کاری بازار سرمایه اسلامی اصول و مبانی مالی اسلامی و چشم انداز آتی آن / تألیف گروه کاری بازار سرمایه اسلامی سازمان جهانی کمیسیون اوراق بهادار (IOSCO)، تهیه و تنظیم گروه مطالعاتی نظام مالی اسلامی مرکز تحقیقات (علی صالح آبادی). - تهران: دانشگاه امام صادق (ع)، مرکز تحقیقات، ۱۳۸۳. ۶۱ ص. - (گزارش تحقیقاتی)  
توصیفگرها: بازار سرمایه، بانک و بانکداری، بانک و بانکداری (اسلام)، بیمه، اسلام و اقتصاد شماره بازیابی: ۲۷-۳-۱۳۸۴

عنوان: اصول و مبانی مالی اسلامی و چشم انداز آتی آن	تاریخ انتشار (دوم): پاییز ۱۳۸۴
تهیه و تنظیم: گروه مطالعاتی نظام مالی اسلامی مرکز تحقیقات	تاریخ انتشار (سوم): بهار ۱۳۸۵
تألیف: گزارش گروه کاری بازار سرمایه اسلامی سازمان جهانی کمیسیون اوراق بهادار (IOSCO)	حروفچینی: مهرداد کریم پور صفحه‌آرایی: غفور بابایی
مترجم: مهدی نجفی	شماره گزارش: ۲۷-۳-۱۳۸۴
حوزه مطالعاتی: مطالعات مالی - اسلامی	③ استفاده از این گزارش با ذکر منبع بلامانع است.
تاریخ تهیه: دی ماه ۱۳۸۳	③ کلیه حقوق این اثر متعلق به مرکز تحقیقات است
تاریخ انتشار (اول): بهار ۱۳۸۴	③ آراء مندرج در این اثر، ضرورتاً آراء ناشر نیست

آدرس: تهران بزرگراه شهید چمران. پل مدیریت. دانشگاه امام صادق (ع). مرکز تحقیقات  
تلفن: ۸۰۸۳۷۹۴      نمابر: ۸۰۹۳۴۸۴  
E- mail: research @ isu.ac.ir      www. isu.ac.ir/research center.htm

صفحه	فهرست مطالب
۶	۱- فصل اول: کلیات .....
۱۲	۲- فصل دوم: اصول و مبانی مالی اسلامی.....
۱۲	۲-۱. مقدمه.....
۱۳	۲-۲. مبانی مالی اسلامی.....
۱۶	۲-۳. اصول اساسی شرع در مورد محصولات و خدمات مالی اسلامی .....
۲۲	۳- فصل سوم: چشم‌انداز صنعت خدمات مالی اسلامی .....
۲۲	۳-۱. مروری بر سیر تکامل مالی اسلامی .....
۲۲	۳-۱-۱. سیر تاریخی مالی اسلامی.....
۲۲	۳-۱-۲. مالی اسلامی جدید.....
۲۶	۳-۲. بخش‌های صنعت خدمات مالی اسلامی.....
۲۶	۳-۲-۱. بانکداری اسلامی.....
۳۲	۳-۲-۲. بیمه اسلامی.....
۳۸	۳-۲-۳. بازارهای سرمایه اسلامی.....
۴۲	الف- سهام مطابق با اصول شرعی.....
۴۵	ب- صندوق‌های اسلامی.....
۵۰	ج- اوراق قرضه اسلامی.....
۵۵	د- خدمات کارگزاری اسلامی .....
۵۶	۳-۳. مؤسسات مالی اسلامی بین‌المللی.....
۵۶	۳-۳-۱. سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی (AAOIFI).....
۵۸	۳-۳-۲. مرکز مدیریت نقدینگی.....
۵۹	۳-۳-۳. بازار مالی اسلامی بین‌المللی.....
۶۰	۳-۳-۴. هیأت خدمات مالی اسلامی .....
۶۰	۳-۳-۵. مؤسسه بین‌المللی اسلامی تعیین درجه اعتبار.....

## سخن ناشر

از جمله وظایف و کارویژه های مراکز تحقیقاتی، تامل عالمانه و روش‌مندانه در باب موضوعاتی است که به نوعی در سطح جامعه علمی یا اجرایی مطرح هستند. مرکز تحقیقات دانشگاه امام صادق (ع) به منظور انجام این مهم، طیف متنوعی از فعالیتهای خود را در دستور کار خود دارد که از آن جمله می‌توان به برگزاری سخنرانی علمی، نشستهای تخصصی، همایش و سمینار، کارگاههای موردی و ... اشاره داشت. اگر چه انجام فعالیتهایی از این قبیل می‌تواند فی‌نفسه مفید باشد، اما اطلاع‌رسانی و بیان دستاوردها ضرورتی دیگر است که مکمل فعالیت بالا به شمار می‌آید. اثر حاضر با این هدف ترجمه و منتشر شده و تلاش می‌نماید تا گزارشی از یک ایده پژوهشی مهم را خدمت علاقه‌مندان ارایه دهد. لازم است در این ارتباط یادآوری شود که:

۱. اثر حاضر ترجمه‌متنی است که به سفارش مرکز و در چارچوب برنامه‌های پژوهشی گروه نظام مالی اسلامی تهیه شده است.
۲. گروه در نظر دارد تا برای بومی‌سازی این نظریه در سطح جامعه ایران، نشست تخصصی را با حضور کارشناسان برگزار نماید که متعاقباً گزارش آنها ارایه خواهد شد.
۳. مرکز از طریق انتشار گزارش‌هایی از این قبیل تلاش می‌نماید تا در ارایه راه حل علمی برای مسایل اجرایی مستند به دیدگاه کارشناسان، به صورت موثر حاضر شود.
۴. به منظور تسهیل در دسترسی، گزارشها و متون اصلی فعالیتهای علمی- پژوهشی بر روی صفحه مرکز قرار می‌گیرد. برای این منظور می‌توان به آدرس زیر مراجعه کرد:

[http://www.isu.ac.ir/research\\_center.htm](http://www.isu.ac.ir/research_center.htm)

مرکز ضمن استقبال از سایر نظرات کارشناسی در این زمینه، آمادگی خود را جهت دریافت و بهره‌برداری از دیگر دیدگاهها اعلام می‌دارد. امید آنکه از طریق تضارب افکار کارشناسانه، زمینه ظهور اندیشه‌های صائب‌بیش از پیش فراهم آید.

رئیس مرکز تحقیقات

### چکیده:

صنعت خدمات مالی اسلامی متشکل از بانکداری اسلامی، بیمه اسلامی و بازار سرمایه اسلامی با پیشرفت خود یک بخش مهم و اساسی در بازار مالی جهانی محسوب می‌شود. در این گزارش اصول مالی اسلامی و دستورات شرعی در خصوص معاملات اسلامی ارائه شده و پیشرفتهای حاصل در حوزه بانکداری اسلامی، بیمه اسلامی و بازار سرمایه اسلامی تبیین گردیده و چشم‌انداز آتی صنعت خدمات مالی اسلامی در حوزه‌های مختلف کارکردی مورد بررسی قرار گرفته است.

## فصل اول: کلیات

بدون شک بازارهای اوراق بهادار و ابزارهای موجود در آنها، پیوسته در حال تغییر و پیشرفت هستند. چالشی که پیش روی قانون گذاران قرار دارد این است که پیوسته پیشرفت‌های جدید بازار را دنبال کنند تا بتوانند به موقع و بصورت اثربخش به تدوین استانداردها و رویه‌های لازم بپردازند.

ابتکارهای بین‌المللی فراوانی که در چند سال اخیر صورت گرفته است با تمرکز بر ارزیابی نقاط ضعف بازارهای مالی بین‌المللی و تحلیل عملیات این بازارها در صدد توسعه الگوها و استانداردهایی هستند که ساختار مالی جهانی را تحکیم بخشد. این گزارش در پی آنست که با دستیابی به اهداف «بهبود وضعیت حمایت از سرمایه‌گذاران»، «تضمین عدالت، کارایی و شفافیت بازارها» و «کاهش ریسک سیستماتیک» به فرآیند تولید این دانش کمک کند. این گزارش در «اصول و اهداف قوانین اوراق بهادار IOSCO» که یکی از استانداردهای پذیرفته شده بین‌المللی است و در فهرست خلاصه استانداردهای گردهمایی ثبات مالی قرار دارد نیز تشریح شده است.

صنعت خدمات مالی اسلامی متشکل از بانکداری اسلامی، بیمه اسلامی و بازار سرمایه اسلامی با پیشرفت خود به یک بخش مهم و اساسی در بازار مالی جهانی تبدیل شده و به عنوان یک مدل واسطه مالی جایگزین کارا و قابل اجرا، بسیار مورد توجه قرار گرفته است. افزایش آگاهی و تقاضا برای سرمایه‌گذاری طبق اصول شرع در سطح جهانی باعث شده است که صنعت خدمات مالی اسلامی به یک صنعت موفق و پر رونق تبدیل شود. افزایش تقاضا برای سرمایه‌گذاری همچنین حاکی از افزایش ثروت و سرمایه سهامداران مسلمان و غیرمسلمان است که آنها را به سوی سرمایه‌گذاری در محصولات جدیدی که پاسخگوی نیازهای آنهاست سوق می‌دهد.

محصولات مالی اسلامی معرف دسته‌ای از محصولات سرمایه‌گذاری است که می‌تواند برای کسانی که به دنبال سرمایه‌گذاری‌های اخلاقی هستند نیز جذاب باشد؛ زیرا این محصولات باید از احکام دقیق شرع تبعیت کنند و احکام شرع، اصول اخلاقی را نیز در بردارد. آهنگ سریع توسعه بازار مالی اسلامی باعث شده است که سازمانهای بین‌المللی مختلفی جهت تدوین استانداردهای مناسب برای صنعت خدمات مالی اسلامی شکل بگیرند. از جمله این سازمانها می‌توان به هیأت خدمات مالی اسلامی<sup>۱</sup> (IFSB) و سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی (AAOIFI) اشاره کرد.

۱. IFSB در نوامبر سال ۲۰۰۲ با حمایت صندوق بین‌المللی پول تأسیس شد.

صنعت خدمات مالی اسلامی به سرعت در حال گسترش است و میزان علاقه سرمایه‌گذاران به آن نیز بیشتر می‌شود، اما در این صنعت هیچ‌گونه ثبات مالی و حمایت از سرمایه‌گذار وجود ندارد. بنابراین کمیته اجرایی IOSCO در کنفرانس سالانه سال ۲۰۰۲ و همچنین در جلساتی که در شهر استانبول در ترکیه برگزار شد فرمان تشکیل تیم کاری بازار سرمایه اسلامی را صادر کرد تا این تیم در ارزیابی پیشرفت بازار سرمایه اسلامی و مقوله‌های قانونگذاری بالقوه مربوط به آن، قانونگذاران را یاری نماید و همچنین اطلاعات مربوط به فعالیت‌ها و محصولات مالی اسلامی را نیز جمع‌آوری کند.

آنچه از تیم کاری انتظار می‌رود این است که یک مستند اطلاعاتی تهیه کند که حاوی جزئیات چشم‌انداز صنعت خدمات مالی اسلامی و بویژه موضوعات کلیدی مربوط به بازار سرمایه اسلامی باشد. با اینکه بانکداری اسلامی توسعه یافته‌ترین بخش سیستم مالی اسلامی به شمار می‌رود، اما بازار سرمایه اسلامی نیز از پتانسیل بالایی برخوردار است زیرا این صنعت در حال پیشرفت است و دارایی‌های مالی به تدریج از بخش بانکداری اسلامی به بازار سرمایه اسلامی انتقال می‌یابد.

بازار سرمایه اسلامی یک بازار نوظهور و به سرعت در حال رشد است. تجربه نشان داده است که در بازارهای نوظهور و به سرعت در حال رشد موضوعات مربوط به قانونگذاری باید به موقع مورد ارزیابی قرار گیرد. دستور تشکیل تیم کاری ابتکار مهمی بود که توسط قانونگذاران بازار سرمایه شکل گرفت تا محدوده بازار سرمایه اسلامی مورد مطالعه قرار گرفته و درک بهتری از ویژگی‌های خاص آن حاصل شود. با این کار در واقع اطمینان حاصل می‌شود که قوانین بازار سرمایه اسلامی بصورت مناسب تدوین می‌گردد و هرگونه شکاف در قوانین به سرعت قابل شناسایی خواهد بود. بنابراین از منافع سرمایه‌گذار حمایت شده و زمینه رشد منظم این صنعت نیز فراهم می‌شود.

تیم کاری را ۱۱ نفر از اعضای IOSCO از ۵ منطقه جهان تشکیل می‌دهند. ریاست این تیم برعهده کمیسیون اوراق بهادار مالزی است. (برای مطالعه جزئیات بیشتر در مورد اعضای تیم کاری به ضمیمه ۱ رجوع کنید.)

اساس کار تیم کاری، جمع‌آوری اطلاعات از اعضای IOSCO و سایر افراد متخصص در بازار سرمایه اسلامی و تحلیل دقیق آن می‌باشد. برای این منظور یک پرسشنامه نظر سنجی طراحی شد تا اطلاعات مربوط به موضوعات وسیع ذیل را جمع‌آوری کند:

(۱) در دسترس بودن محصولات و خدمات مالی اسلامی و بازار سرمایه اسلامی؛

۲) چارچوب قانون گذاری مربوط به محصولات و خدمات مالی اسلامی و مقوله‌های مربوط به پیروی از شرع و حمایت از سرمایه‌گذار؛

۳) وضعیت توسعه بازار سرمایه اسلامی و بررسی عوامل رشد و موانع آن؛

۴) مبانی بازار از قبیل استانداردهای حسابرسی و چارچوب‌های مالیاتی؛ و

۵) مقوله‌های بین‌المللی در رابطه با تلاشهای همکاری بین حوزه‌های قضایی مختلف و تأکید بر وجود تفاسیر مختلف از شرع در میان محققان.

تیم کاری در کنار این موضوع، یک تحقیق وسیع را نیز انجام داد و با برخی از افراد منتخب این صنعت از راه دور مصاحبه کرد تا بتواند تا حد امکان در این زمینه به بحث و تبادل نظر بپردازد.

در این گزارش، تیم کاری اطلاعات حاصل از نظر سنجی‌ها را بیان می‌کند. به علاوه این گزارش مقوله‌های کلیدی که بر توسعه بازار سرمایه اسلامی و قوانین آن تأثیرگذار است را شناسایی می‌کند. این مقوله‌های کلیدی که با توجه به اهداف وسیع IOSCO در حمایت از سرمایه‌گذاران شناسایی شده‌اند، عدالت، کارایی و شفافیت بازار و همچنین کاهش ریسک سیستماتیک را تضمین می‌کند. در همین راستا، این گزارش کاربرد «اصول و اهداف قوانین اوراق بهادار IOSCO» (اصول IOSCO) در بازار سرمایه اسلامی را نیز مورد بحث قرار می‌دهد. نکته مهمی که همواره باید در نظر داشت این است که IOSCO به عنوان سازمانی که اعضای آن از بیش از یکصد حوزه قضایی مختلف گردهم آمده‌اند، یک سازمان سکولار است. هر یک از اعضای IOSCO تعهد داده‌اند که بدون در نظر گرفتن احکام مذهبی و سایر احکام دیگر، برای اصول IOSCO در حوزه قضایی خود تلاش نمایند. اما به هر حال اشخاص حقیقی آزاد هستند و می‌توانند اصول IOSCO را با توجه به فرهنگ و جامعه خود اجرا نمایند و IOSCO نیز تشخیص داده که بسیاری از اعضا به توسعه بازارهای سرمایه اسلامی علاقه دارند. در حالیکه IOSCO بجز خط مشی قانونی بیان شده در اهدافش هیچ الزامی به رعایت اصول مذهبی و سایر احکام دیگر ندارد اما مشاهده می‌کنیم که IOSCO سازمان استانداردگذاری جهانی شناخته شده‌ای است که به اعمال اصول خود در جهت پیشرفت بازارهای مالی اسلامی اهمیت زیادی می‌دهد. ساختار گزارش حاضر به این شکل است:

**فصل اول** مقدمه‌ای در مورد پیشینه این گزارش و تأسیس تیم کاری بیان می‌کند.

**فصل دوم** اصول و مبانی مالی اسلامی را شرح می‌دهد. این فصل فلسفه و عقایدی که به طراحی محصولات و خدمات مالی مطابق شرع منجر شده، را بیان می‌کند.



**فصل سوم** چشم‌انداز صنعت خدمات مالی اسلامی را تشریح می‌کند و اجزای تشکیل دهنده این صنعت یعنی بانکداری اسلامی، بیمه اسلامی و بازار سرمایه اسلامی را مورد بحث قرار می‌دهد. این بحث شامل بررسی تاریخچه صنعت خدمات مالی اسلامی، پراکندگی جغرافیایی فعالیتهای مالی اسلامی و ساختارهای آن می‌باشد. در این فصل همچنین سابقه سازمانهای اسلامی بین‌المللی مختلف و اهداف و نقش هر یک از آنها نیز بیان شده است.

**فصل چهارم** مقوله‌های مربوط به پیشرفت و قانونگذاری برگرفته از تحقیق و نظرسنجی تیم کاری را مورد بحث قرار می‌دهد. مقوله‌های کلیدی مورد بحث عبارتند از: تبعیت از شرع، امکان استفاده از چارچوب قانونگذاری کلاسیک از جمله اصول IOSCO و استانداردهای حسابداری در بازار سرمایه اسلامی، و تلاشهای همکاری بین‌المللی.

**فصل پنجم** نتیجه‌گیری از گزارش است که در آن رشد بالقوه بازار سرمایه اسلامی تأیید می‌شود و اهمیت پیروی حوزه‌های قضایی مختلف از اصول و اهداف IOCSO در زمینه بازار سرمایه اسلامی مورد بحث قرار می‌گیرد. این گزارش دارای ۴ ضمیمه است. ضمیمه یک فهرست اعضای تیم کاری، ضمیمه دو فهرست واژگان مالی اسلامی و ضمیمه سه فهرست پاسخ دهندگان به نظرسنجی را بیان می‌کند. ضمیمه چهار نیز کتابنامه می‌باشد.

تیم کاری طبق دستور، هیچ پیشنهاد خاصی را در این گزارش ارائه نکرده است. هدف این تحقیق بیان اطلاعات واقعی و نتایج حاصل از نظرسنجی و تحقیق گروه کاری بوده است. به علاوه این گزارش می‌تواند مستند مفیدی برای استفاده در تحقیقات آینده باشد.

## فصل ۲: اصول و مبانی مالی اسلامی

### ۱-۲. مقدمه

سیستم مالی اسلامی به آن دسته از خدمات، عملیات و معاملات بازار مالی مربوط می‌شود که با اصول، رویه‌ها و قوانین اسلامی مطابقت دارند. حقوق و قوانین اسلامی با در نظر گرفتن پاداش و یا جزا برای انواع خاصی از فعالیتها، آنها را تمجید یا تحریم کرده است. مسلمانان در معاملات مالی خود از ابزارهای مالی مطابق با این قوانین استفاده می‌کنند چون به این کار ترغیب شده‌اند، اما برای دیگر سرمایه‌گذاران این ابزارها ممکن است از نقطه نظر اخلاقی جذاب باشد.

حقوق و قوانین اسلامی، شریعت نامیده می‌شود. شریعت مبنای تمام موضوعات اسلامی از جمله ایمان، عبادت و تمام جنبه‌های اقتصادی، اجتماعی، سیاسی و فرهنگی جوامع اسلامی را تشکیل می‌دهد. حقوق و قوانین اسلامی برگرفته از منابع مهم زیر است: قرآن کریم (کتاب مقدس دین اسلام)، سنت و سیره ائمه اطهار و اجتهاد (استدلال محققین واجد شرایط). احکام قرآن و سنت، توسط محققین مسلط به قوانین اسلامی و از طریق اجتهاد یا فرآیند تفسیری در چارچوب قرآن و سنت، تفسیر می‌شوند.

خدمات و محصولات جدید مالی اسلامی با استفاده از دو رویکرد متفاوت بوجود آمده‌اند. در رویکرد اول، خدمات و محصولات کلاسیک موجود که از نظر اسلامی اجمالاً قابل قبول هستند شناسایی شده، سپس یکسری تغییرات و اصلاحات روی آنها انجام می‌شود تا کاملاً با اصول شرع مطابق شوند. اما در رویکرد دوم با اعمال اصول مختلف شرع، نوع‌آوری و ابداع محصولات و خدمات جدید تسهیل می‌شود.

این فصل اصول و مبانی خدمات مالی اسلامی را مورد بحث قرار می‌دهد تا درک بهتری از ویژگیهای

منحصر بفرده مالی اسلامی حاصل شود.

## ۲-۲. مبانی مالی اسلامی

قوانین اسلام در مورد تجارت به فقه معاملات معروف است. اکثر این قوانین، موضوعات مربوط به عدالت اجتماعی، انصاف و برابری و همچنین معقول بودن معاملات مالی را مورد توجه قرار می‌دهند. یک اصل قانونی شرعی در مورد معاملات و قراردادهای می‌گوید: «همه معاملات و قراردادهای مجاز هستند مگر اینکه صریحاً منع شده باشند<sup>۱</sup>». برای اینکه یک معامله تجاری، مطابق شرع شود ابتدا باید بخش‌های منع شده آن حذف شود. مهمترین موارد تحریم شده در شرع عبارتند از: ربا، غرر (عدم اطمینان)، میسر (قمار)، خوراک و نوشیدنی غیرحلال (منع شده) و فعالیت‌های غیراخلاقی. اکنون به توضیح بیشتر درباره موارد ذکر شده می‌پردازیم.

### الف) تحریم ربا

ربا در لغت به معنای «مازاد» است و اصطلاحاً به اضافه یا مازادی گفته می‌شود که در معاوضه یا فروش یک کالا و یا به موجب قرارداد وام، عاید شخص می‌شود بدون اینکه در ازای آن ارزشی را برای طرف مقابل خلق کند. ربا بر دو نوع است. ربای قرضی و ربای معاملی. ربای قرضی در مبادلات مدرن مالی در جریان وامها بوجود می‌آید. تحریم ربای قرضی به نرخ بازده ثابت و از پیش تعیین شده‌ای مربوط می‌شود که فقط به سررسید و مقدار وام بستگی دارد. (یعنی مستقل از نتیجه سرمایه‌گذاری، تضمین می‌شود). اجماع عمومی در بین محققان شرع حاکی از آن است که ربا علاوه بر نزول خوری، مطالبه بهره را نیز شامل می‌شود.

اما به هر حال فعالیت‌های وام دادن و وام گرفتن در اسلام در چارچوب مفهوم قرض الحسنه مجاز شمرده شده است. قرض الحسنه قرارداد وامی است بین دو نفر که براساس رفاه اجتماعی و برای تأمین نیاز مالی کوتاه مدت قرض گیرنده منعقد می‌شود. مبلغ بازپرداخت باید با مبلغ قرض شده مساوی باشد. اما قرض گیرنده مجاز است مادامی که در قرارداد وام ذکر نشده باشد مقداری بیش از مبلغ اولیه نیز بازپرداخت کند.

ربای معاملی در صورت خرید و فروش شش کالای ربوی محقق می‌شود. (طلا، نقره، خرما، گندم، جو و نمک). معامله کالاهای ربوی باید همراه با شرایط ذیل باشد:

۱- در معامله کالاهایی که از یک گروه و یک نوع هستند مثل طلا با طلا یا خرما با خرما، دو شرط باید برقرار باشد. یعنی مقدار هر دو کالا دقیقاً با هم برابر و تحویل نیز بصورت آنی (فوری) انجام شود.

۱ محمد هاشم کحالی، حقوق تجاری اسلامی، کتبخ: جامعه هتون اسلامی، ۲۰۰۰، ص ۶۶؛ یوسف الکرادوی، حرام و حلال در اسلام، کوالالاهپور، اهین اهین کتاب اسلامی، ۱۹۸۵، ص ۱۴.

۲- در مورد معامله کالاهایی که از یک گروه مشابه ولی از دو نوع مختلف هستند، مثل طلا با نقره، یا گندم با جو، فقط شرط اول باید برقرار شود. بنابراین الزامی به تحویل فوری وجود ندارد.

۳- اگر کالاهای مورد معامله از دو گروه و از دو نوع مختلف باشند، مثل طلا با گندم، یا نقره با جو، هر دو شرط برداشته می‌شود و معامله در حالت برابری، عدم برابری، تحویل فوری و یا تحویل مدت‌دار صحیح خواهد بود.

بنابراین اسلام کسب منفعت را تشویق می‌کند اما مطالبه بهره را حرام می‌داند. منفعت به سرمایه‌گذاری موفقیت‌آمیز و خلق ارزش افزوده از طریق بکارگیری دارایی‌های مولد مربوط می‌شود در حالیکه بهره به عنوان هزینه‌ای فرض می‌شود که صرف نظر از نتیجه سرمایه‌گذاری مطالبه می‌شود و چنانچه سرمایه‌گذاری با زیان مواجه شود ارزشی خلق نمی‌کند. عدالت اجتماعی در شرع مستلزم این است که وام دهنده و وام گیرنده به نسبت مساوی در منافع و زیان‌های حاصله شریک باشند و فرآیند جمع‌آوری و تقسیم ثروت در اقتصاد بصورت منصفانه انجام شود.

### ب) تحریم فعالیت‌های غرری (عدم اطمینان)

غرر به فعالیت‌هایی گفته می‌شود که دارای عدم اطمینان، ابهام یا فریب باشند. غرر در یک معامله تجاری به عدم اطمینان در مورد کالا یا قیمت آن و همچنین به اغفال خریدار در مورد قیمت کالا مربوط می‌شود. اگر میزان غرر اندک و تأثیر آن بر جامعه و اقتصاد ناچیز باشد، آنگاه در بازار عنصر غرر یک پدیده معمول در نظر گرفته می‌شود. شرع نیز این موضوع را پذیرفته زیرا حذف غرر بصورت کامل عملاً امکان‌پذیر نیست. اما چنانچه میزان غرر در یک معامله تجاری زیاد باشد، شرع آن را منع می‌کند زیرا ممکن است مشروعیت معامله را تحت تأثیر قرار دهد.

### ج) تحریم فعالیت‌های قماربازی

قماربازی در زبان عربی «میسر» نامیده می‌شود و به معنای فعالیتی است که در آن توافقی بین دو یا چند نفر صورت می‌گیرد و هر یک از آنها ریسک متحمل شدن زیان را برعهده می‌گیرند. در فعالیت‌های قماربازی زیان برای یک نفر به معنای کسب سود برای دیگران است. سود حاصل از قمار در اسلام حرام است زیرا قمارباز را از پرداختن به فعالیت‌های مفید باز می‌دارد و باعث کسب ثروت بدون تلاش می‌شود. انگیزه کسب سود به قیمت زیان طرف مقابل یک انگیزه غیراخلاقی است. مسلمانان از داشتن هرگونه فعالیت قماربازی و مشاغل مرتبط و وابسته به آن منع شده‌اند.

### د) منع تولید و فروش کالاها و خدماتی که در اسلام تحریم شده است.

برخی از خوراکیها و نوشیدنیها از قبیل مشروبات الکلی و غذاهای حرام مثل گوشت خوک در اسلام تحریم شده است. علاوه بر این خدمات غیراخلاقی از قبیل پرئوگرافی، فاحشگی و سرگرمی‌های غیراخلاقی نیز ممنوع می‌باشند. در این زمینه محققان شرع اعتقاد دارند که هرگونه فعالیت در ارتباط با این محصولات و خدمات از قبیل پردازش، تولید، بازاریابی، عرضه و فروش آنها نیز غیرمجاز است. بنابراین شرکتهایی که به این فعالیتها مشغول هستند و یا از طریق مشاغل مرتبط با این فعالیتها غیرمجاز درآمد کسب می‌کنند مطابق شرع نمی‌باشند.

### ۳-۲. اصول اساسی شرع در مورد محصولات و خدمات مالی اسلامی

مبانی معاملات مالی اسلامی، ابزارهای مالی اسلامی را از ابزارهای کلاسیک متمایز می‌کند. مالی اسلامی جدید با ظهور بانکداری اسلامی آغاز شد و محصولات و خدمات آن از ربا به دور بود. با رشد صنعت بانکداری اسلامی، بسیاری از محصولات مالی در بخشهای بیمه و بازار سرمایه نیز مطابق شرع طراحی شدند. در دهه گذشته، نوآوری در محصول در صنعت خدمات مالی اسلامی اهمیت زیادی داشته و به طراحی بسیاری از ابزارهای اسلامی منجر شده است. قوانین شرعی در زمینه اسناد بدهی، ابزار سرمایه (مثل سهام)، تبدیل به اوراق بهادار کردن دارائیهها بسیار توسعه یافته و احکام شرعی مربوط به این محصولات نیز تعیین شده‌اند. ابزارهای مشتقه نیز در فرآیند بررسی و صدور حکم قرار دارند. قوانین اسلامی در حوزه بانکداری، کارگزاری، مدیریت سرمایه‌گذاری و خدمات مشاوره‌ای نیز در حال گسترش است.

تأمین مالی اسلامی بیانگر یکی از فعالیتهاى بازار سرمایه اسلامی است که از طریق قراردادهای مشارکت در سود یا عقد اشتراک انجام می‌شود. در نوع رایج از ابزارهای تأمین سرمایه عبارتند از: مضاربه (مشارکت در سود) و مشارکت (مشارکت در سود و زیان).

اما ابزارهای بدهی اسلامی با ابزارهای بدهی کلاسیک تفاوتهاى مهمی دارد، زیرا ساختار ابزارهای بدهی کلاسیک بر قرض دادن مبتنی بر بهره استوار است. در اسلام تأمین مالی از طریق بدهی باید با قرارداد معاوضه دو کالا یا «عقد معاوضه» همراه باشد. بنابراین برخلاف تأمین مالی کلاسیک که در آن فقط سند بدهی مطرح است، در قرارداد تأمین مالی اسلامی وجود یک دارایی موضوعیت دارد. اصول شرعی رایجی که در ابزارهای

بدهی اسلامی مورد استفاده قرار می‌گیرند عبارتند از: مرابحه (تجارت همراه با سود)، اجاره (لیزینگ)، بیع سلف (پیش خرید) و استصناع (دستور ساخت). بازار غربی و اسلامی در مورد اجاره مشابه یکدیگر هستند و انواع مختلف قراردادهای اجاره از قبیل اجاره عملیاتی و اجاره مالی تا زمانی که هدف اجاره مطابق شرع باشد، از نظر اسلام بلامانع است.

همانطور که بیان شد در طراحی این محصولات اصول شرعی نیز اعمال شده‌اند. در بخش بعدی برخی از اصول شرع که به صورت گسترده در بازار مالی اسلامی استفاده می‌شوند مورد توجه قرار گرفته است. این اصول در طراحی و توسعه ابزارها و محصولات مختلف مالی اسلامی در بخشهای بانکداری، بیمه و بازار سرمایه مورد استفاده قرار گرفته‌اند.

### الف) مضاربه (مشارکت در سود)

مضاربه یکی از مهمترین اصول شرع در فعالیتهای سرمایه‌گذاری می‌باشد که به «قرض» یا «مقارضه» نیز معروف است. مضاربه برای دارنده سرمایه این فرصت را فراهم می‌کند که سرمایه خود را در پروژه معینی سرمایه‌گذاری کند بدون اینکه درگیر مدیریت آن شود و تعهدات وی نیز به سرمایه آورده شده محدود می‌شود. در مضاربه یک کارآفرین نیز وجود دارد که به تنهایی مدیریت پروژه را برعهده می‌گیرد. مهمترین ویژگی مضاربه این است که سرمایه‌گذار نمی‌تواند در صورت سودآور بودن پروژه، سود ثابت و بازده تضمین شده‌ای را مطالبه کند، زیرا سود بدست آمده براساس نسبت توافق شده قبلی بین سرمایه‌گذار و کارآفرین تقسیم می‌شود. اگر پروژه با زیان مواجه شود، همه زیان متوجه سرمایه‌گذار خواهد بود مگر اینکه زیان در نتیجه غفلت و کوتاهی کارآفرین بوجود آمده باشد.

محققان توانسته‌اند با معرفی «مضاربه مضاعف» اصل مضاربه را توسعه دهند. در مضاربه مضاعف دو قرارداد مضاربه وجود دارد. در مضاربه اول سرمایه‌گذار، سرمایه خود را در اختیار یک مؤسسه مالی اسلامی قرار می‌دهد. مؤسسه مالی نقش عامل یا کارآفرین را ایفا می‌کند (مؤسسه مالی نیز از طریق قرارداد مضاربه دوم سرمایه را در اختیار یک کارآفرین دیگر قرار می‌دهد. به عبارت دیگر مؤسسه مالی اسلامی با استفاده از این نوع مضاربه، نقش یک واسطه را بین سرمایه‌گذار و کارآفرین ایفا می‌کند.

### ب) مشارکت (مشارکت در سود و زیان)

قرارداد مشارکت همانند سرمایه‌گذاری مشترک (Joint venture) است. سرمایه‌گذار و کارآفرین به نسبت‌های مختلف در سرمایه شریک می‌شوند و با هم توافق می‌کنند که ریسک و بازده را به نسبتی از پیش تعیین شده، بین خود تقسیم کنند.

محققان اسلامی توانسته‌اند با معرفی «مشارکت تناقصی» به عنوان یک قرارداد جدید مالی، اصل مشارکت را توسعه دهند. در مشارکت تناقصی، مؤسسه مالی و مشتری در مالکیت دارایی مورد نظر با هم شریک می‌شوند و مشتری اقساط دوره‌ای به مؤسسه پرداخت می‌کند. اقساط پرداخت شده شامل دو بخش است. بخشی از آن، پرداخت اجاره آن قسمت از دارایی است که در تملک مؤسسه قرار دارد و بخش دیگر هزینه خرید قسمتی از مالکیت مؤسسه مالی است. با گذشت زمان مالکیت مشتری افزایش می‌یابد تا اینکه سرانجام وی مالک کل دارایی می‌شود و قرارداد نیز خاتمه می‌یابد.

### ج) مرابحه (فروش همراه با سود)

مرابحه یکی از رایج‌ترین ابزارهای تأمین مالی کوتاه مدت است. در مرابحه، فروشنده، دارایی خریداری شده را به قیمت بالاتر به مشتری (خریدار) می‌فروشد. در این قرارداد، خریدار از قیمت خرید دارایی توسط فروشنده اطلاع دارد و توافق می‌کند که مقداری بیش از قیمت خرید به فروشنده بپردازد. مرابحه در حقیقت توافق در مورد یک معامله خرید و فروش جهت تأمین مالی یک دارایی است که در آن هر دو طرف از هزینه‌ها و حاشیه سود اطلاع دارند و آن را قبول کرده‌اند.

در این توافق همانطور که در بازار مرسوم است، فروشنده می‌پذیرد که دارایی مورد نیاز مشتری را خریداری نموده و آن را به قیمتی بالاتر و توافق شده به وی بفروشد. پرداخت این مبلغ با توجه به توافق دو طرف می‌تواند نقدی و یا بصورت اقساط باشد.

### د) بیع با ثمن مؤجل (فروش اقساطی)

«بیع با ثمن مؤجل» از این جهت که فروشنده تعهد می‌کند که دارایی مورد نیاز مشتری را خریداری نموده و به قیمتی بالاتر و توافق شده به وی واگذار نماید، شبیه مرابحه است. تفاوتی که بین این دو وجود دارد این است که «بیع با ثمن مؤجل» برای تأمین مالی بلند مدت مورد استفاده قرار می‌گیرد و فروشنده ملزم به افشای قیمت خرید و حاشیه سود خود نمی‌باشد.

### هـ) بیع سلف (پیش خرید)

«بیع سلف» یک معامله خرید و فروش است که در آن پرداخت بصورت نقدی و در هنگام عقد قرارداد انجام می‌شود اما تحویل دارایی خریداری شده به زمانی مشخص در آینده موکول می‌شود. در نظام مالی اسلامی نوین، محققان اسلامی، مجوز سلف موازی یا متقابل را نیز صادر کرده‌اند که در آن سرمایه‌گذار یک نقش دو طرفه را ایفا می‌کند. سرمایه‌گذار از یک طرف در یک قرارداد سلف، فروشنده است و از طرف دیگر با ورود به یک قرارداد سلف دیگر که مستقل از سلف اول است نقش خریدار را بر عهده می‌گیرد تا بتواند کالاهایی با همان مشخصات قرارداد اول تهیه نماید. نکته مهم در سلف متقابل این است که دو قرارداد سلف باید کاملاً مستقل از یکدیگر باشند.

### (و) استصناع (دستور ساخت)

استصناع یک توافق خرید و فروش است که در آن فروشنده، ساخت یک کالا طبق مشخصات ذکر شده در قرارداد را برعهده می‌گیرد. استصناع شبیه بیع سلف است. تفاوت اساسی در ماهیت دارایی و روش پرداخت است. استصناع معمولاً شامل کالاهایی است که بنا به یک سفارش خاص ساخته می‌شوند و برخلاف بیع سلف، پیش‌پرداخت الزامی نیست. روش پرداخت طبق توافق دو طرف در قرارداد می‌تواند انعطاف‌پذیر باشد. همانند بیع سلف، در استصناع نیز قرارداد متقابل وجود دارد که در آن سرمایه‌گذار یک نقش دو طرفه را ایفا می‌کند یعنی در یک قرارداد استصناع، سازنده (فروشنده) است و در یک قرارداد استصناع دیگر که مستقل از استصناع اول است، نقش خریدار را دارا می‌باشد.

### (ز) اجاره (لیزینگ)

اجاره (لیزینگ) یکی دیگر از ابزارهای رایج است که برای تأمین مالی یک دارایی طراحی شده است. اجاره، «منفعت» یا حق استفاده از یک دارایی یا تجهیزات است. موجر دارایی یا تجهیزات مورد نظر را با اجاره بهای توافقی و برای مدت معینی که در قرارداد ذکر شده است به مشتری (مستأجر) اجاره می‌دهد. انواع مختلفی از اجاره مجاز شمرده شده است که از آن جمله می‌توان به اجاره به شرط تملیک اشاره کرد. این نوع اجاره یک نوع لیزینگ اسلامی است که در آن مقداری از مبلغ اجاره بها به خرید دارایی در پایان دوره اجاره اختصاص می‌یابد. در پایان مدت اجاره، مالکیت دارایی از طریق یک قرارداد خرید و فروش از موجر به مستأجر منتقل می‌شود.



### فصل ۳: چشم‌انداز صنعت خدمات مالی اسلامی

#### ۳-۱. مروری بر سیر تکامل مالی اسلامی

##### ۳-۱-۱. سیر تاریخی مالی اسلامی

مالی اسلامی سابقه طولانی دارد و در واقع سابقه استفاده از برخی از مفاهیم و ابزارها از قبیل مضاربه و مشارکت که امروزه بسیار معمول می‌باشند به دوران قبل از اسلام برمی‌گردد. بعد از ظهور اسلام در خاورمیانه، اصول اسلامی در فعالیتهای تأمین مالی تجارت مورد استفاده قرار گرفت و رفته‌رفته نهادینه شد و رسمیت بیشتری یافت. ساختارهای رسمی اولیه، عمدتاً در رابطه با تأمین مالی و با هدف حمایت از فعالیتهای تجاری توسعه یافتند. افزایش میزان تأثیرپذیری از اروپا در دوران استعمار باعث شد که بسیاری از کشورهای اسلامی محصولات و نهادهای مالی اروپایی را اقتباس کنند. اما از دهه ۱۹۶۰، کشورهای اسلامی بازنگری در صنعت خدمات مالی و استقرار نظامهای مالی مطابق با شرع را آغاز نمودند که این موضوع نهایتاً زمینه ظهور مالی اسلامی جدید را مطرح کرد.

##### ۳-۱-۲. مالی اسلامی جدید

تلاشهای اولیه برای ایجاد نظام مالی اسلامی جدید، با الگوبرداری از محصولات و نهادهای سیستم کلاسیک آغاز شد. عامل مهم در انتخاب این رویکرد این بود که چارچوب‌های قانونی، حسابداری و مالیاتی موجود در سیستم کلاسیک، اغلب بعد از توسعه مراکز مالی غیراسلامی تدوین شدند.

ایجاد نهادهای مالی اسلامی جدید با تأسیس بانکهای اسلامی آغاز شد. رشد سریع بانکهای اسلامی تا حدود زیادی متأثر از دوره رونق اقتصادی کشورهای عرب بود که از افزایش قیمت نفت بهره‌مند شدند. مقادیر کلان ثروت در منطقه، یک منبع نقدینگی اساسی برای بانکهای اسلامی نوظهور فراهم کرد. بانکداری اسلامی به دلیل این مزیت زود هنگام، امروزه توسعه یافته‌ترین بخش نظام مالی اسلامی به شمار می‌رود. بانکهای اسلامی همچنین بزرگترین نهادهای مالی اسلامی در سطح جهان محسوب می‌شوند.

موفقیت در توسعه بانکداری اسلامی، محرکی برای گسترش فعالیتهای اسلامی در دیگر بخشهای بازار بود. پیشرفت مهم بعدی، استقرار بیمه اسلامی (تکافل) با توجه به اصول جبران خسارت و مسئولیت مشترک در میان جامعه بود که در آن از ابزارهای مطابق با شرع استفاده شد. تکافل یا بیمه اسلامی با پوشش دادن ریسک و حمایت از رشد و توسعه عمومی اقتصادی، نقش مهمی را در بسیج وجوه در بلند مدت ایفا می‌کند.

با استقرار نهادهای بیمه و بانکهای اسلامی، مدیریت نقدینگی، به دلیل محدود بودن ابزارهای بازار سرمایه اسلامی به یک چالش مهم تبدیل شد. بانکهای اسلامی پس از کسر ذخیره قانونی و همچنین وجوه لازم جهت نقدینگی خود و تأمین نیازهای مالی مشتریان، باز هم با اضافه وجوه مواجه بودند که می‌توانستند اقدام به سرمایه‌گذاری نمایند. به طور مشابه، نهادهای بیمه نیز وجه نقد زیادی در اختیار داشتند و با کمبود محصولات مالی مطابق با شرع جهت سرمایه‌گذاری مواجه بودند. بنابراین مقداری از وجوه این مؤسسات به دلیل فرصتهای محدود سرمایه‌گذاری، راکد و غیر فعال بود.

کاملاً آشکار بود که بیمه و بانکداری اسلامی، به تنهایی و بدون برخورداری از حمایت یک بازار سرمایه اسلامی نمی‌توانستند به فعالیت خود ادامه دهند. تلاشهای اولیه برای حل این مشکل، بر طراحی و انتشار اوراق بدهی کوتاه مدت و بلند مدت مبتنی بر اصول شرعی متمرکز شد. این تلاشها در برخی از کشورها از طریق انتشار ابزارهای مالی اسلامی مختلف شامل اوراق بهادار کوتاه مدت و اوراق بهادار بلند مدت، دنبال شد تا به نیازهای نقدینگی و سرمایه‌گذاری نهادهای بیمه و بانکهای اسلامی پاسخ داده شود. انتشار دهندگان اوراق بهادار اجازه یافتند اوراق را مطابق با اصول اسلامی طراحی کنند.

مالی اسلامی بسیار سریع رشد کرد، زیرا تقاضای زیادی برای آن وجود داشت. علاوه بر مسلمانان که به دلیل تعهدات مذهبی خود از این ابزارها استفاده می‌کردند، سرمایه‌گذاران دیگری از جمله غیرمسلمانانی که برخی از شرایط ریسک و بازده این ابزارها برای آنها جذاب بود و یا سرمایه‌گذارانی که به اصول اخلاقی اعتقاد داشتند نیز از مالی اسلامی استقبال کردند. فعال‌ترین مراکز مالی جهانی که فعالیت‌های مالی اسلامی انجام می‌دهند در شهرهای لندن و نیویورک واقع هستند بنابراین مالی اسلامی در حال تبدیل شدن به یک بخش برجسته و مهم در بازار مالی جهانی است. بسیاری از فعالان مالی جهانی از جمله، Standard chartered، HSBC، Citigroup به وجود تقاضای بالقوه بازار، برای محصولات مالی اسلامی پی برده‌اند و بنابراین ظرفیتها و توانایی‌های خود را در جهت طراحی، انتشار و بازاریابی این محصولات متمرکز کرده‌اند.

مراحل تکامل صنعت خدمات مالی اسلامی در جدول زیر نشان داده شده است:

جدول ۱-۲-۱. ۳: مراحل تکامل صنعت خدمات مالی اسلامی

دهه ۱۹۷۰	دهه ۱۹۸۰	دهه ۱۹۹۰	دهه ۲۰۰۰
<b>نهادهای:</b> - بانکهای تجاری اسلامی	<b>نهادهای:</b> - بانکهای تجاری اسلامی - نهادهای بیمه اسلامی - شرکتهای سرمایه‌گذاری اسلامی	<b>نهادهای:</b> - بانکهای تجاری اسلامی - نهادهای بیمه اسلامی - شرکتهای سرمایه‌گذاری اسلامی - شرکتهای مدیریت دارایی - کارگزاران / معامله‌گران	<b>نهادهای:</b> - بانکهای تجاری اسلامی - نهادهای بیمه اسلامی - شرکتهای سرمایه‌گذاری اسلامی - بانکهای سرمایه‌گذاری اسلامی - شرکتهای مدیریت دارایی - تجارت الکترونیکی - کارگزاران / معامله‌گران
<b>محصولات:</b> - محصولات اسلامی بانکداری تجاری	<b>محصولات:</b> - محصولات بانکداری تجاری - بیمه	<b>محصولات:</b> - محصولات بانکداری تجاری - بیمه اسلامی - صندوقهای مشترک	<b>محصولات:</b> - محصولات بانکداری
<b>منطقه:</b> - خلیج فارس / خاورمیانه	<b>منطقه:</b> - خلیج / خاورمیانه - اقیانوس آرام		

<p>سرمایه‌گذاری</p> <p>- اوراق قرضه اسلامی</p> <p>- سهام مطابق با اصول شرعی</p> <p>- کارگزاری اسلامی</p>	<p>تجاری</p> <p>- بیمه اسلامی</p> <p>- صندوقهای مشترک</p> <p>سرمایه‌گذاری</p> <p>- اوراق قرضه اسلامی</p> <p>- سهام مطابق با اصول شرعی</p> <p>- کارگزاری اسلامی سهام</p>
<p><b>منطقه:</b></p> <p>خلیج فارس / خاورمیانه</p> <p>- اقیانوس آرام</p>	<p><b>منطقه:</b></p> <p>- خلیج فارس /</p> <p><b>خاورمیانه</b></p> <p>- اقیانوس آرام</p> <p>- اروپا / آمریکا</p> <p>- بازار جهانی</p>

## ۳.۲. بخشهای صنعت خدمات مالی اسلامی

### ۳.۲.۱. بانکداری اسلامی

امروزه بانکهای اسلامی که در سراسر جهان پراکنده‌اند بخش اعظم مؤسسات مالی اسلامی را تشکیل می‌دهند. بانکداری اسلامی در نتیجه افزایش علاقه برای توسعه یک سیستم اقتصادی اسلامی و همچنین افزایش تقاضای مسلمانان برای محصولات و گزینه‌های سرمایه‌گذاری اسلامی به وجود آمد. تأسیس بانکهای اسلامی عامل رشد و توسعه کل صنعت خدمات مالی اسلامی بوده است.

به طور کلی، ویژگیهای بانکداری اسلامی به شرح زیر است:

الف- معاملاتی که از پرداخت نرخ سود ثابت و از پیش تعیین شده به دور است.

ب- معاملاتی که بر مشارکت در سود و زیان مبتنی هستند و نرخ بازده آن تا قبل از اتمام عملیات مشخص نمی‌شود.

ج- سرمایه‌گذاری‌ها و عملیات تجاری که براساس فعالیت‌های مجاز شرعی انجام می‌شود.

د- معاملاتی که از عنصر غرر (عدم اطمینان نامعقول) به دور هستند.

ه- پرداخت زکات توسط بانک

و- معاملاتی که از طریق روشهای تأمین مالی شرعی انجام می‌شود.

یکی دیگر از خصوصیات مهم و برجسته بانکهای اسلامی، وجود هیأت‌های نظارتی شرعی می‌باشد. این هیأتها مسؤول نظارت بر فعالیتها و عملیات بانکهای اسلامی هستند تا اطمینان حاصل شود که این بانکها، مطابق با اصول شرعی فعالیت می‌کنند.

در بانکهای اسلامی، چهار نوع حساب برای وجوه، وجود دارد: حسابهای جاری، حسابهای پس‌انداز، حسابهای سرمایه‌گذاری و حسابهای سرمایه‌گذاری مخصوص. این حسابها براساس اصول مختلف شرعی از قبیل مضاربه، قرض‌الحسنه (حساب امین) و مشارکت طراحی شده‌اند.

بانکهای اسلامی علاوه بر عملیات مربوط به پذیرش سپرده، تسهیلات تأمین مالی کوتاه مدت، میان مدت و بلند مدت را نیز مطابق با اصول شرعی به مشتریان خود ارائه می‌نمایند. فعالیت‌های تأمین مالی بانکهای اسلامی به چندین نوع تقسیم می‌شود که از جمله آنها می‌توان به تأمین مالی طرحها بر اساس اصول مضاربه، مشارکت، بیع با ثمن مؤجل و اجاره اشاره نمود.

اولین بانک اسلامی در سال ۱۹۶۳ در شهر «مت قامر» در کشور مصر تأسیس شد. این بانک، یک بانک پس‌انداز بود و براساس اصل مشارکت در سود فعالیت می‌کرد. این بانک بیشتر از آنکه یک بانک تجاری باشد یک مؤسسه پس‌انداز بود. اما نخستین بانک تجاری بدون بهره بانک «Nasser Social» بود که در سال ۱۹۷۱ با هدف توسعه نظام تأمین اجتماعی مصر در شهر «کایرو» تأسیس شد.

نقطه عطف بعدی، استقرار بانک توسعه اسلامی (IDB) بود که در سال ۱۹۷۵ با حمایت سازمان کنفرانس اسلامی (OIC)<sup>۱</sup> تأسیس شد. عملکرد اصلی بانک توسعه اسلامی (IDB)، کمک به توسعه اجتماعی و پیشرفت اقتصادی (از طریق تأمین سرمایه و اعطای وام به طرحهای مطابق با شرع) کشورهای عضو و همچنین ارتقای بانکداری اسلامی در سطح جهانی می‌باشد. تأسیس بانک توسعه اسلامی محرکی برای تأسیس بانکهای اسلامی در دیگر کشورهای مسلمان بود. بانک اسلامی دومی در سال ۱۹۷۵ بلافاصله بعد از استقرار بانک توسعه اسلامی تأسیس شد. در سال ۱۹۷۷ نیز سه بانک اسلامی دیگر یعنی بانک اسلامی فیصل مصر، بانک اسلامی فیصل سودان و مؤسسه مالی کویت شروع به فعالیت کردند. فهرست بانکهای اسلامی که در اواخر دهه ۱۹۷۰ و اوایل دهه ۱۹۸۰ تأسیس شدند در جدول ۱-۱. ۲. ۳. بیان شده است.

جدول ۱-۱. ۳. ۲. ۱: بانکهای اسلامی که در اواخر ۱۹۷۰ و اوایل دهه ۱۹۸۰ تأسیس شده اند.

۱. سازمان کنفرانس اسلامی (OIC) يك سازمان بين‌المللی است که ۵۶ کشور در آن عضویت دارند. این کشورها تصمیم گرفتند منابع خود را گرد هم آورده و تلاشهایشان را همسو و هم‌جهت نمایند تا بتوانند رفاه و پیشرفت کشورهای عضو و سایر مسلمانان جهان را فراهم نمایند.

۲. نگاه کنید به «سپستر بانکداری اسلامی، مفاهیم و کاربردها»، سودین هارون و بالا شانوگان، ۱۹۷۷.

سال تأسیس	کشور	نام بانک
۱۹۷۱	مصر	Nasser Social Bank
۱۹۷۵	عربستان سعودی	بانک توسعه اسلامی (IDB)
۱۹۷۵	امارات متحده عربی	بانک اسلامی دوبی
۱۹۷۷	مصر	بانک اسلامی فیصل مصر
۱۹۷۷	سودان	بانک اسلامی فیصل سودان
۱۹۷۷	کویت	مؤسسه مالی کویت
۱۹۷۸	لوکزامبورگ	هلدینگ بین‌المللی سیستم بانکداری اسلامی
۱۹۷۸	اردن	بانک اسلامی اردن
۱۹۷۹	بحرین	بانک اسلامی بحرین
۱۹۸۱	سوئیس	دارالمال الاسلامی
۱۹۸۱	بحرین	شرکت سرمایه‌گذاری اسلامی بحرین
۱۹۸۱	مصر	بانک بین‌المللی اسلامی توسعه و سرمایه‌گذاری
۱۹۸۱	اردن	مؤسسه سرمایه‌گذاری اسلامی
۱۹۸۲	عربستان سعودی	شرکت توسعه و سرمایه‌گذاری البراکا
۱۹۸۲	عربستان سعودی	بانک توسعه اسلامی سعودی - فیلیپین
۱۹۸۲	ترکیه	بانک اسلامی فیصل قبرس
۱۹۸۳	مالزی	بانک اسلامی مالزی
۱۹۸۲	بنگلادش	بانک اسلامی بنگلادش (با مسئولیت محدود)
۱۹۸۳	دانمارک	بانک اسلامی بین‌المللی
۱۹۸۳	سودان	بانک اسلامی تمدن
۱۹۸۳	قطر	بانک اسلامی قطر
۱۹۸۴	تونس	شرکت سعودی - تونس "Beit Ettamouil"
۱۹۸۵	سودان	بانک اسلامی غرب سودان
۱۹۸۵	ترکیه	مؤسسه مالی البراکای ترکیه
۱۹۸۵	ترکیه	مؤسسه مالی فیصل
۱۹۸۵	عربستان سعودی	شرکت الرجحا (برای معاملات ارز)
۱۹۸۵	هندوستان	شرکت سرمایه‌گذاری مالی و اسلامی «الأمین» (با مسئولیت محدود)

کشورهای مختلف، رویکردهای متفاوتی را برای تأسیس نظام بانکداری اسلامی در پیش گرفتند. برخی از کشورها از جمله ایران و سودان کل نظام مالی خود را به نظام بدون ربا تبدیل کردند. اما در اکثر کشورها، نظام بانکداری اسلامی به موازات نظام بانکداری کلاسیک توسعه یافت. مالزی، مصر و عربستان سعودی به تأسیس بانکهای اسلامی و همچنین بانکهای کلاسیکی که خدمات مبتنی بر اصول شرعی ارائه می‌کردند اقدام نمودند. واحدهای اسلامی بانکهای کلاسیک معمولاً به پنجره‌های اسلامی (Islamic windows) معروف هستند. این واحدهای اسلامی باید حسابهای جداگانه‌ای را برای عملیات بانکداری اسلامی خود اختصاص دهند و در برخی کشورها باید از مشاوران شرعی برای ارائه مشورت و راهنمایی در مورد عملکرد و فعالیت روزانه خود استفاده کنند.

در حال حاضر حدود ۲۶۵ بانک اسلامی وجود که بیش از ۱۳ میلیارد دلار اوراق بهادار در بازار منتشر کرده‌اند. مجموع دارایی‌های آنها در حدود ۲۶۲ میلیارد دلار و سرمایه‌گذاری‌های مالی آنها بیش از ۴۰۰ میلیارد دلار است. سپرده‌های موجود در بانکهای اسلامی در سراسر جهان، در حدود ۲۰۲ میلیارد دلار می‌باشد. متوسط نرخ رشد سالانه صنعت بانکداری اسلامی نیز در دهه گذشته بین ۱۰ تا ۲۰ درصد بوده است.<sup>۱</sup>

جدول ۱-۲. ۳.۲. ۱-۳ و ۳.۲. ۱-۳، مقدار دارایی‌ها، سپرده‌ها و تأمین مالی صنعت بانکداری اسلامی را در دو کشور فعال در بانکداری اسلامی یعنی مالزی و بحرین نشان می‌دهد.

جدول ۱-۲. ۳.۲. ۱-۳: رشد بانکداری اسلامی بحرین (۲۰۰۱ - ۱۹۹۰)

۱. نگاه کنید به «بانکداری اسلامی: چالشهای کلیدی پیش‌رو» دکتر فواد شاکر، کنفرانس جهانی بانکداری اسلامی، ۲۰۰۳.

## جدول ۳-۲.۱-۳: رشد بانکداری اسلامی در مالزی

در حال حاضر حداقل در ۳۹ کشور بانکداری اسلامی تأسیس شده که به ارائه محصولات و خدمات بانکداری اسلامی می‌پردازند. نام این کشورها در جدول ۳-۲.۱-۴ بیان شده است. پیش‌بینی می‌شود صنعت بانکداری اسلامی در طول ۱۰ سال آینده بتواند پاسخگوی ۴۰ تا ۵۰ درصد کل پس‌انداز مسلمانان جهان باشد.<sup>۱</sup>

## جدول ۳-۲.۱-۴: فهرست کشورهایی که محصولات بانکداری اسلامی ارائه می‌کنند.

۱- کویت	۱۴- هند	۲۷- سنگال
۲- فیلیپین	۱۵- پاکستان	۲۸- نیجریه
۳- بروئی	۱۶- بنگلادش	۲۹- تونس
۴- سنگاپور	۱۷- تایلند	۳۰- عربستان سعودی
۵- مالزی	۱۸- لبنان	۳۱- آفریقای جنوبی
۶- اندونزی	۱۹- آلمان	۳۲- عمان
۷- روسیه	۲۰- آلبانی	۳۳- امارات متحده عربی
۸- سودان	۲۱- دانمارک	۳۴- بحرین
۹- ایران	۲۲- آمریکا	۳۵- قطر

۱. نگاه کنید به «نگاهی به حالی اسلامی و رشد صندوقهای اسلامی»، طارق الرفاء، دنیای منابع اسلامی، ۲۰۰۳.



۱۰- مصر	۲۳- انگلستان	۳۶- دوبی
۱۱- عراق	انگلستان	۳۷- باهامس
۱۲- اردن	۲۴- سوئیس	۳۸- الجزایر
۱۳- ترکیه	۲۵- لوکزامبورگ	۳۹- ترینیداد

### ۲-۲-۳ بیمه اسلامی

واژهٔ تکافل (بیمه اسلامی) در لغت به معنای مسؤولیت مشترک و ضمانت مشترک است. اما بیمه اصطلاحاً به معنای ضمانتی است که در مقابل خطرات مشخصی که جان یا مال یک فرد را تهدید می‌کند ارائه می‌شود. تکافل یا بیمه اسلامی برخلاف بیمه کلاسیک از عنصر غرر (عدم اطمینان) و میسر (قمار) به دور است. عدم اطمینان در بیمه کلاسیک از آنجا ناشی می‌شود که شرکت بیمه توافق می‌کند در صورت بروز حادثه، مبلغ مشخصی را به عنوان خسارت به شخص بیمه شده بپردازد. اما شخص بیمه شده نمی‌داند که چه موقع چنین حادثه‌ای برای او اتفاق می‌افتد و او خسارت را از شرکت بیمه دریافت خواهد کرد.

بیمه اسلامی مبتنی بر یک سری شرایط قطعی و مشخص است و نیاز به یک قرارداد صریح و شفاف دارد تا از عدم اطمینان اجتناب شود. در حال حاضر در قراردادهای بیمه از دو اصل شرعی یعنی مضابّه (توافق مشارکت در سود) و وکالت (توافق مبتنی بر حق الزحمه) استفاده می‌شود. به عنوان نمونه «شرکت تکافل مالزی» که اولین شرکت بیمه اسلامی در مالزی محسوب می‌شود از اصل مضابّه استفاده می‌کند در حالیکه «شرکت تعاونی تکافل» در عربستان سعودی اصل وکالت را بکار گرفته است. این دو اصل هردو بر پایهٔ مشارکت مشتری و شرکت بیمه در سود و زیان استوار می‌باشد. اما به هر حال در فرآیند تعیین سود تفاوت‌هایی بین این دو اصل وجود دارد که به آنها می‌پردازیم.

شرکتهای متصدی بیمهٔ اسلامی، در واقع از طریق مفهوم اهداء یا تبرع (هدیه)، طرح بیمه را در ساختار یک ابزار ادغام می‌کنند. بدین معنا که بیمه شونده‌گان موافقت می‌کنند که بخش معینی از حق بیمه‌ای که آنها به شرکت بیمه می‌پردازند به صورت تبرعی به افرادی تعلق گیرد که به دلیل وقوع حادثه دچار زیان یا خسارت شده‌اند. به عبارت دیگر مشتریان می‌پذیرند که قسمتی از حق بیمه خود را برای کمک به افراد خسارت دیده، اهداء نمایند.

در قراردادهای بیمه‌ای که براساس اصل مضابّه منعقد می‌شوند، شرکت بیمه به عنوان عامل یا کارآفرین به صورت دوره‌ای از سرمایه‌گذاران حق بیمه دریافت می‌کند. شرایط بیان شده در قرارداد بیمه تعیین می‌کند که

سود حاصل از فعالیتهای سرمایه‌گذاری شرکت بیمه به چه نسبتی بین شرکت به عنوان کارآفرین و مشتریان به عنوان مضارب تقسیم می‌شود. اما در هر صورت شرکت بیمه حق ندارد هزینه‌های مدیریتی خود را از صندوق بیمه، برداشت نماید.

اما در قراردادهای بیمه‌ای که براساس اصل وکالت منعقد می‌شوند، شرکت بیمه نقش وکیل را برای مشتریان ایفا می‌کند و بنابراین به محض عقد قرار می‌تواند حق الزحمه وکالت خود را از وجوهی که مشتریان به عنوان حق بیمه پرداخت کرده‌اند، برداشت نماید. شرکت بیمه همچنین می‌تواند از بخشی از وجوه، برای پوشش هزینه‌های مدیریتی خود استفاده کند.

یکی از دیگر از تفاوت‌هایی که بین بیمه اسلامی (تکافل) و بیمه کلاسیک وجود دارد به گزینه‌های سرمایه‌گذاری آنها مربوط می‌شود. متصدیان بیمه اسلامی باید اطمینان حاصل کنند که وجوه بیمه، در طرحهای مطابق با اصول اسلامی سرمایه‌گذاری می‌شود. وجوه بیمه اسلامی (تکافل) معمولاً در خدمات و محصولات مالی بلند مدت مطابق با شرع سرمایه‌گذاری می‌شود.

در صنعت بیمه اسلامی، وجود مشاوران شرعی یا هیأت نظارت شرعی نیز از اهمیت بالایی برخوردار است. وجود این هیأت‌های نظارت به این خاطر است که از تطبیق عملکرد شرکتهای بیمه با اصول اسلامی، اطمینان حاصل شود.

به طور کلی محصولات بیمه اسلامی به سه دسته تقسیم می‌شود:

### **الف - بیمه عمومی اسلامی**

این بیمه، ریسک افراد و شرکت‌ها را پوشش می‌دهد. برخی از محصولات این بیمه عبارتند از: بیمه وسایل نقلیه، آتش سوزی و خطرات مربوطه، حق الزحمه کارگران، محموله‌های دریایی، بیمه دارایی‌ها و بیمه حمل و نقل.

### **ب - بیمه عمر اسلامی**

بیمه عمر اسلامی، افراد حقیقی یا پرسنل یک شرکت را به صورت بلند مدت و برای دوره‌ای که ممکن است از ۱۰ تا ۴۰ سال به طول بینجامد تحت پوشش قرار می‌دهد. برخی از محصولات این بیمه عبارتند از: طرح‌های پزشکی و سلامتی، تحصیلات، تصادف، ازدواج و طرح‌های مربوط به عمره و حج.

### **ج - بیمه اتکایی اسلامی**

شرکت‌های بیمه اتکایی در واقع، دیگر شرکت‌های بیمه را در مقابل زیان یا ریسک از دست دادن سرمایه بیمه می‌کنند و جبران خسارت‌های سنگین را برعهده می‌گیرند. تعداد بسیار کمی شرکت بیمه اتکایی در جهان وجود دارد که در کشورهای مالزی، عربستان سعودی، باهاماس و سودان مستقر هستند.

صنعت بیمه اسلامی از اواخر دهه ۱۹۷۰ شروع به فعالیت کرد زیرا محققان اسلامی در آن هنگام، مجوز فعالیت‌های بیمه اسلامی را صادر کردند. (براین اساس که رابطه بین شرکت بیمه و مشتری در قالب عقد مضاربه و مشارکت در سود تعریف می‌شد.) از آن زمان به بعد، شرکت‌های بیمه به تدریج در کشورهای مسلمان و غیرمسلمان استقرار یافتند.

«شرکت بیمه اسلامی»، به عنوان اولین شرکت تکافل یا بیمه اسلامی در جهان شناخته شده است که در سال ۱۹۷۹ در کشور سودان تأسیس شد.

در عربستان سعودی و امارات متحده عربی، به ترتیب در سال‌های ۱۹۷۹ و ۱۹۸۰ دو شرکت بیمه اسلامی تأسیس شدند که هر دو، «شرکت بیمه عرب» نام گرفتند.

پس از آن در سال ۱۹۸۱ در «ژنو»، «دارال‌مال الاسلامی» تشکیل شد که به فعالیت‌های بیمه‌ای اختصاص داشت. در سال ۱۹۸۳، ۴ شرکت بیمه اسلامی دیگر نیز شروع به فعالیت کردند. این شرکت‌ها عبارت بودند از: «شرکت تکافل اسلامی» در بحرین، «تکافل اسلامی» و «بیمه اتکایی اسلامی» در باهاماس و «شرکت تکافل اسلامی» در لوگزامبورگ.

فهرست شرکت‌های تکافل که تا اواخر دهه ۱۹۹۰ تأسیس شده‌اند در جدول<sup>۱</sup> ۱-۲-۳ ذکر شده است.

نام شرکت بیمه اسلامی	کشور	تاریخ تأسیس
شرکت بیمه اسلامی	سودان	۱۹۷۹
شرکت بیمه عرب اسلامی	عربستان سعودی	۱۹۷۹
شرکت بیمه عرب اسلامی	امارات متحده عربی	۱۹۸۰
دارال‌مال الاسلامی	ژنو	۱۹۸۱
شرکت تکافل اسلامی	بحرین	۱۹۸۳
شرکت تکافل و بیمه اتکایی اسلامی	باهاماس	۱۹۸۳

1. «Principles & practices of Takaful and Insurance compared» by Mohd Ma'sum Billah, 2001.

۱۹۸۳	لوکزامبورگ	شرکت تکافل اسلامی
۱۹۸۴	سودان	شرکت بیمه البراکه
۱۹۸۴	مالزی	شرکت تکافل مالزی Bhd
۱۹۸۵	بحرین	شرکت بیمه و بیمه اتکایی اسلامی
۱۹۹۴	اندونزی	شرکت تکافل PT اندونزی
۱۹۹۵	سنگاپور	شرکت تکافل سنگاپور
۱۹۹۳	مالزی	تکافل ملی Sdn.Bhd
۱۹۹۵	قطر	شرکت بیمه اسلامی
۱۹۹۶	مالزی	گروه تکافل «آسه آن»
۱۹۹۷	مالزی	شرکت بیمه اتکایی بین‌المللی «آسه آن» (با مسؤلیت محدود)

در حال حاضر در حدود ۵۸ شرکت، متصدی فعالیت‌های بیمه اسلامی هستند که مجموع حق بیمه‌های دریافتی توسط آنها در حدود ۲ میلیارد دلار برآورد می‌شود. طبق گزارشات منتشر شده، بازار بیمه اسلامی در منطقه خاورمیانه سالانه ۱۵ تا ۲۰ درصد رشد می‌کند. همچنین تلاش‌هایی برای تأسیس اولین شرکت جهانی تکافل (GTC) نیز صورت گرفته است. دفتر و تشکیلات این شرکت در کشور برونتی قرار داشته و سرمایه آن که بین ۲۵۰ تا ۳۰۰ میلیون دلار است از محل وجوه بانک توسعه اسلامی تأمین خواهد شد.<sup>۱</sup> فهرست کشورهای که محصولات بیمه اسلامی را ارائه می‌کنند در جدول ۲-۲.۲ ذکر شده است.<sup>۲</sup>

#### جدول ۲-۲.۲: ۳.۲.۲: فهرست کشورهای که به ارائه محصولات بیمه اسلامی می‌پردازند.

۲۲- آمریکا	۱۵- عربستان	۸- استرالیا	۱- سودان
۲۳- باهاماس	۱۶- غنا	۹- سنگاپور	۲- مصر
۲۴- قطر	۱۷- سنگال	۱۰- مالزی	۳- ایران
۲۵- بحرین	۱۸- تونس	۱۱- اندونزی	۴- اردن
۲۶- عمان	۱۹- انگلستان	۱۲- پاکستان	۵- کویت
۲۷- امارات متحده عربی	۲۰- لوکزامبورگ	۱۳- بنگلادش	۶- فیلیپین
	۲۱- ترینیداد	۱۴- سریلانکا	۷- برونتی

1. "IDB Infrastructure Fund" by Mumtaz khan, The world Islamic banking conference, 2003.

2. "Islamic financial Services, The Road Ahead" by Dato, Mohd Fadzli Yosof, 2003

جدول ۳-۲-۳. حق بیمه دریافتی توسط صنعت بیمه اسلامی در برخی از کشورهای آسیایی (میلیون دلار)

کشور	۱۹۹۹-۲۰۰۱	۲۰۰۲	جمع	سهم (درصد)
مالزی (۴ شرکت)	۴۵۲/۱۷۴	۳۴۶/۳۴۴	۷۹۸/۵۱۸	۸۷/۶
برونئی (۴ شرکت)	۴۴/۸۹۴	۱۴/۷۸۷	۵۹/۶۸۱	۶/۵
اندونزی (۳ شرکت و ۴ شعبه)	۲۶/۰۵۷	۱۲/۸۸۶	۳۸/۹۴۳	۳/۴
سنگاپور (۳ شعبه)	۶/۰۶۸	۰/۳۵۳	۶/۴۲۱	۰/۷
بنگلادش (۶ شرکت)	۲/۸	۴/۵	۷/۳	۰/۸
سریلانکا (۱ شرکت)	۰/۲۲۳	۰/۳۲۱	۰/۵۴۴	۰/۱
جمع	۵۳۲/۲۱۶	۳۷۹/۱۹۱	۹۱۱/۴۹۷	۱۰۰

### ۳.۲.۳- بازارهای سرمایه اسلامی

ظهور یک بازار سرمایه اسلامی متمایز که ساختار محصولات و فعالیت‌های تأمین مالی و سرمایه‌گذاری آن مطابق اصول شرعی تعریف شده پیامد پیشرفت طبیعی صنعت خدمات مالی اسلامی است. همان‌طور که قبلاً ذکر شد، نیاز شدید به مدیریت نقدینگی در بانک‌های اسلامی و شرکت‌های بیمه، باعث شد تا برخی از کشورها از جمله مالزی، بحرین، کویت، سودان و ایران برای تسهیل مدیریت دارایی‌ها در نهادهای مالی اسلامی، اوراق قرضه اسلامی منتشر کنند.

هرچند که دولت‌های اردن و پاکستان تلاش‌هایی را جهت ایجاد یک چارچوب قانونی برای انتشار اوراق قرضه اسلامی انجام داده بودند<sup>۱</sup>، اما نخستین انتشار موفقیت‌آمیز اوراق قرضه اسلامی در سال ۱۹۸۳ توسط دولت مالزی صورت گرفت. (اوراق مذکور قبلاً به گواهی سرمایه‌گذاری دولتی معروف بود). هدف اصلی از انتشار

۱. تلاشی که توسط دولت اردن صورت گرفت این بود که به بانک اسلامی اردن اجازه داد اوراق قرضه اسلامی به نام اوراق معارضه منتشر کند. همچنین در سال ۱۹۸۱ نیز قانون معارضه جهت توسعه دارایی‌های وقتی تصویب شد. کشور پاکستان نیز تلاش حسابمندی را انجام داد و قانونی به نام شرکت‌های معارضه‌ای را در سال ۱۹۸۰ تصویب کرد. این قانون توسط قانون «معارضه و شرکت‌های معارضه‌ای» مصوب سال ۱۹۸۱ کامل شد. اما تاکنون هیچ‌گونه اوراق قرضه اسلامی در اردن و پاکستان منتشر نشده است.

این اوراق، تسهیل فرآیند مدیریت دارایی‌ها در نظام بانکداری اسلامی بود که در آن زمان به بلوغ خود دست یافته بود. انتشار اوراق سرمایه‌گذاری دولتی یا GII بر مبنای مفهوم اسلامی قرض‌الحسنه یا وام بدون سود انجام گرفت. GII بموجب مفهوم قرض‌الحسنه، یک ابزار قابل معامله محسوب نمی‌شد و بنابراین نمی‌توانست در بازار ثانویه خرید و فروش شود. در نتیجه مبنای انتشار اوراق GII از قرض‌الحسنه به بیع‌العینه تغییر کرد تا اوراق مذکور قابلیت معامله در بازار دست‌دوم را پیدا کند.

به طور مشابه، بانک مرکزی کویت نیز جهت تأمین مالی خرید دارایی از کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس، اوراق قرضه بدون بهره منتشر کرد. جمهوری اسلامی ایران نیز بر مبنای اصل مضاربه به انتشار اوراق مشارکت اقدام نمود. انتشار موفقیت‌آمیز اوراق قرضه اسلامی در مناطق مختلف جهان باعث شد که این اوراق به یک منبع تأمین مالی جایگزین تبدیل شده و توسط بسیاری از کشورها و شرکتها مورد استفاده قرار گیرد.

یکی دیگر از جنبه‌های مرحله اول توسعه بازار سرمایه اسلامی، نیاز به تبیین انواع اوراق دارایی مطابق با اصول شرعی بود. بررسی و معرفی سهام مطابق با شرع توسط اندیشمندان اسلامی و بر مبنای معیارهای خاصی انجام گرفت. در کشور مالزی، تلاش‌های اولیه جهت ارائه فهرستی از سهام مطابق با اصول شرعی توسط بانک اسلام مالزی در سال ۱۹۸۳ انجام گرفت. این تلاش‌ها با معرفی فهرستی از سهام مطابق با شرع در ژوئن سال ۱۹۹۷ توسط شورای بورس اوراق بهادار مالزی دنبال شد.

اجرای فرآیند معرفی سهام مطابق با اصول شرعی، ایجاد شاخص‌های اسلامی را نیز تسهیل می‌کند. اولین شاخص سهام اسلامی در مالزی در سال ۱۹۹۶ توسط شرکت "RHB Unit Trust Management" "Bhd" معرفی شد. معرفی شاخص‌های اسلامی با تشکیل شاخص «بازار مالی اسلامی داوجونز» (DJIM) توسط شرکت داوجونز در فوریه ۱۹۹۹، شاخص شریعت کولالامپور (KLSI) توسط بورس مالزی در آوریل ۱۹۹۹ و شاخص اسلامی جهانی FTSE توسط گروه FTSE در اکتبر ۱۹۹۹ دنبال شد.

با بکارگیری اصول شرعی در سرمایه‌گذاری، تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی شدت گرفت. اولین صندوق مشترک سرمایه‌گذاری اسلامی که در ایالات متحده تأسیس شد، "Amana Income Fund" نام داشت که در ماه ژوئن سال ۱۹۸۶ توسط اعضای صندوق امین اسلامی آمریکای شمالی (NAIT) شروع به فعالیت کرد. صندوق امین اسلامی آمریکای شمالی در واقع سازمانی است که در ایالت

این‌دیانا قرار دارد و بر درآمد مساجد ایالات متحده نظارت دارد.<sup>۱</sup> در سال ۱۹۸۷، "Dilah Albaraka Group" دو شرکت به نام‌های «التوفیق» و «الأمین» تأسیس کرد که هر دو به توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی اختصاص یافتند. این دو شرکت با تمرکز بر بخش‌های مختلفی از قبیل املاک و مستغلات و همچنین سرمایه‌گذاری‌های بین‌المللی، در تشکیل صندوق‌های اسلامی بسیار موفق عمل کردند. در حال حاضر گستره وسیعی از خدمات و محصولات بازار سرمایه اسلامی وجود دارد که می‌تواند به نیاز افرادی که در صدد سرمایه‌گذاری‌های اسلامی و مطابق با شرع هستند پاسخ دهد. این محصولات و خدمات شامل سهام اسلامی، اوراق قرضه اسلامی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی و روش‌های مدیریت ریسک اسلامی است. بازار سرمایه اسلامی به طرز مناسبی پیشرفت کرده است و اشکال اسلامی طراحی محصولات، تأمین مالی پروژه‌ها، کارگزاری سهام، مدیریت دارایی و خدمات سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز نیز در حال گسترش است.

جدول ۱-۳-۲.۳. فهرست کشورهایی را نشان می‌دهد که خدمات و محصولات بازار سرمایه اسلامی در آنها ارائه می‌شود.

جدول ۱-۳-۲.۳.

۱- سودان	۸- اندونزی	۱۵- عربستان
۲- مصر	۹- پاکستان	۱۶- کانادا
۳- ایران	۱۰- بنگلادش	۱۷- ایالات متحده
۴- اردن	۱۱- سریلانکا	۱۸- قطر
۵- کویت	۱۲- انگلستان	۱۹- بحرین
۶- سنگاپور	۱۳- لوگزامبورگ	۲۰- دویی
۷- مالزی	۱۴- آفریقای جنوبی	۲۱- امارات متحده عربی

### الف- سهام مطابق با اصول شرعی

به طور کلی اصول شرعی در مورد سرمایه‌گذاری در سهام شرکتها تا حد زیادی شبیه سرمایه‌گذاری در شرکت‌های کلاسیک است. از نظر شرعی خرید سهام بر مبنای سرمایه‌گذاری مشترکی است که مشارکت نامیده

1. "Islamic Banking" by Mervyn K. Lewis and Latifa M. Algaoud, 2001.

می شود. اما از دیدگاه اسلام سهام شرکتها فقط در صورتی مطابق با شرع است که فعالیت تجاری آنها از فعالیت‌های حرام و غیر مجاز به دور باشد. فعالیت‌های تجاری تحریم شده در اسلام، موارد ذیل را شامل می‌شود:

۱- الکل

۲- قماربازی

۳- محصولات تهیه شده از خوک

۴- پرنوگرافی

۵- خدمات مالی کلاسیک

۶- بیمه کلاسیک

در این زمینه با توجه به روش‌شناسی و تفسیری که اندیشمندان اسلامی در کشورهای مختلف به کار می‌گیرند فعالیت‌های غیرمجاز دیگری از قبیل تنباکو، تجارت اسلحه و ... را نیز می‌توان ذکر کرد. برخی از کشورهای اسلامی علاوه بر معیار فعالیت تجاری از نسبت‌های مالی نیز به عنوان معیار اضافی جهت طبقه‌بندی سهام شرعی استفاده می‌کنند. مهم‌ترین نسبت‌های مالی که مورد استفاده قرار می‌گیرند عبارتند از:

- نسبت بدهی به سرمایه

- نسبت موجودی نقد و اوراق بهادار بهره‌بردار به سرمایه

- نسبت موجودی نقد به دارایی‌ها

برخی دیگر از کشورهای اسلامی علاوه بر معیار تجاری و مالی، از مکانیزم «تزکیه» جهت تطهیر سرمایه‌گذاری‌هایی که به فعالیت‌های حرام آلوده هستند استفاده می‌کنند. فرآیند تزکیه معمولاً برای سرمایه‌گذاران حقیقی به کار گرفته می‌شود، هرچند در برخی موارد نیز صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی این کار را برای سرمایه‌گذاران حقیقی خود انجام می‌دهند. به عنوان مثال اگر قسمتی از درآمد یک صندوق اسلامی ناشی از یک حساب سپرده با بهره ثابت باشد (که از نظر اسلامی حرام است) آنگاه سود حاصل از این حساب سپرده باید از کل سود تقسیمی به سهامداران کسر و به عنوان صدقه پرداخت شود بدین ترتیب صندوق، عمل تزکیه سود سهامداران را انجام داده است.

در کشور مالزی شناسایی سهامی که با اصول شرعی منطبق هستند توسط یک سازمان متمرکز انجام می‌شود در واقع شورای مشورتی سیره (SAC) که وابسته به شورای بورس مالزی است، وظیفه بررسی و معرفی سهام شرعی را برعهده دارد. بنابراین شورای بورس مالزی در این زمینه از تصمیمات شورای مشورتی سیره



پیروی کرده و فهرست سهام مطابق با اصول شرعی را سالی دوبار منتشر می‌کند. در کشورهای دیگر این خدمات معمولاً توسط بخش خصوصی ارائه می‌شود و مقامات قانونی کمتر به این امر می‌پردازند. به عنوان مثال در کشور هندوستان، شرکت "parsoli" و شرکت "IBF Net" بصورت مشترک اولین شاخص سهام اسلامی هند که متشکل از سهام شرعی بود را معرفی کردند. این شاخص "parsoli IBF Net Equity" یا "PIE" نام گرفت. در منطقه خاورمیانه نیز نهادهای مالی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری خصوصی، فهرست سهام مطابق با شرع خود را منتشر کردند. همان‌طور که قبلاً ذکر شد، «داو جونز» و «FTSE» شاخصهای اسلامی جهانی معرفی کردند که متشکل از اوراق بهادار تصویب شده توسط هیأت شرعی آنها بود.<sup>۲</sup> جدول ۲-۳. ارزش بازار سهام اسلامی را در کشورهای بحرین و مالزی و جدول ۳-۳. اندازه بورس سهام را در برخی کشورهای اسلامی نشان می‌دهد.

### جدول ۲-۳. ارزش بازار سهام شرعی در بحرین و مالزی (ارقام به میلیون دلار)

سال	بحرین		مالزی	
	ارزش بازار سهام شرعی	درصد از کل بازار	ارزش بازار سهام شرعی	درصد از کل بازار
۱۹۹۸	۴۱۱/۸	%۶/۱۳	۵۵ و ۹۸۲/۸	%۵۶/۰۰
۱۹۹۹	۴۶۲/۷	%۶/۴۶	۷۰ و ۰۸۲/۴	%۴۸/۰۰
۲۰۰۰	۶۴۷/۳	%۹/۷۷	۶۵ و ۱۲۹/۳	%۵۴/۷۰
۲۰۰۱	۶۱۲/۹	%۹/۳۰	۷۵ و ۱۳۱/۶۰	%۵۹/۲۰
۲۰۰۲	۶۰۳/۲	%۷/۹۸	۷۶ و ۴۲۶/۳۲	%۵۷/۵۵
۲۰۰۳	۶۲۱/۲	%۶/۴۰	۱۰۲ و ۹۲۶/۳۲	%۵۷/۷۰

### جدول ۳-۳. ارزش بازار بورس‌های سهام در برخی کشورهای اسلامی<sup>۳</sup>

دسامبر ۲۰۰۲	مالزی	بحرین	عمان	کویت	عربستان سعودی	قطر	اردن	امارات متحده عربی	مصر
تعداد شرکت‌ها	۹۰۶	۴۳	۱۳۰	۱۱۲	۷۰	۲۹	۱۷۸	۱۵	۱۵۷
ارزش بازار (میلیارد دلار)	۱۶۵	۲۸/۷	۴/۷	۵۷/۸	۱۵۱/۷	۲۵/۷	۱۰/۷	۱۳/۵	۲۱

1 Source: www. Parsoli. com

2. Dow Jones ; FTSE International

3. Sources: www. Zawya. Com and www. Bursamalaysia.com

## ب- صندوق‌های اسلامی

صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری اسلامی و مؤسسات امین اسلامی صندوق‌هایی هستند که طبق اصول شرعی اداره می‌شوند. در صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری اسلامی، هیأت‌های شرعی وجود دارند که در مورد عملکرد پرتفوی سرمایه‌گذاری شرکت مشورت می‌دهند و باعث می‌شوند که این صندوق‌ها مطابق با اصول شرعی فعالیت کنند. در برخی از کشورها وجود هیأت‌های شرعی برای صندوق‌های اسلامی بموجب قانون الزامی است.

انواع مختلفی از صندوق‌های اسلامی در سطح جهان وجود دارند که بیشترین فعالیت آنها، سرمایه‌گذاری در سهام شرعی است. از جمله صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی که اخیراً شروع به فعالیت کرده‌اند می‌توان به صندوق پوشش ریسک سرمایه «الفنار» اشاره کرد که در سال ۲۰۰۳ توسط شرکت توسعه و اقتصاد سعودی (SEDCO) و گروه «پرمال» (Permal Group) به عنوان اولین صندوق اسلامی پوشش ریسک در جهان تأسیس شد.

به جز صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی، انواع دیگری از صندوق‌های اسلامی نیز وجود دارند که عبارتند از: صندوق‌های دارایی و املاک، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و مرابحه، صندوق‌های کالا و صندوق‌های لیزینگ (اجاره). در صندوق‌های سرمایه‌گذاری و مرابحه، مدیر صندوق، کالاهایی را (معمولاً از طریق بانک به عنوان نماینده صندوق) خریداری کرده و سپس همان کالاها را به صورت اقساط به بانک می‌فروشد. بانک به عنوان عامل یا نماینده تضمین می‌کند که معاملات بر مبنای کالاهای فیزیکی صورت گرفته است. سود حاصل از معاملات در زمان خرید کالا بین صندوق و بانک توافق می‌شود و معمولاً به اندازه بازده ابزارهای بازار پول است. در صندوق‌های دارایی و املاک، یک پرتفوی از املاک و مستغلات خریداری و مدیریت می‌شود. صندوق‌های دارایی اخیراً در اروپا و خاورمیانه بسیار مورد توجه و علاقه سرمایه‌گذاران قرار گرفته‌اند. علاوه بر این صندوق‌های امین اسلامی، سرمایه‌گذاری در املاک (REIT) نیز شکل گرفته‌اند که پرتفوی خود را در اوراق بهادار مربوط به املاک و مستغلات از قبیل واحدهای تجاری و مسکونی، انبارها و پارکینگ‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند. صندوق‌های دارایی اسلامی و صندوق‌های امین سرمایه‌گذاری در املاک اسلامی (REIT) با انواع کلاسیک خود از این جهت تفاوت دارند که در سرمایه‌گذاری‌های خود اصول شرعی را نیز رعایت می‌کنند. رعایت اصول شرعی باعث می‌شود دامنه فعالیت مشتریانی که از دارایی این صندوق‌ها استفاده می‌کنند افزایش یابد.

صندوق‌های کالاهای اسلامی در کالاهایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که از نظر شرعی مجاز هستند. از جمله این کالاها می‌توان به فلزاتی از قبیل آلومینیوم، مس، نیکل و پلاتین اشاره کرد. صندوق‌های لیزینگ اسلامی نیز در فعالیتهای لیزینگ (اجاره) که با اصول شرعی سازگار هستند سرمایه‌گذاری می‌کنند. جدول ۳-۴. ۳-۲. ۳-۴ انواع مختلف صندوق‌های اسلامی را نشان می‌دهد.

جدول ۳-۴. ۳-۲. ۳-۴ انواع مختلف صندوق‌های اسلامی<sup>۱</sup>

Funds name	انواع صندوق‌ها
Al-Rajhi – Global Equity, NCB Global Trading Equity, Wellington Hegira, Al Sawfa, Al Baraka, Al Fanar Investment Holdings, Al-Dar World Equities, Riyadh Equity Rund, Oasis International Equity	صندوق‌های جهانی
Mendaki Growth, Al Rajhi Middle East, TII Ibn. Majid, Al-Nukhba	صندوق‌های منطقه‌ای
TII Small-Capital, Amana Income, Hi Tech Fund	صندوق‌های بخشی
Al-Dar European Equities, European Trading Equity Fund	صندوق‌های اروپایی
Most Malaysian funds, Saudi Trading Equity, Al Rajhi Egaypt, US equity funds	صندوق‌های محلی (بومی)
Alanar US Equity Hedge Fund	صندوق‌های پوشش ریسک
Dow Jones Islamic Market Index Fund	صندوق‌های شاخص
GCC Leasing, Al Kawthar Ijara Fund	صندوق‌های لیزینگ (اجاره)
Al-Deara Real Estate Fund, Badr Property Fund, First industrial Fund	صندوق‌های دارایی و املاک
Commodity Fund (Euro), commodity Mudaraba, Al-Rajhi	صندوق‌های کالا

1. “Islamic Banking” by Mervyn K.Lewis and Latifa M.Algaoud, 2001

Commodity Mudaraba	
Alfanar Murabaha Fund	صندوق‌های مرابحه و سرمایه‌گذاری
Al-Bard fund, AIF Trade, Al-Ahli International Trade, SAR Trade Finance	صندوق‌های تأمین مالی تجارت

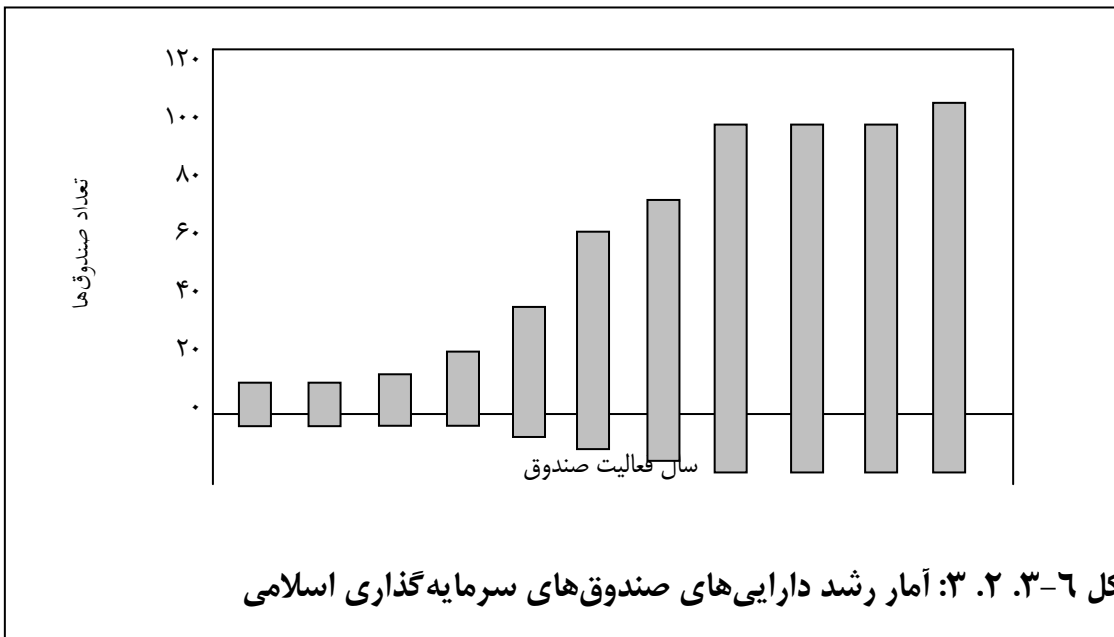
بین سالهای ۱۹۹۴ تا ۲۰۰۱، نهادهای مالی غربی و اسلامی جمعاً در حدود ۱۲۰ صندوق اسلامی تأسیس کردند. بیش از ۶۰ درصد این صندوق‌ها با هدف سرمایه‌گذاری در سهام بین‌المللی تشکیل شدند. هرچند اکثر صندوق‌های اسلامی، سرمایه‌گذاران نهادی و حرفه‌ای را مد نظر دارند، اما برخی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری بین‌المللی اسلامی در سطوح پایین‌تر قرار داشته و به سرمایه‌گذاران جزء توجه دارند. از میان این گروه می‌توان به شرکت سرمایه‌گذاری و بانکداری «الرجحی» اشاره کرد که فعالیت خود در زمینه مضاربه کالا و تجارت را متوقف کرده و در عوض برای مشتریان خود، صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی منطقه‌ای و جهانی تأسیس کرده است. در کشور مالزی، صندوق‌های اسلامی از سال ۱۹۹۳ با تشکیل یک صندوق سرمایه‌گذاری اسلامی توسط شرکت "Arab-Malaysian Unit Trust Berhad" بوجود آمدند. از آن زمان تاکنون ۵۵ صندوق اسلامی در مالزی تأسیس شده که تقریباً ۲۵ درصد از کل ۲۲۶ صندوق موجود در این کشور را تشکیل می‌دهند.<sup>۱</sup>

در حال حاضر حجم صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی در حدود ۳/۳ میلیارد دلار برآورد می‌شود که در هفت سال گذشته بیش از ۲۵ درصد رشد کرده است. تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی در سطح جهان بیش از یکصد صندوق تخمین زده می‌شود.<sup>۲</sup> پیش‌بینی می‌شود که رشد سریع تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی و دارایی‌های آنها تداوم داشته باشد زیرا میزان آشنایی و آگاهی از محصولات اسلامی افزایش یافته و افراد جدیدی وارد این بازار می‌شوند.

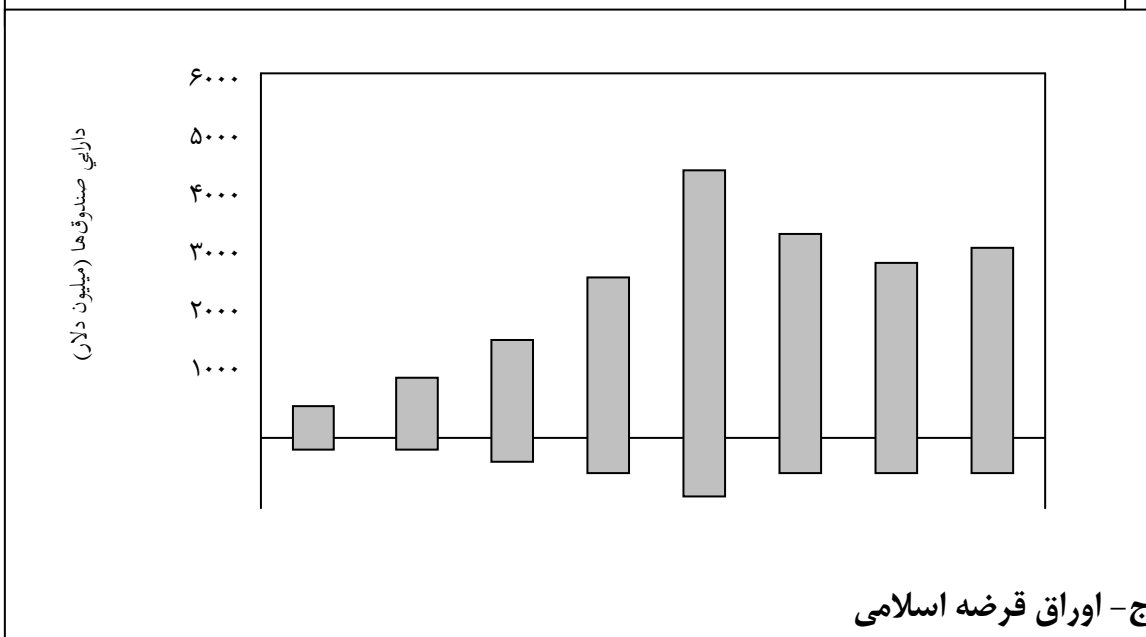
1. As of December 2003.

2. "An over view of Islamic finance and the Growth of Islamic funds" by Tariq Al Rifai, Islamic Funds world 2003.

شکل ۵-۳.۲.۳: آمار رشد تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی



شکل ۶-۳.۲.۳: آمار رشد دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی

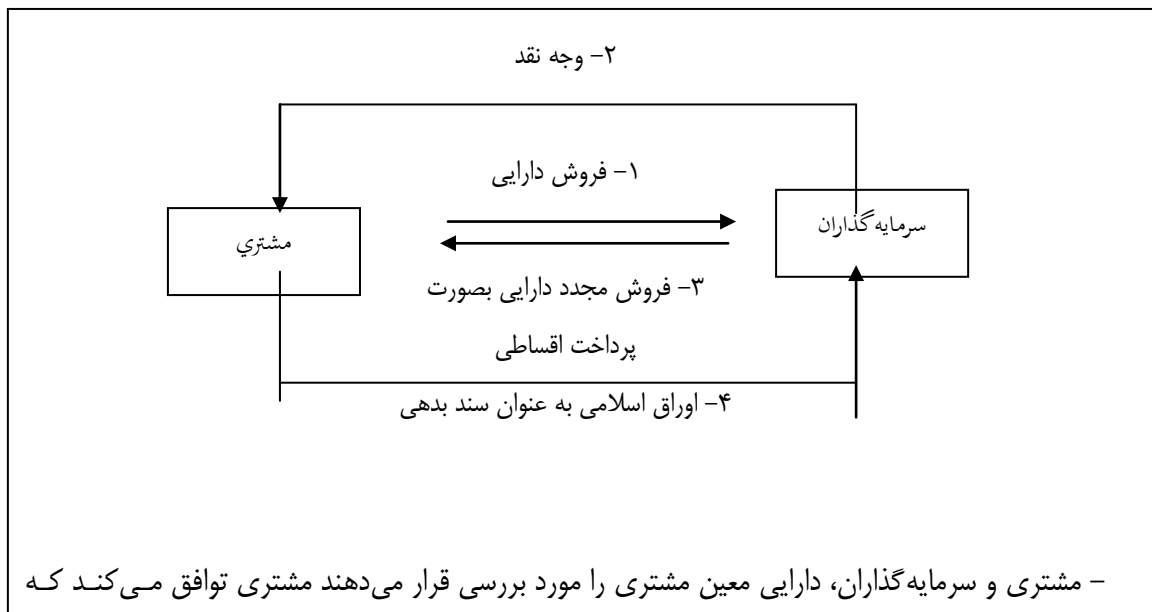


ج- اوراق قرضه اسلامی

ابداع اوراق قرضه اسلامی مستلزم طراحی دارایی‌های مطابق با اصول شرعی همراه و با افزایش یا بدون افزایش میزان اعتبار اوراق بهادار است. اوراق قرضه اسلامی بر مبنای یک قرارداد معاوضه خاص، طراحی می‌شود. این قرارداد می‌تواند خرید و فروش یک دارایی بصورت پرداخت اقساطی، لیزینگ (اجاره) یک دارایی خاص و یا مشارکت در فعالیتهای سرمایه‌گذاری مشترک باشد. برخلاف اوراق قرضه کلاسیک (غربی)، انتشار اوراق قرضه اسلامی مستلزم معاوضه یک دارایی با ارزش (از نظر مالی) است که از طریق اصول مختلف شرعی

از قبیل اجاره، مضاربه، مشارکت، بیع با ثمن مؤجل و ... انجام می‌شود. ساختار اوراق قرضه اسلامی باید توسط مشاورین شرعی مورد بررسی و تصویب قرار گیرد تا از انطباق آنها با اصول شرعی اطمینان حاصل شود. علاوه بر این می‌توان در فرآیند طراحی اوراق، قوانین حمایتی خاص برای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران در برابر تأخیر در پرداخت، پیش پرداخت بدهی (پرداخت بدهی قبل از سررسید بدهی) هزینه‌های بالقوه و ... در نظر گرفت.<sup>۱</sup> ساختار اوراق قرضه اسلامی مبتنی بر بیع با ثمن مؤجل، بصورت خلاصه در شکل ۷-۳.۲.۳ نشان داده شده است.

شکل ۷.۳.۲.۳: اوراق قرضه اسلامی مبتنی بر بیع با ثمن مؤجل



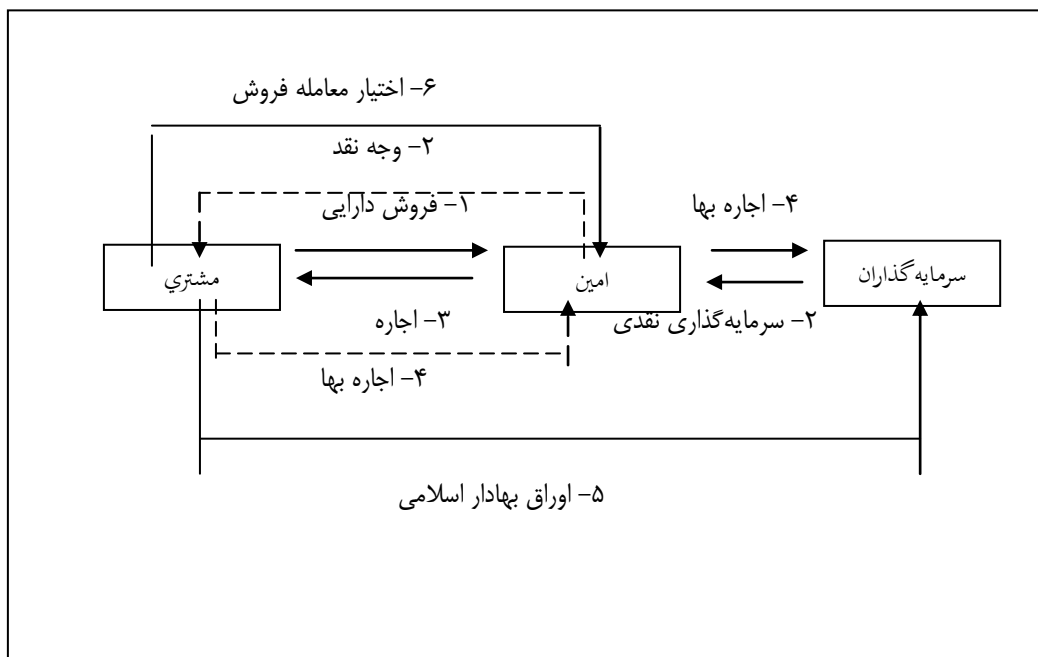
1 "Islamic Securitization: practical Aspects" by Suleiman Abdi Dualeh.

- سپس مشتری بلافاصله همان دارایی را با قیمت توافقی و بصورت پرداخت اقساطی از سرمایه‌گذاران خریداری می‌کند. (قیمت خرید اولیه به اضافه حاشیه سود). بنابراین مالکیت دارایی مورد نظر دوباره به مشتری که نسبت به سرمایه‌گذاران بدهکار شده است منتقل می‌گردد. باز پرداخت این بدهی که متشکل از قیمت خرید اولیه و حاشیه سود است به صورت اقساط و در طول دوره‌ای که بین مشتری و سرمایه‌گذاران توافق می‌شود انجام خواهد شد.

- در نهایت مشتری اوراق بهادار اسلامی (که قابل معامله است) منتشر کرده و در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد تا منعکس کننده توافقی مذکور باشد و همچنین به عنوان یک سند، تعهد مشتری مبنی بر بازپرداخت مبلغ اولیه و حاشیه سود به سرمایه‌گذاران را نشان می‌دهد.

در مورد تأمین مالی تجارت، نهادهای مالی اسلامی از قرارداد مرابحه استفاده می‌کنند. قرارداد مرابحه این امکان را فراهم می‌کند که نهادهای مالی اسلامی کالاهای مشخصی را خریداری کرده و به مشتری بفروشند. در مورد تأمین مالی پروژه، نهادهای مذکور از قرارداد اجاره استفاده می‌کنند تا بتواند تجهیزات مورد نظر را خریداری کرده و به مجری پروژه اجاره دهند. ساختار اوراق قرضه با پشتوانه دارایی که بر مبنای قرارداد اجاره طراحی می‌شود در شکل ۸-۳.۲.۳ نشان داده شده است.

شکل ۸-۳.۲.۳: اوراق با پشتوانه دارایی مبتنی بر اجاره

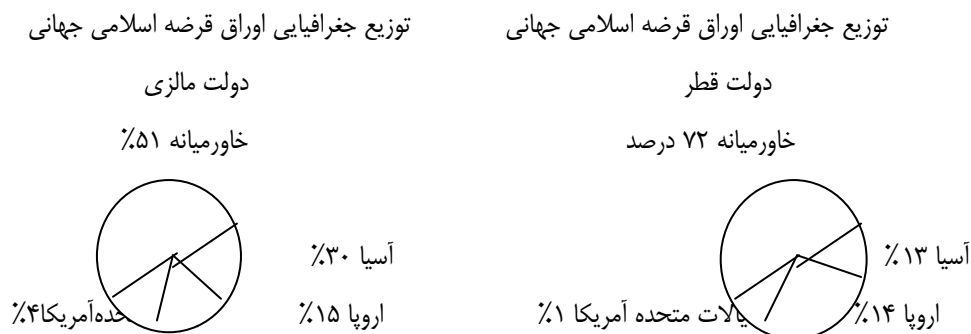


- مشتری طی قراردادی دارایی خود، به عنوان مثال ماشین آلات را به شخص ثالث می‌فروشد. شخص ثالث در اینجا می‌تواند یک موسسه امین باشد. امین در واقع نماینده و یا عامل سرمایه‌گذاری است که وجوه لازم جهت خرید ماشین آلات را فراهم می‌کند. بموجب قرارداد فروش ماشین آلات، مالکیت آن به امین منتقل شده و امین نیز بلافاصله آن را به سرمایه‌گذاران انتقال می‌دهد. سپس امین از طرف سرمایه‌گذاران ماشین آلات را طی یک قرارداد اجاره اسلامی به مشتری اجاره می‌دهد و مشتری در طول دوره اجاره، به امین اجاره بها پرداخت می‌کند.

- سپس مشتری، اوراق بهادار اسلامی منتشر کرده و در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد تا توافق تأمین مالی مذکور را منعکس کند. عایدی سرمایه‌گذاران که شامل اجاره بها و اصل مبلغ (ارزش اسمی اوراق بهادار اسلامی) است در تاریخ سررسید اوراق به آنها پرداخت خواهد شد. مشتری همچنین یک اختیار معامله فروش نیز صادر کرده و در اختیار امین قرار می‌دهد که بموجب آن امین می‌تواند در پایان دوره اجاره، ماشین آلات مورد نظر را به مشتری بفروشد که در اینصورت مشتری باید آن را خریداری نماید.

مفهوم اجاره در میان صادرکنندگان اوراق قرضه اسلامی جهانی بسیار مورد توجه قرار گرفته است. دلیل این مطلب نیز عملکرد موفق اوراق قرضه اسلامی جهانی می‌باشد که توسط دولت‌ها (مالزی و قطر)؛ شرکت‌ها (شرکت Guthrie Berhad - یک شرکت دولتی در مالزی)؛ و سازمان‌های بین‌المللی مثل بانک توسعه اسلامی منتشر شده است. همه این اوراق قرضه توسط کمیته نظارت شرعی جهانی (SSC) وابسته به هیأت بازار مالی اسلامی بین‌المللی (IIFM) بررسی و تأیید شده است.

توزیع جغرافیایی سرمایه‌گذارانی که در اوراق قرضه اسلامی جهانی منتشر شده توسط دولت قطر و مالزی و بانک توسعه اسلامی سرمایه‌گذاری کرده‌اند بصورت ذیل است:<sup>۱</sup>

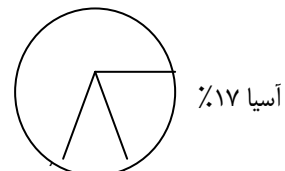




توزیع جغرافیایی اوراق قرضه اسلامی بانک

توسعه اسلامی

خاورمیانه ۷۰٪



در حال حاضر، ارزش اوراق قرضه اسلامی که در سطح جهانی منتشر شد در حدود ۲۵/۸ میلیارد دلار برآورد

می شود.

جدول ۹-۳-۲: حجم اوراق قرضه اسلامی منتشر شده تا تاریخ ۳۱ دسامبر ۲۰۰۳

کشور منتشر کننده	مبلغ (میلیون دلار)
قطر (جهانی)	۷۰۰
بانک توسعه اسلامی (جهانی)	۴۰۰
بحرین	۱۰۰۰
مالزی	۲۲۶۸۰
مالزی (جهانی)	۶۰۰
Guthrie Bhd (جهانی)	۱۵۰
اندونزی	۱۱۹
سنگاپور	۳۵
سودان	۱۴۸
جمع	۲۵۰۸۲۲

(د) خدمات کارگزاری اسلامی

خدمات کارگزاری اسلامی در همان چارچوب نهادی و قانونی کارگزاری کلاسیک است و تنها تفاوت موجود این است که فعالیتهای آن باید با اصول شرعی منطبق باشد. به عنوان مثال کارگزاریهای اسلامی فقط اجازه دارند در انتشار، معامله و توزیع سهامی مشارکت داشته باشند که مطابق با اصول شرعی باشد. مؤسسات خدمات کارگزاری اسلامی همچنین می‌توانند تسهیلات تأمین مالی همراه با حاشیه سود ارائه کنند، اما ساختار آن باید مبتنی بر اصول شرعی باشد. در بخش بانکداری، شرکت‌های کارگزاری غربی با تأسیس «پنجره‌های اسلامی» (Islamic Windows) به مشتریان خود، خدمات کارگزاری اسلامی ارائه می‌کنند. اما در این شرکت‌ها حسابهای مربوط به خدمات کارگزاری اسلامی از حسابها و فعالیتهای کارگزاری کلاسیک تفکیک شده است.

اولین شرکت کارگزاری اسلامی در مالزی در سال ۱۹۹۴ توسط شرکت "BIMB Securities" (که زیر مجموعه بانک اسلام مالزی است) شروع به فعالیت کرد. در کشور مالزی همچنین برخی از شرکت‌های کارگزاری کلاسیک، در کنار فعالیتهای کارگزاری کلاسیک خود به ارائه خدمات کارگزاری اسلامی می‌پردازند. کشور کویت نیز رویکردی مشابه رویکرد مالزی را دنبال کرد و اخیراً دولت کویت با درخواست شرکت‌های کارگزاری محلی مبنی بر فعالیت طبق اصول اسلامی موافقت کرده است. علاوه بر این در انگلستان نیز اولین شرکت کارگزاری اسلامی در سال ۲۰۰۳ تأسیس شد.

### ۳-۳- مؤسسات مالی اسلامی بین‌المللی

#### ۳.۳.۱- سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی (AAOIFI)

محصولات و خدمات مالی اسلامی به لحاظ فلسفه و ساختار با محصولات و خدمات کلاسیک تفاوت دارد. این موضوع باعث ایجاد یک چالش برای نهادهای مالی اسلامی می‌شود، زیرا آنها باید با ارائه محصولات خود یک دیدگاه «درست و عادلانه» نسبت به معاملات مالی اسلامی بوجود آورند. رشد سریع بازار سرمایه و تنوع و پیچیدگی محصولات و خدمات، وظیفه آنها را سنگین‌تر می‌کند.

وجود استانداردهای حسابداری از قبیل استانداردهای بین‌المللی حسابداری (IAS)، اصول پذیرفته شده حسابداری (GAAP) و یا استانداردهای داخلی که براساس نهادهای کلاسیک و رویه‌ها و محصولات مالی غربی شکل گرفته‌اند باعث می‌شود که نهادهای مالی اسلامی در برخی موارد با مشکلات حسابداری مواجه شوند و ممکن است استانداردهای مذکور، برای گزارش و حسابداری معاملات اسلامی کافی نباشد. معاملات

مطابق با اصول شرعی ممکن است با تأمین مالی کلاسیک تفاوت داشته باشد که از نظر حسابداری می‌تواند مهم باشد. به عنوان مثال در مورد قرارداد مضاربه، ماهیت معامله نه بدهی است و نه سرمایه، زیرا بستانکار (مضارب) نه حقوق یک سرمایه‌گذار را دارد و نه حقوق دارنده اوراق قرضه را. بنابراین از دیدگاه حسابداری اسلامی، حساب مضاربه به عنوان یک «حساب سرمایه‌گذاری» در نظر گرفته می‌شود و جدای از بدهی و سرمایه در ترازنامه ثبت می‌شود.

نیاز به تدوین استانداردهای حسابداری که بگونه‌ای مناسب ماهیت معاملات مالی اسلامی را منعکس کند گام مهمی در جهت بهبود اعتماد و شفافیت گزارش‌گیری مالی نهادهای مالی اسلامی به شمار می‌رود و اعتماد سرمایه‌گذاران به مالی اسلامی را نیز افزایش می‌دهد.

از این رو بانک توسعه اسلامی تلاشهایی را جهت ایجاد یک نهاد رسمی برای بررسی مقوله‌های حسابداری اسلامی انجام داد. این تلاشها نهایتاً به تأسیس سازمان حسابداری نهادهای مالی اسلامی (AAOIFI) منجر شد که در مارس سال ۱۹۹۱ در بحرین به عنوان یک شرکت مستقل بین‌المللی عام‌المنفعه به ثبت رسید. هدف این سازمان این بود که با در نظر گرفتن رویه‌ها و استانداردهای بین‌المللی و پیروی از اصول شرعی به تهیه و تدوین استانداردهای حسابداری، حسابرسی، حاکمیتی، و اخلاقی مربوط به فعالیت‌های نهادهای مالی اسلامی بپردازد.

سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی (AAOIFI) تا پایان سال ۲۰۰۲، ۱۸ استاندارد حسابداری مالی، ۴ استاندارد حسابرسی، ۴ استاندارد حاکمیتی و دو مجموعه از قوانین اخلاقی را منتشر کرده است.

این سازمان همچنین مجموعه‌ای را جهت محاسبه نسبت کارایی سرمایه بانک‌های اسلامی منتشر کرده است. AAOIFI از طریق تهیه و انتشار تفسیر استانداردهای شرعی برای نهادهای مالی اسلامی سعی کرد بین هیأت‌های نظارت شرعی مختلف که در نهادهای مالی کشورهای اسلامی فعالیت می‌کنند هماهنگی ایجاد کند. AAOIFI در این زمینه عملکرد موفق داشته و تا پایان سال ۲۰۰۲، ۱۳ استاندارد شرعی را معرفی کرد که از آن جمله می‌توان به استانداردهای استصناع، استصناع موازی، مشارکت، مضاربه، سلف، اجاره و مرابحه اشاره کرد.

AAOIFI در جهت متقاعد کردن مقامات قانونی برای پذیرش استانداردهایش نیز فعالیت می‌کند. پیروی از استانداردهای AAOIFI در حال حاضر در کشورهای بحرین، اردن، سودان و قطر الزامی است. این

استانداردها همچنین در مؤسسه پولی عربستان سعودی به عنوان راهنما و در هیأت استانداردهای حسابداری مالزی (MASB) به عنوان مبنای توسعه استانداردهای حسابداری اسلامی مورد استفاده قرار می‌گیرد.

### ۳.۳.۲. مرکز مدیریت نقدینگی (LMC)

با جهت‌گیری معاملات مالی اسلامی به سطح جهانی، نگرانی‌هایی در مورد فقدان ابزارهای مناسب برای مدیریت نقدینگی نهادهای مالی اسلامی در سطح جهانی بوجود آمد. این نگرانی‌ها در فوریه سال ۲۰۰۲ به تأسیس «مرکز مدیریت نقدینگی» (LMC) منجر شد. مرکز مدیریت نقدینگی در بحرین قرار دارد و به عنوان بخشی از یک طرح بزرگتر یعنی ایجاد بازار مالی اسلامی بین‌المللی (IIFM) به شمار می‌رود. LMC در واقع برای تسهیل ایجاد یک بازار پولی بین بانکی اسلامی تأسیس شد تا نهادهای مالی اسلامی بتوانند نقدینگی خود را بصورت کارا مدیریت کنند. علاوه بر این تأسیس LMC به اتحاد دارائیهای دولتها، شرکتهای و نهادهای مالی کمک می‌کند. این دارایی‌ها را می‌توان از طریق ابزارهای قابل معامله یا «سکوک» (sukuk) به اوراق بهادار تبدیل کرد و بنابراین نهادهای مالی اسلامی می‌توانند وجوه مازاد خود را در آن سرمایه‌گذاری کنند. LMC با ایجاد یک بازار ثانویه برای خرید و فروش این ابزارها می‌تواند برای سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت، بازده خوبی فراهم کند و در نتیجه فرصت سرمایه‌گذاری مناسبی برای نهادهای خدمات مالی اسلامی بوجود می‌آید.

### ۳.۳.۳. بازار مالی اسلامی بین‌المللی (IIFM)

بازار مالی اسلامی بین‌المللی (IIFM) در نوامبر سال ۲۰۰۱ تأسیس شده و از ابتدای آوریل سال ۲۰۰۲ شروع به فعالیت کرد. هدف آن ایجاد یک چارچوب همکاری میان بانکهای اسلامی و دیگر نهادهای مالی در سطح جهان است تا فرآیند طراحی محصولات مالی اسلامی و معامله آنها در بازار ثانویه تسهیل شود. (IIFM) با هدف افزایش پذیرش محصولات مالی اسلامی در سطح بین‌المللی قصد دارد تا یکسری توصیه‌ها و خط‌مشی‌ها را برای انتشار محصولات مالی اسلامی جدید تهیه نماید. کمیته نظارت شرعی جهانی (SSC) که توسط هیأت مدیره (IIFM) تشکیل شد، وظیفه بررسی و تأیید محصولات مالی اسلامی جدید را بر عهده دارد. تأیید ابزارهای مالی اسلامی توسط (IIFM)، پذیرش آنها در بورس‌های سهام بین‌المللی مختلف و در نتیجه معامله آنها در بازار ثانویه را تسهیل می‌کند. (IIFM) تاکنون ۴ نوع اوراق قرضه اسلامی جهانی که توسط دولت‌های مالزی، بحرین و قطر و بانک توسعه اسلامی منتشر شده را مورد تأیید قرار داده است.

### ۴.۳.۳. هیأت خدمات مالی اسلامی (IFSB)

با پیشرفت سریع صنعت خدمات مالی اسلامی، فقدان نظارت منسجم و عدم وجود قوانینی برای ریسک‌های مربوط به محصولات مالی اسلامی و نیاز به استانداردهایی برای ارزیابی این ریسک‌ها کاملاً محسوس بود. به همین منظور هیأت خدمات مالی اسلامی در نوامبر سال ۲۰۰۲ در کوالالامپور تأسیس شد. IFSB با همکاری بانک‌های مرکزی، مقامات پولی و دیگر نهادهایی که مسئول نظارت بر صنعت خدمات مالی هستند فعالیت می‌کند. انتظار می‌رود که IFSB نقش مهمی را در توسعه استانداردهای بین‌المللی نظارتی و رویه‌های مناسب برای نهادهای مالی اسلامی ایفا کند. IFSB قصد دارد تا در زمینه ثبات مالی و پولی با دیگر نهادهای استانداردگذاری همکاری کند و از طریق تحقیق، آموزش و کمک‌های فنی رویه‌های مناسبی را برای مدیریت ریسک بوجود آورد.

IFSB در حال تدوین دو استاندارد احتیاطی برای صنعت خدمات مالی اسلامی است. این دو استاندارد عبارتند از: استاندارد مدیریت ریسک و استاندارد حداقل سرمایه. این استانداردها که انتظار می‌رود در سال ۲۰۰۵ منتشر شوند به معرفی، طبقه‌بندی، اندازه‌گیری و گزارش ریسک‌های نهادهای مالی اسلامی مربوط می‌شود. IFSB همچنین طرح تدوین استانداردهایی برای اداره شرکت، شفافیت و نظم بازار را در دستور کار آینده خود قرار داده است.

### ۵.۳.۳. مؤسسه بین‌المللی اسلامی تعیین درجه اعتبار (IIRA)

بانک توسعه اسلامی در اکتبر سال ۲۰۰۲، مؤسسه بین‌المللی اسلامی تعیین درجه اعتبار (IIRA) را در بحرین تأسیس کرد. هدف از تأسیس این مؤسسه، ارزیابی و اظهارنظر در مورد احتمال زیان نهادهای مالی اسلامی و تعیین درجه اعتبار محصولات و خدمات مالی آنها بود. این مؤسسه همچنین جنبه‌های شرعی نهادهای مالی اسلامی و محصولات آنها را نیز بررسی می‌کند. اطلاعات مربوط به تعیین اعتبار مؤسسه‌های مالی اسلامی توسط IIRA منتشر شده و در اختیار عموم قرار می‌گیرد. IIRA همچنین مجموعه‌ای از محصولات و خدمات تعیین اعتبار از جمله «شفافیت شرعی» برای صادرکنندگان اوراق بهادار اسلامی و محصولات آنها را نیز معرفی می‌کند.