

چاپ دوم

مباحث توسعه‌ای و قانونگذاری در نظام مالی
اسلامی

مترجم :

مهدي نجفي

باسمه تعالی



قَيِّدُوا الْعِلْمَ بِالْكِتَابِ (رسول الله ع)

سازمان جهانی کمیسیون اوراق بهادار. گروه کاری بازار سرمایه اسلامی
مباحث توسعه‌ای و قانونگذاری در نظام مالی اسلامی / گزارش گروه کاری بازار سرمایه
اسلامی سازمان جهانی کمیسیون اوراق بهادار (IOSCO)،
مترجم: مهدی نجفی. - تهران: دانشگاه امام صادق (ع)، مرکز تحقیقات، ۱۳۸۳.
ص ۵۸. - (گزارش تحقیقاتی)
توصیفگرها: بازار سرمایه، بانک و بانکداری، بانک و بانکداری (اسلام)، اسلام و اقتصاد،
بیمه
شماره بازیابی: ۱۳۸۴-۳-۳۱

عنوان: مباحث توسعه‌ای و قانونگذاری در نظام مالی اسلامی
تهیه و تنظیم: گروه مطالعاتی نظام مالی اسلامی مرکز تحقیقات

تاریخ انتشار (اول): بهار ۱۳۸۴

تاریخ انتشار (دوم): بهار ۱۳۸۵

حروفچینی: مهرداد کریم پور

صفحه‌آرایی: غفور بابایی

شماره گزارش: ۱۳۸۴-۳-۳۱

تألیف: گزارش گروه کاری بازار سرمایه اسلامی سازمان جهانی
کمیسیون اوراق بهادار (IOSCO)

مترجم: مهدی نجفی

حوزه مطالعاتی: مطالعات مالی - اسلامی

تاریخ تهیه: بهمن ماه ۱۳۸۳

③ استفاده از این گزارش با ذکر منبع بلامانع است.

③ کلیه حقوق این اثر متعلق به مرکز تحقیقات است

③ آراء مندرج در این اثر، ضرورتاً آراء ناشر نیست

آدرس: تهران بزرگراه شهید چمران. پل مدیریت. دانشگاه امام صادق (ع). مرکز تحقیقات

نمابر: ۸۰۹۳۴۸۴

تلفن: ۸۰۸۳۷۹۴

E- mail: research @ isu.ac.ir

www. isu.ac.ir/research center.htm

| صفحه | فهرست مطالب |
|------|---|
| ۶ | فصل اول : مقوله‌های قانونگذاری و توسعه |
| ۶ | ۱-۱. مقدمه..... |
| ۸ | ۱-۲. روش‌شناسی تحقیق..... |
| ۹ | ۱-۳. یافته‌های نظرسنجی..... |
| ۹ | ۱-۳-۱. شرح مختصر صنعت خدمات مالی اسلامی..... |
| ۱۲ | ۱-۳-۲. مقوله‌های کلیدی در رابطه با بازار سرمایه اسلامی..... |
| ۱۳ | الف. چارچوب قانونگذاری..... |
| ۱۵ | الف-۱. بکارگیری اصول و اهداف قوانین اوراق بهادار IOSCO..... |
| ۱۶ | الف-۱-۱. اصول مربوط به قانونگذار..... |
| ۱۹ | الف-۱-۲. اصول مربوط به همکاری..... |
| ۲۱ | الف-۱-۳. اصول مربوط به صادر کنندگان اوراق بهادار..... |
| ۲۶ | الف-۱-۴. اصول مربوط به طرح‌های سرمایه‌گذاری گروهی..... |
| ۲۸ | الف-۱-۵. اصول مربوط به واسطه‌های بازار..... |
| ۲۹ | ب- پیروی و تبعیت از شرع..... |
| ۳۳ | ج- دامنه وسیع محصولات..... |
| ۳۵ | د- کارایی هزینه و چارچوب مالیاتی..... |
| ۳۶ | ه- متخصصان بازار..... |
| ۳۷ | و- آموزش سرمایه‌گذاران..... |
| ۳۸ | ز- تقسیم دانش..... |
| ۳۸ | ۱-۴- نکات برجسته نظرسنجی..... |
| ۳۹ | فصل دوم: نتیجه‌گیری |
| ۴۳ | ضمیمه ۱: اعضای گروه کاری IOSCO..... |
| ۴۴ | ضمیمه ۲: فهرست واژگان بازار سرمایه اسلامی..... |
| ۵۱ | ضمیمه ۳: فهرست پاسخ دهندگان به نظرسنجی..... |
| ۵۳ | ضمیمه ۴: کتابنامه..... |

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^۱ به منظور انجام این مهم، طیف متنوعی از فعالیتها 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 ترجمه متنی 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

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: مقوله‌های قانونگذاری و توسعه

۱.۱. مقدمه

در این فصل موضوعات خاص در صنعت خدمات مالی اسلامی مورد بررسی قرار می‌گیرد که شامل مقوله‌های قانونگذاری غربی و اسلامی و همچنین ابتکارهایی است که توسط بخش خصوصی و دولتی کشورهای عضو IOSCO برای تسریع رشد صنعت خدمات مالی اسلامی صورت گرفته است.

موضوعات مورد بحث عمدتاً برگرفته از اطلاعات و یافته‌های حاصل از نظر سنجی گروه کاری و مصاحبه‌های انجام شده و همچنین تحقیق وسیع گروه می‌باشد. گروه کاری در واقع رویه‌ها و رویکردهای کشورهای مختلف در رابطه با قوانین بازار سرمایه اسلامی را با یکدیگر مقایسه کرده است. امیدواریم اطلاعات بدست آمده از گزارش و همچنین موضوعاتی که در این بخش مورد بحث قرار می‌گیرند، محرکی برای بررسی و تحقیق بیشتر در مقوله‌های قانونگذاری مربوط به توسعه بازارهای سرمایه اسلامی باشند.

با توجه به مأموریت گروه کاری، مباحث مطرح شده بیشتر روی نقش IOSCO به عنوان یک سازمان قانونگذاری و استانداردگذاری بین‌المللی تأکید دارد. این گزارش هیچ گونه پیشنهاد خاصی را مطرح نکرده بلکه موضوعات قانونگذاری را در چارچوب اهداف IOSCO مورد بحث قرار داده است. اهداف IOSCO عبارتند از: حمایت از سرمایه‌گذاران، کاهش ریسک سیستمی و تضمین عدالت، کارایی و شفافیت بازارها. این گزارش بویژه کاربرد اصول IOSCO را در ارتباط با فعالیت‌های بازار سرمایه اسلامی مورد بحث قرار می‌دهد.^۱

همان‌طور که ذکر شد با توجه به اینکه بازار سرمایه اسلامی یک بازار نوظهور است در مقوله‌های مورد بحث، فاکتورهای مربوط به توسعه و پیشرفت این بازار نیز در نظر گرفته می‌شود. گروه کاری در این رابطه به مقدمه آیین‌نامه IOSCO نیز توجه کرده است. این مقدمه بیان می‌کند که:

مقاماتی که در رابطه با اوراق بهادار فعالیت می‌کنند مصمم می‌شوند که برای داشتن قوانین بهتر برای بازارها چه در سطح محلی و چه در سطح بین‌المللی، با یکدیگر همکاری کنند تا بازارهایی عادلانه، کارا و مناسب بوجود آیند. آنها برای دستیابی به این هدف:

– اطلاعات خود را با یکدیگر مبادله می‌کنند تا به توسعه بازارهای محلی کمک کنند،

^۱ لازم بذکر است که سازمانهای اسلامی بین‌المللی دیگر مثل هیأت خدمات مالی اسلامی (IFSB) نیز با تدوین استاندارد برای نهادهای مالی اسلامی در جهت این هدف فعالیت می‌کنند و بنابراین لازم است که بین فعالیت سازمانهای بین‌المللی مختلف در این زمینه هماهنگی به عمل آید.

- تلاش‌های خود را با یکدیگر هم سو و هم جهت می‌کنند تا به تدوین استانداردها و نظارت دقیق معاملات اوراق بهادار بپردازند؛ و

- به صورت متقابل به یکدیگر کمک کنند تا با بکارگیری استانداردها و جلوگیری از تخلفات، انسجام بازار را تضمین نمایند.

گروه کاری اعتقاد دارد که باید درک وسیعتری از مقوله‌های توسعه‌ای در رابطه با قوت بخشیدن به عملکرد بازارهای سرمایه اسلامی چه در سطح محلی و چه در سطح بین‌المللی بوجود آید. در این گزارش این مقوله‌ها بصورت عمیق‌تر مورد بررسی قرار می‌گیرد. هرچند که در مورد بازار سرمایه اسلامی، جنبه‌های شرعی و بویژه تفاسیر شرعی حائز اهمیت است، اما بحث در مورد این موضوعات خارج از اهداف و صلاحیت IOSCO می‌باشد بنابراین در حالیکه گروه کاری در گزارش خود این موضوعات را معرفی کرده است، اما قصد ندارد آنها را فراتر از اطلاعات و یافته‌های بدست آمده از تحقیق، مورد بحث قرار دهد.

۲-۱. روش‌شناسی تحقیق

گروه کاری برای تسهیل فرآیند جمع‌آوری اطلاعات، از یک پرسشنامه مفهومی استفاده کرد که بین برخی از اعضای منتخب IOSCO و همچنین برخی افراد دیگر که خارج از IOSCO بودند، توزیع شد.

ساختار پرسشنامه تحقیق به گونه‌ای طراحی شده بود که موارد ذیل را پوشش دهد:

الف- موضوعات مربوط به یک چارچوب قانونگذاری برای محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی و مقوله‌های مربوط به پیروی از شرع و حمایت از سرمایه‌گذاران؛

ب- مقوله‌های مربوط به مبانی بازار سرمایه اسلامی از قبیل چارچوب‌های مالیاتی و حسابداری؛ و

ج- مقوله‌های بین‌المللی در ارتباط با تلاشهای همکاری بین کشورهای مختلف و هماهنگی میان اندیشمندان و محققان اسلامی.

نتایج بدست آمده از پرسشنامه، مبنای مفیدی را برای مقایسه اقدامات و تلاشهای انجام شده توسط کشورهای مختلف در ارتباط با مقوله‌های قانونگذاری و توسعه بازار سرمایه اسلامی بوجود آورد. علاوه بر این، تحقیق وسیع گروه کاری که با استفاده از منابع دست دوم انجام شد و همچنین گفتگوها و مباحثاتی که با مشارکت کنندگان منتخب صنعت خدمات مالی اسلامی صورت گرفت باعث شد که درک وسیعتر و بیش عمیق‌تری نسبت به بازار سرمایه اسلامی حاصل شود. این اطلاعات برای تکمیل پاسخ‌هایی که به نظر سنجی داده شده بود مورد استفاده قرار گرفت.

۳-۱. یافته‌های نظر سنجی

فرآیند نظر سنجی، چالش جمع‌آوری مجموعه‌ای از اطلاعات درباره بازار سرمایه اسلامی که یک بازار نسبتاً جدید است را آشکار ساخت. علیرغم محدودیت‌هایی که به علت فقدان وجود پایگاه‌های اطلاعاتی نظام یافته وجود داشت، اما در هر صورت از مجموع ۷۶ پرسشنامه‌ای که گروه کاری توزیع کرده بود^۱، به ۳۰ مورد از آنها پاسخ داده شد که معادل ۳۹ درصد از کل پرسشنامه‌هاست.

یافته‌های حاصل از نظر سنجی و تحقیق گروه کاری را در دو بخش مورد بحث قرار می‌دهیم؛ یکی شرح مختصر صنعت خدمات مالی اسلامی و دیگری مقوله‌های کلیدی در رابطه با بازار سرمایه اسلامی.

۳-۱-۱. شرح مختصر صنعت خدمات مالی اسلامی

نتایج حاصل از نظر سنجی نشان داد که فعالیت‌های مالی اسلامی به طور کلی شامل سپرده‌گذاری، تأمین مالی، بیمه، سهام، اوراق قرضه و وجوه نقد است. از مجموع ۳۰ کشوری که به نظر سنجی پاسخ دادند، ۲۴ کشور اظهار کردند که دارای فعالیت‌های مالی اسلامی هستند. فهرست کشورهایایی که دارای فعالیت‌های مالی اسلامی هستند در جدول ۱-۱.۳.۴ نشان داده شده است.

جدول ۱-۱.۳.۴: کشورهای پاسخ دهنده به نظر سنجی که در آنها فعالیت‌های مالی اسلامی وجود دارد.

| | | | |
|---|----------|----|---------------|
| ۱ | استرالیا | ۱۳ | نیجریه |
| ۲ | بحرین | ۱۴ | پاکستان |
| ۳ | بنگلادش | ۱۵ | قطر |
| ۴ | بوسنی | ۱۶ | سنگاپور |
| ۵ | کانادا | ۱۷ | آفریقای جنوبی |
| ۶ | عمان | ۱۸ | سری لانکا |

^۱ پرسشنامه‌ها برای همه اعضای تهر کاری (از ۱۱ کشور)، ۳۹ کشور از دیگر اعضای IOSCO و ۲۶ نفر خارج از مجموعه IOSCO فرستاده شد.

| | | | |
|----|---------|----|---------------------|
| ۷ | هند | ۱۹ | سودان |
| ۸ | اندونزی | ۲۰ | تایلند |
| ۹ | اردن | ۲۱ | ترکیه |
| ۱۰ | کره | ۲۲ | امارات متحده عربی |
| ۱۱ | لبوآن | ۲۳ | انگلستان |
| ۱۲ | مالزی | ۲۴ | ایالات متحده آمریکا |

از بین این ۲۴ پاسخ دهنده، یک کشور (سودان) بیان کرد که کل بازار مالی آن مبتنی بر اصول شرعی است. براساس منابع دست دوم تیم کاری پی برد که کشور ایران نیز همین رویکرد را در توسعه بازار مالی در پیش گرفته است. ۲۳ کشور دیگر بیان کردند که بازار مالی اسلامی آنها به موازات سیستم مالی کلاسیک فعالیت می‌کند. این موضوع بیانگر آنست که اکثر کشورها به جای سیستم انحصاری، سیستم همزیستی بین مالی کلاسیک و مالی اسلامی را انتخاب کرده‌اند. به طور کلی در کشوری که هر دو سیستم اسلامی و کلاسیک با هم وجود دارد، نهادهای مالی کلاسیک اجازه دارند خدمات مالی مطابق با اصول شرعی ارائه کنند و ابزارهای مالی اسلامی را از طریق واحدهای اسلامی که در برخی کشورها به «پنجره‌های اسلامی» معروف هستند معامله نمایند. به عنوان مثال در کشور مالزی، به نهادهای مالی کلاسیک اجازه داده می‌شود تا با تأسیس پنجره‌های اسلامی، به مشتریان بیشتری دسترسی داشته باشند و گستره وسیع‌تری از محصولات و خدمات مالی را برای مشتریان فراهم نمایند.

از لحاظ ترکیب اجزای مختلف صنعت خدمات مالی اسلامی، ۱۴ کشور بیان کردند که فعالیت‌های مالی اسلامی آنها شامل بخش‌های بانکداری، بیمه و بازار سرمایه است. ۴ کشور نیز اظهار کردند که دارای فعالیت‌های بانکداری و بیمه اسلامی هستند، در حالیکه یک کشور بیان کرد که دارای بخش‌های بانکداری اسلامی و بازار سرمایه اسلامی است. علاوه بر این در ۳ کشور فقط بخش بانکداری اسلامی و در ۲ کشور دیگر نیز فقط بخش بازار سرمایه اسلامی وجود داشت. نتایج مربوط به انواع فعالیت‌های مالی اسلامی در ۲۴ کشوری که به نظر سنجی پاسخ دادند در جدول ۲-۱، ۳، ۴، بیان شده است.

جدول ۲-۱، ۳، ۴ فعالیت‌های مالی اسلامی

| | |
|------|------------------------|
| کشور | فعالیت‌های مالی اسلامی |
|------|------------------------|

| | |
|--|--|
| بانکداری اسلامی، بیمه اسلامی و بازار سرمایه اسلامی | بحرین، بنگلادش، عمان، اندونزی، اردن، لبوان، مالزی، پاکستان، قطر، سنگاپور، سری لانکا، سودان، انگلستان و ایالات متحده آمریکا |
| بانکداری اسلامی و بیمه اسلامی | استرالیا، امارات متحده عربی و نیجریه |
| بانکداری اسلامی و بازار سرمایه اسلامی | آفریقای جنوبی |
| بازار سرمایه اسلامی و بیمه اسلامی | - |
| فقط بانکداری اسلامی | بوسنی، کره، تایلند و ترکیه |
| فقط بیمه اسلامی | - |
| فقط بازار سرمایه اسلامی | کانادا و هند |

۲-۳-۱. مقوله‌های کلیدی در رابطه با بازار سرمایه اسلامی

مقوله‌های کلیدی که توسط گروه کاری شناسایی شده‌اند و ما آنها را مورد بحث قرار می‌دهیم عبارتند از:

الف) چارچوب قانونگذاری حاکم بر بازار سرمایه اسلامی؛

ب) پیروی و تبعیت از شرع؛

ج) گستره محصولات بازار سرمایه اسلامی؛

د) عوامل مربوط به هزینه معاملات (از قبیل موضوعات مربوط به مالیات که معاملات بازار سرمایه اسلامی را

تحت تأثیر قرار می‌دهد)؛

هـ) تربیت افراد حرفه‌ای و متخصص برای بازار؛

و) آموزش سرمایه‌گذاران؛ و

ز) تقسیم دانش.

موضوعاتی که به اصول IOSCO مربوط می‌شود در بحث «چارچوب قانونگذاری» بیان شده است.

الف) چارچوب قانونگذاری

یک چارچوب نظارتی و قانونی اثر بخش، میانی لازم برای عملکرد بازار سرمایه مدرن را فراهم می‌کند. برای

بازاری مثل بازار سرمایه اسلامی که به سرعت در حال رشد است، وجود یک محیط قانونی توانا و مؤثر برای

قانونگذاری عملیات بازار سرمایه اسلامی بسیار حائز اهمیت است. برخی کشورها ممکن است هر عاملی که در

نوآوری و توسعه محصولات مالی اسلامی نقش دارد و یا باعث مشارکت در معاملات بازار سرمایه اسلامی می‌شود را نیز مورد توجه قرار دهند.

براساس اطلاعات جمع‌آوری شده، اکثر کشورهای شرکت کننده در نظر سنجی و همچنین افراد حرفه‌ای بازار، براین باورند که برای قانونگذاری فعالیت‌های بازار سرمایه اسلامی می‌توان از همان چارچوب قانونی بازار کلاسیک استفاده کرد. در واقع اکثر پاسخ‌دهندگان به نظر سنجی بیان کردند که چارچوب قانونگذاری داخلی مورد استفاده برای اوراق بهادار کلاسیک، در مورد بازار سرمایه اسلامی نیز قابل اعمال است (به جدول ۱-۲-۳. ۴ توجه کنید)؛ این موضوع حاکی از آنست که اصول IOSCO را می‌توان در بازار سرمایه اسلامی نیز مورد استفاده قرار داد. اما پنج کشور نیز بیان کردند که از نظر آنها، چارچوب قانونگذاری کلاسیک به تنهایی برای فعالیت‌ها و محصولات بازار سرمایه کافی نیست. با بررسی‌های بیشتری که صورت گرفت مشخص شد که این کشورها لزوماً به یک چارچوب قانونگذاری جدید نیاز ندارند، بلکه بیشتر به توسعه چارچوب قانونگذاری داخلی و همچنین برخی قوانین مناسب جهت پاسخ به نیازهای خاص مربوط به فعالیت‌های خدمات و محصولات بازار سرمایه اسلامی نیاز دارند.

جدول ۱-۲-۳. ۴: دیدگاه‌های پاسخ‌دهندگان در مورد چارچوب قانونگذاری حاکم بر فعالیت‌ها و محصولات بازار سرمایه اسلامی

| ردیف | چارچوب قانونگذاری کلاسیک برای فعالیت‌ها و محصولات بازار سرمایه اسلامی نیز مناسب است | چارچوب قانونگذاری کلاسیک برای فعالیت‌ها و محصولات بازار سرمایه اسلامی کافی نیست |
|------|---|---|
| ۱ | استرالیا | اندونزی |
| ۲ | بحرین | اردن |
| ۳ | بنگلادش | پاکستان |
| ۴ | بوسنی | ترکیه |
| ۵ | کانادا | امارات متحده عربی |
| ۶ | هند | |
| ۷ | عمان | |

| | | |
|---|---------------|----|
| | کره | ۸ |
| | لبنان | ۹ |
| | مالزی | ۱۰ |
| | نیجریه | ۱۱ |
| | قطر | ۱۲ |
| | افریقای جنوبی | ۱۳ |
| | سنگاپور | ۱۴ |
| | سريلانکا | ۱۵ |
| | سودان | ۱۶ |
| | تایلند | ۱۷ |
| | انگلستان | ۱۸ |
| | ایالات متحده | ۱۹ |
| ۵ | جمع | ۱۹ |

نتایج حاصل از نظر سنجی و دیگر مطالعاتی که در زمینه بازارهای سرمایه اسلامی صورت گرفته، حاکی از آنست که در توسعه مقوله قانونگذاری بازارهای داخلی به این نکته بسیار توجه شده که بازار سرمایه اسلامی بتواند در سطح بازار کلاسیک فعالیت کند و کارکردهای آن را داشته باشد. در حالیکه دستیابی به این مهم در بسیاری موارد مستلزم توجه به موضوعات و جنبه‌های غیرقانونگذاری مثل نظام مالیاتی قابل اعمال می‌باشد، نیاز به شفافیت و انسجام در اهداف و اصول قانونگذاری فعالیت‌های بازار سرمایه اسلامی نیز بسیار حائز اهمیت است و باید بدان توجه شود.

علاوه بر این کشورهای عضو IOSCO ممکن است قصد داشته باشند قوانین تخصصی‌تر و رویه‌های مناسب‌تری را درخصوص برخی از بخشهای بازارهای سرمایه اسلامی اجرا نمایند. این موضوع بیشتر به جنبه‌های کیفی فرآیند قانونگذاری شرعی محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی مربوط می‌شود. اعضای IOSCO ممکن است با یکدیگر توافق کنند که در زمینه ایجاد کنترل‌های قوی و نیرومند و همچنین استانداردسازی محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی بهترین رویه‌ها را در پیش گیرند تا اطمینان حاصل شود که در کنترل محصولات و خدمات و مناسب بودن آنها برای مشتریان بازار سرمایه اسلامی هیچ‌گونه لغزش و انحرافی وجود ندارد.

الف - ۱ - بکارگیری «اصول و اهداف قوانین اوراق بهادار» IOSCO

با توجه به اینکه بازار سرمایه اسلامی به عنوان بخشی از بازار کلاسیک در نظر گرفته می‌شود (تفاوت‌های اصلی به ساختار محصولات، خدمات و دیگر فعالیت‌ها مربوط می‌شود)، اصول IOSCO باید در بازار سرمایه اسلامی نیز به صورت یکسان اعمال شود. در این بخش به بحث در مورد موضوعاتی می‌پردازیم که به کاربرد اصول IOSCO در بازار سرمایه اسلامی مربوط می‌شود.

الف - ۱ - ۱ - اصول مربوط به قانونگذار

اصول IOSCO در زمینه بازار سرمایه اسلامی در رابطه با قانونگذار عبارتند از:

- اصل ۳: قانونگذار باید دارای قدرت کافی، منابع مناسب و پتانسیل لازم جهت اجرای عملکردها و رویه‌های خود باشد؛ و

- اصل ۴: قانونگذار باید فرآیندهای قانونگذاری شفاف و منسجم را اقتباس کند.

در رابطه با فعالیت‌ها و محصولات بازار سرمایه اسلامی، قانونگذاران باید مقوله‌های مربوط به شفافیت و انسجام قوانین و اعمال آنها را در نظر داشته باشند. علاوه بر این قانونگذاران باید به قوانین بازار سرمایه نیز توجه داشته باشد و آن را مورد ارزیابی و بررسی قرار دهند تا اطمینان حاصل شود که اقدامات مناسب در رابطه با ریسک‌های ساختارهای جدید محصول که بر اصول شرعی مضاربه (مشارکت در سود)، مشارکت (تقسیم سود و زیان) و مباحه (فروش همراه با سود) مبتنی هستند انجام می‌شود. در این راستا، برخی از قانونگذاران سعی کردند تا از طریق الزام به افشای اطلاعات در مورد محصولات اسلامی خاص، این ریسک‌ها را کاهش دهند.

برخی عقیده دارند که به خاطر ویژگیهای منحصر بفردی که محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی دارند، قوانین تخصصی برای این بازار مناسب‌تر خواهد بود. در حالیکه اکثر کشورهای عضو IOSCO، برای قانونگذاری محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی دقیقاً از همان قوانین کلاسیک استفاده کردند، برخی دیگر از اعضاء یک مجموعه قوانین و مقررات اضافی را نیز برای فعالیت‌های بازار سرمایه اسلامی وضع کردند. به عنوان مثال بحرین اخیراً قوانینی را در مورد طراحی، انتشار و عرضه اوراق بدهی وضع کرده است که بموجب آن صادر کنندگان اوراق و همچنین هر کدام از انواع اوراق بدهی، از جمله اوراق بدهی اسلامی^۱، باید شرایط خاصی داشته باشند. مالزی نیز شرایط خاصی را برای اوراق قرضه اسلامی و به همراه آن دستور العمل‌هایی

¹ "Regulating Islamic Financial Institutions : The Nature of the Regulated", EL – Hawary, Grais and Iqbal, world Bank policy Research working paper 3227, March 2004.

برای عرضه اوراق بدهی خصوصی وضع کرد. این در حالی است که کشور پاکستان برای قانونگذاری شرکت‌های مضاربه که صادرکنندگان اصلی اوراق دارایی اسلامی در آن کشور هستند از قانون جدیدی (قانون مضاربه و شرکت‌های مضاربه‌ای مصوب سال ۱۹۸۰) استفاده کرد. در بسیاری موارد این الزامات قانونی جدید به افشای اطلاعات در مورد ساختار محصولات مربوط می‌شوند؛ در برخی موارد نیز شرایط خاصی را برای واسطه‌های مالی اسلامی بوجود می‌آورند، مانند التزام به داشتن افراد حرفه‌ای که هم در زمینه اصول شرعی دانش کافی داشته باشند و هم با ادبیات مالی و فرآیند واسطه‌گری مالی آشنا باشند.

گذشته از رویکردی که توسط قانونگذاران انتخاب می‌شود، این نکته نیز بسیار حیاتی و مهم است که قانونگذاران نسبت به تغییرات و پیشرفت‌های بازار سرمایه اسلامی که بخش عمده‌ای از فعالیت‌ها در آن اتفاق می‌افتد آگاه باشند و اطلاعات کافی را بدست آورند. تیم کاری در جریان کار خود در یکی از کشورها، توسط یک مرجع قانونگذاری رسمی مطلع شد که در بازار آن کشور فعالیت‌های بازار سرمایه اسلامی وجود ندارد؛ در حالیکه گفتگوهای صورت گرفته با مشارکت کنندگان بخش خصوصی و نتایج بدست آمده از اطلاعات دست دوم حاکی از آن بود که این قبیل فعالیت‌ها در بازار آن کشور وجود دارد و مراجع قانونگذاری نسبت به آن بی‌اطلاع هستند. از آنجا که بازار سرمایه اسلامی به سرعت در حال پیشرفت است و مقوله قانونگذاری آن گاهی اوقات مورد غفلت قرار می‌گیرد، لذا قانونگذاران پیوسته با این چالش روبرو هستند که با استفاده بهینه از منابع و ظرفیت‌های خود بتوانند بر فعالیت‌های بازار سرمایه اسلامی نظارت کافی داشته و نسبت به قانونگذاری آن به موقع اقدام کنند.

برای رسیدن به این هدف برخی مقامات قانونگذاری افرادی را استخدام کرده‌اند تا نوآوری‌ها، طراحی محصولات جدید و فرصت‌های پیشرفتی که در بخش بازار سرمایه اسلامی بوجود می‌آید را بررسی کرده و در فرآیند قانونگذاری مناسب جهت کمک به توسعه بازار به آنها کمک کنند. به عنوان مثال «لبوآن» (منطقه مالی فراساحلی مالزی)، «مرکز توسعه مالی اسلامی» را تأسیس کرده و یا از سوی دیگر کمیسیون بورس اوراق بهادار مالزی دارای بخشی به نام بخش بازار سرمایه اسلامی است. این واحدها علاوه بر عملیات مربوط به توسعه بازار، همراه با سایر نهادهای نظارتی در زمینه عملکردهای قانونگذاری از قبیل صدور مجوز، نظارت، بازرسی، تحقیق و اعمال قانون نیز فعالیت می‌کنند؛ البته آنها در عین حال توجه خاصی به فعالیت‌های بازار سرمایه اسلامی دارند. مالزی که بازار سرمایه اسلامی آن نسبتاً توسعه یافته به شمار می‌رود به این نتیجه رسیده است که حوزه‌های مشخصی از قوانین بویژه در رابطه با بازرسی و نظارت نیاز به توسعه بیشتر دارد تا اطمینان حاصل شود که فعالیت‌های بازار سرمایه اسلامی بصورت مناسب قانونگذاری می‌شود. همانطور که بعداً بحث خواهیم کرد،

رویه‌های حسابداری فعالیت‌های بازار سرمایه اسلامی تفاوت‌های مهمی با رویه‌های بازار کلاسیک خواهد داشت. در مورد قوانین مربوط به افشای اطلاعات، مشاوره برای سرمایه‌گذاری و جذب مشتری نیز باید ماهیت و هدف سرمایه‌گذاری (اسلامی) در نظر گرفته شود.

کشورهای عضو IOSCO ممکن است به این نتیجه برسند که قانونگذاران آنها باید توانایی‌ها و مهارت‌های لازم جهت قانونگذاری و نظارت بر خدمات و محصولات بازار سرمایه اسلامی را کسب نمایند. اعضای IOSCO همچنین می‌توانند خط‌مشی‌ها و رویه‌هایی را دنبال کنند که باعث شود بین محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی و کلاسیک از لحاظ قانونگذاری، تساوی بوجود آید؛ یعنی این دو بازار از نظر قانونگذاری یکنواخت شوند. در این رابطه، آموزش مقامات قانونگذاری و در دسترس بودن اطلاعات برای آنها یک امر مهم و ضروری به شمار می‌رود.

الف - ۱-۲. اصول مربوط به همکاری

این اصول به نیاز قانونگذاران به ایجاد مکانیزم‌های تبادل اطلاعات مربوط می‌شود تا بتوانند وظایف و فعالیت‌های خود را بصورت اثر بخش و کارا تر انجام دهند. در حالیکه همکاری‌های قانونگذاری در سطح بین‌المللی برای هدف نظارت و تقویت قوانین اوراق بهادار، حیاتی است، کشورهایی که دارای بازار سرمایه اسلامی هستند ممکن است به گسترش حوزه‌های مشترک و یکپارچه کردن منابع جهت تسهیل استانداردسازی قوانین و ساختار محصولات تمایل داشته باشند تا بدین وسیله سرعت نوآوری نیز افزایش یابد. از گفتگوهای انجام شده با افراد متخصص این نکته مشخص شد که هنوز درک جامعی از چگونگی قانونگذاری فعالیت‌های بازار سرمایه اسلامی توسط کشورهای مختلف وجود ندارد. در برخی از کشورها ضمن اعمال قوانین کلاسیک، گاهی اوقات یک مجموعه قوانین اضافی در رابطه با فعالیت‌های بازار سرمایه اسلامی نیز وضع می‌شود.

دیدگاهها و نظرات اعضای IOSCO این نکته را آشکار کرد که در حال حاضر تلاش‌های همکاری و ایجاد هماهنگی در سطح بین‌المللی بین کشورهای مختلف در رابطه با بازار سرمایه اسلامی، در حداقل خود قرار دارد. اما به هر حال اکثر پاسخ‌دهندگان به نظر سنجی بیان کردند که به ایجاد یک چارچوب همکاری بین‌المللی برای مقاصد قانونگذاری تمایل دارند. یافته‌های حاصل از نظر سنجی گروه کاری، همچنین نشان داد که اعضای IOSCO رویکردهای متفاوتی را برای نظارت و قانونگذاری فعالیت‌های بازار سرمایه اسلامی در پیش گرفته‌اند. فقدان یک رویکرد واحد به این دلیل است که بین کشورهای مختلف در زمینه قانونگذاری بازار سرمایه

اسلامی هماهنگی و همکاری لازم وجود ندارد و همین موضوع باعث ایجاد یک شکاف عمیق در نحوه قانونگذاری شده است.

افزایش همکاری و ارتباطات در سطح جهانی، تلاش‌های صورت گرفته توسط اعضای IOSCO را تکمیل خواهد کرد. به عنوان مثال تشکیل «بازار سرمایه اسلامی بین‌المللی» باعث تقویت روابط بین کشورهای مالزی، بحرین، بروئی، اندونزی، سودان و بانک توسعه اسلامی شد و چارچوبی را برای همکاری بیشتر و بهبود فرآیند طراحی محصولات بازار سرمایه اسلامی فراهم ساخت. تأسیس مرکز مدیریت نقدینگی (LMC) نیز یک تلاش جهانی برای بررسی موضوع نقد شوندگی ضعیف ابزارهای مالی اسلامی بود. در بسیاری کشورها، بانکهای مرکزی در جهت انجام این قبیل همکاری‌ها تلاش می‌کنند.

یافته‌های حاصل از تحقیق حاکی از آنست که IOSCO (که هدف اصلی آن استانداردسازی و تدوین قوانین اثربخش و نظارت بر بازارهای بین‌المللی اوراق بهادار است) با بررسی میزان مطابقت فعالیت‌های بازار سرمایه اسلامی با اصول و اهداف IOSCO می‌تواند نقش مهمی را ایفا نماید. همکاری‌های بین‌المللی باعث تسهیل فرآیند بررسی مطابقت فعالیت‌های بازار سرمایه اسلامی با اصول و اهداف IOSCO خواهد شد.

اعضای IOSCO ممکن است مایل باشند که رابطه خود را با نهادهای مالی اسلامی موجود در نظام بازار سرمایه اسلامی افزایش دهند. افزایش همکاری و تعامل بین کشورهای مختلف و نهادهای مالی مذکور به تقسیم اطلاعات و تبادل نظر بین اندیشمندان اسلامی، حقوقدانان و مشارکت کنندگان بازار منجر خواهد شد. این روابط، گام مهمی در جهت تسهیل گفتگوهای بیشتر و همچنین همکاری بین کشورهای عضو برای فائق آمدن بر چالش‌های توسعه و قانونگذاری در بازار سرمایه اسلامی جهانی خواهد بود.

الف - ۱-۳- اصول مربوط به صادر کنندگان اوراق بهادار

اصول ۱۴ تا ۱۶ از مجموعه «اصول و اهداف قوانین اوراق بهادار» IOSCO عبارتند از:

- اصل ۱۴: اطلاعات مالی و همچنین سایر اطلاعاتی که در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مؤثر است باید به موقع و بصورت صحیح و کامل افشا شود.

- اصل ۱۵: با دارندگان اوراق بهادار یک شرکت باید بصورت منصفانه و عادلانه رفتار شود.

- اصل ۱۶: استانداردهای حسابداری و حسابرسی باید دارای کیفیت بالا و قابل قبول در سطح بین‌المللی باشند.

اصول مذکور باید به صورت یکسان در مورد طراحان محصولات بازار سرمایه اسلامی، صادرکنندگان، گزارش‌های دوره‌ای، گزارش‌های مربوط به وقایع مالی شرکت، تغییر در کنترل و مالکیت شرکت و یا تغییر در منافع دارندگان اوراق قابل معامله شرکت، اعمال شوند.

در مورد طراحی و انتشار یک محصول اسلامی، صادرکنندگان باید علاوه بر رعایت قوانین بیان شده در اصول فوق‌الذکر، یک مجموعه اسناد و توضیحات اضافی را نیز در مورد جنبه‌های شرعی آن ارائه کنند. به عنوان مثال در آگهی پذیره نویسی یک صندوق اسلامی باید توضیحاتی از قبیل نقش و مسؤولیت‌های مشاور شرعی صندوق ذکر شود. توضیحات مذکور می‌تواند شامل این عبارات باشد: «نقش مشاور شرعی این صندوق نظارت بر مطابقت فعالیت‌ها و سرمایه‌گذاری‌های صندوق با اصول شرعی است. مشاور شرعی هر دو ماه یکبار با مدیر صندوق جلسه دارد تا ارزیابی خود را در مورد پیروی صندوق از اصول شرعی بیان کند. مسؤولیت نهایی مطابقت عملکرد صندوق با اصول اسلامی و تمام جنبه‌های مربوط به آن فقط برعهده مدیر صندوق است.»^۱

در بسیاری کشورها، صادرکنندگان اوراق بهادار باید فرآیند اخذ مجوز را طی کنند که در آن فعالیت‌های تجاری و روش‌های تأمین مالی شرکت‌های صادرکننده اوراق مورد بررسی و ارزیابی قرار گیرد تا از مطابقت آنها با اصول شرعی اطمینان حاصل شود. لازم بذکر است که فرآیند بررسی مطابقت با اصول شرعی در کشورهای مختلف به روش‌های متفاوتی صورت می‌گیرد. در حالیکه برخی کشورها این فرآیند را در یک چارچوب قانونی گنجانده‌اند، برخی دیگر ترجیح داده‌اند که این فرآیند از طریق روشهای غیر رسمی که خارج از حوزه قانونگذاری است اجرا شود. (به مباحثی که در بخش «پیروی و تبعیت از شرع» بیان شده است مراجعه کنید).

کشورهای عضو IOSCO باید برای سرمایه‌گذاران مسلمان و یا هر سرمایه‌گذار دیگری که در محصولات بازار سرمایه اسلامی سرمایه‌گذاری می‌کند این اطمینان خاطر را بوجود آورند که سرمایه‌گذاری آنها مطابق با اصول شرعی انجام می‌شود.

یکی از اصول IOSCO در این رابطه بیان می‌کند که:

«باید اطلاعات لازم را برای سرمایه‌گذاران فراهم کرد تا تصمیمات سرمایه‌گذاری آنها براساس اطلاعات انجام شود. اصل افشای کامل، صحیح و به موقع اطلاعات مربوط به سرمایه‌گذاری، با اهداف «حمایت از سرمایه‌گذار» و «عدالت، کارایی و شفافیت بازارها» رابطه مستقیمی دارد.»

^۱ این آگهی مربوط به یکی از صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری هالزی است که در تاریخ ۲۸ می ۲۰۰۳ توسط کمپسون اوراق بهادار این کشور تصویب شد.

مطلب دیگری که در این گزارش مورد تأکید قرار گرفته، توسعه رویه‌ها و دستورالعمل‌های قانونگذاری خاص است تا اطمینان حاصل شود که اسناد مربوط به انتشار اوراق بهادار، اطلاعات لازم را در مورد شرعی بودن آن اوراق در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد. افشای اطلاعات در اسناد مذکور باید با اصول و اهداف IOSCO در این زمینه مطابقت داشته باشد. نکته اساسی در اینجا، انسجام، اعتبار و قابل اعتماد بودن فرآیند تصویب شرعی اوراق بهادار است. برای این منظور، باید تعیین کرد که آیا اطلاعات افشاء شده، اطلاعات مهم و اساسی هستند و آیا در تصمیمات سرمایه‌گذاری مؤثرند؟ اگر مشخص شد که اطلاعات افشاء شده حاوی تمام نکات مهم و ضروری هستند آنگاه می‌توان شرایط کلی افشای اطلاعات را در مورد اسناد انتشار اوراق بهادار شرعی نیز اعمال کرد. بنابراین باید تضمین شود که قوانین مربوط به افشای اطلاعات، وظایف و تعهدات مشاوران شرعی را بصورت مناسب تعریف می‌کنند.

افشای اطلاعات غیرمالی معمولاً داوطلبانه است. اما روند افشای این گونه اطلاعات در حال افزایش است تا اطمینان حاصل شود که سرمایه‌گذاران اطلاعات کافی را بدست می‌آورند. کشورهای عضو IOSCO می‌توانند صادرکنندگان اوراق بهادار را به افشای اطلاعات غیرمالی نیز ترغیب نمایند تا سرمایه‌گذاران اسلامی و اخلاقی (سرمایه‌گذارانی که تمایل دارند سرمایه‌گذاری آنها مطابق با اصول اخلاقی باشد) بتوانند اطلاعات لازم را برای سرمایه‌گذاری خود کسب نمایند.

لازم به ذکر است که شرط مطابق شرع بودن، یک فرآیند مستمر است. فعالیت‌های تجاری شرکت منتشر کننده اوراق اسلامی ممکن است در طول زمان تغییر کند (به عنوان مثال به علت ادغام یا اکتساب)، و در نتیجه شرکت و یا اوراق بهادار آن دیگر شرعی نباشد. بنابراین فرآیند ارزیابی شرعی شرکت باید تداوم داشته باشد و بصورت پیوسته انجام شود.

لازم به ذکر است چنانچه ماهیت یک شرکت یا فعالیت‌ها و دارایی‌های آن تغییر کرده و از حالت شرعی بودن خارج شود، آنگاه سایر محصولات و برنامه‌های وابسته به این حرکت از قبیل اوراق بدهی، طرح‌های سرمایه‌گذاری گروهی و محصولات ساختار یافته آن نیز غیر شرعی می‌شوند.

مقوله‌های اساسی دراصل مربوط به استانداردهای حسابداری و حسابرسی IOSCO عبارتند از:

- قابل مقایسه بودن و قابل اعتماد بودن اطلاعات؛
- استانداردهای قابل قبول بین‌المللی؛ و
- کیفیت استانداردهای حسابداری و حسابرسی.

در حالیکه یافته‌های حاصل از گزارش گروه کاری نشان داد که نحوه اعمال رویه‌ها و استانداردهای حسابرسی در معاملات بازار سرمایه اسلامی در کشورهای مورد بررسی یکسان نیست، این نکته مشخص شد که رویکرد مشترکی در میان نهادهای مالی اسلامی برای اعمال استانداردهای پذیرفته شده بین‌المللی در رابطه با گزارش‌های مالی وجود دارد. اما نظرسنجی همچنین نشان داد که چندین کشور برای تدوین استانداردهای حسابداری مناسب برای معاملات بازار سرمایه اسلامی دست به ابتکارهایی زده‌اند.

چالش تدوین یک چارچوب گزارش‌گری مالی منسجم و استوار برای صنعت خدمات مالی اسلامی از این واقعیت ناشی می‌شود که این صنعت هنوز شاهد نوآوری‌ها و پیشرفت‌های اساسی است. رویکرد کنونی در توسعه استانداردهای مالی برای معاملات اسلامی، تهیه الگویی در مقابل استانداردهای بین‌المللی از جمله استانداردهای حسابداری بین‌المللی (IAS) است تا اطمینان حاصل شود که صورت‌های مالی بصورت عادلانه بیانگر وضعیت مالی، عملکرد مالی و گردش جریان‌های نقدی مؤسسات مالی اسلامی هستند.

با توجه به توسعه و افزایش پیشرفت بازار سرمایه اسلامی، به استانداردها و رویه‌های مناسبی نیاز داریم که ویژگی‌های خاص محصولات و خدمات مالی اسلامی در آنها لحاظ شده باشد. از این‌رو، نهادهای مالی اسلامی بین‌المللی مانند AAOIFI به تدوین استانداردهای حسابداری اسلامی بین‌المللی برای نهادهای مالی اسلامی اقدام کرده‌اند که احتمال می‌رود در صنعت خدمات مالی اسلامی جهانی مورد استفاده قرار گیرد. در زمان تهیه این گزارش چهار کشور اردن، سودان، قطر و بحرین استانداردهای تهیه شده توسط AAOIFI را پذیرفته و اجرا می‌کردند. اما سایر کشورهایی که استانداردهای حسابداری AAOIFI را پذیرفته‌اند، هنوز از استانداردهای حسابداری بین‌المللی (IAS) استفاده می‌کنند. از سوی دیگر کشور مالزی از طریق «هیأت استانداردهای حسابداری مالزی» در حال تدوین استانداردهای حسابداری اسلامی ملی خود می‌باشد که قرار است در نهادهای مالی اسلامی داخلی آن کشور مورد استفاده قرار گیرد. «هیأت استانداردهای حسابداری مالزی» در تدوین استانداردهای مذکور به استانداردهای AAOIFI و همچنین استانداردهای حسابداری بین‌المللی نیز توجه داشته است.^۱

پاسخ دهندگان به نظر سنجی بیان کردند که همگرایی استانداردهای حسابداری اسلامی داخلی با استانداردهای حسابداری اسلامی بین‌المللی برای توسعه محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی که در سطح جهانی قابل

^۱ هیأت استانداردهای حسابداری مالزی (MASB) بموجب قانون گزارش‌های مالی مصوب سال ۱۹۹۷ به عنوان مستقل تأسیس شد تا به تهیه و انتشار استانداردهای حسابداری و گزارش‌گری مالی در مالزی بپردازد. در حال حاضر، MASB اولین استاندارد خود در زمینه صنعت خدمات مالی اسلامی را منتشر کرده است. این استاندارد عبارت است از: «ارائه صورت‌های مالی نهادهای مالی اسلامی».

قبول و قابل معامله باشند بسیار مهم است. این همگرایی، قابلیت مقایسه اطلاعات مالی منتشر شده توسط نهادهای مالی اسلامی در کشورهای مختلف را بهبود می‌بخشد.

حرفه حسابرسی نیز در رابطه با توسعه مهارت‌های لازم جهت انجام حسابرسی نهادها و واسطه‌های مالی اسلامی با چالش‌هایی مواجه است. AAOIFI برای اینکه این موضوع بیشتر مورد توجه قرار گیرد، یک مجموعه استانداردهای حسابرسی اسلامی بین‌المللی را برای نهادهای مالی اسلامی منتشر کرده است. کشورهای عضو IOSCO می‌توانند یک مجموعه شرایط اضافی را در رابطه با مسؤولیت و وظایف حسابرسان بوجود آورند تا تضمین شود که ابزارها و معاملات بازار سرمایه اسلامی علاوه بر اینکه با رویه‌ها و استانداردهای حسابداری پذیرفته شده در آن کشور منطبق هستند، از اصول شرعی نیز تبعیت می‌کنند.

الف - ۱-۴- اصول مربوط به طرح‌های سرمایه‌گذاری گروهی

موضوعاتی که در اصول IOSCO در رابطه با طرح‌های سرمایه‌گذاری گروهی مورد تأکید قرار گرفته عبارتند از:

- وظایف مجری طرح و صلاحیت او برای انجام عملیات؛
- وظایف و توانایی‌های خاص مجری طرح؛ و
- رویه‌های مدیریت داخلی.

این اصول همچنین بیان می‌کنند که «موضوعات اساسی و مهم در رابطه با ارزش طرح باید به اطلاع سرمایه‌گذاران برسد». یکی از اصول در این رابطه بیان می‌کند که:

«افشای اطلاعات مربوط به طرح سرمایه‌گذاری گروهی باید سرمایه‌گذاران را در درک ماهیت طرح سرمایه‌گذاری و رابطه بین ریسک و بازده آن یاری کند. بنابراین سرمایه‌گذاران در ارزیابی طرح سرمایه‌گذاری فقط به بازده آن توجه نمی‌کنند بلکه ریسک آن را هم در نظر می‌گیرند و برای مقدار ریسکی که می‌پذیرند، بازده اضافی طلب می‌کنند. اما سرمایه‌گذاران باید در انتخاب میزان ریسک آزادانه عمل کنند. خط مشی‌های مربوط به طرح سرمایه‌گذاری نیز باید صریحاً افشا شود.»

همچنین اصل دیگری بیان می‌کند که:

«فرآیند نظارت بر مجری طرح سرمایه‌گذاری مشترک باید تضمین کند که استراتژی‌های تجاری و خط مشی‌های بیان شده برای طرح و یا هر خط مشی دیگری که بموجب قوانین، لازم الاجراست توسط مجری دنبال می‌شود و محدودیت‌های ذکر شده برای سرمایه‌گذاری نیز توسط وی رعایت می‌شود.»

کشورهای عضو IOSCO ممکن است برخی مقوله‌های مربوط به طرح‌های سرمایه‌گذاری گروهی که عمدتاً به افشای اطلاعات و رویه‌های حسابداری مربوط می‌شود را به عنوان ماهیت شرعی طرح مورد توجه قرار دهند. اصول اساسی مربوط به یک طرح سرمایه‌گذاری معمولاً در پیش‌نویس قرارداد طرح بیان می‌شود. این اصول می‌تواند شامل اصول شرعی نیز باشد. یک صندوق اسلامی در این رابطه باید دارای سیستمی باشد که تضمین کند فعالیت‌های سرمایه‌گذاری آن مطابق با اصول شرعی است. این سیستم می‌تواند متشکل از افراد داخل شرکت و یا کارشناسان شرعی خارج از شرکت باشد که به صورت منظم بر مطابقت فعالیت‌های مختلف سرمایه‌گذاری صندوق با اصول شرعی نظارت می‌کنند. افشای اطلاعات توسط این کارشناسان شرعی بسیار مهم است تا بدین وسیله اطلاعات کافی در اختیار سرمایه‌گذاران قرار گیرد و تضمین شود محصولات سرمایه‌گذاری صندوق واقعاً مطابق با اصول شرعی است. وجود این سیستم برای صندوق‌ها به ویژه به کشورهایی مربوط می‌شود که فرآیند تصویب شرعی و یا نیاز به وجود هیئت شرعی در چارچوب قانون‌گذاری آنها ذکر نشده است.

در حال حاضر بحث‌هایی نیز در مورد دانش و مهارت‌های مدیر صندوق، هم در زمینه تعیین طرح‌های قابل سرمایه‌گذاری و هم در زمینه تضمین مدیریت طرح سرمایه‌گذاری گروهی براساس اصول شرعی وجود دارد. به عنوان مثال در کشور مالزی دستورالعمل‌های خاصی در مورد صندوق‌های شرعی وجود دارد که به موجب آن، وجود مشاور شرعی و همچنین فردی که هم در زمینه مدیریت صندوق و هم در زمینه اصول شرعی متبحر و با تجربه باشد برای صندوق الزامی است. این دستورالعمل‌ها همچنین مستلزم افشای اطلاعات مربوط به طرح سرمایه‌گذاری گروهی و چگونگی مطابقت آن با اصول شرعی می‌باشد. مؤسسات امین صندوق نیز متعهد می‌شوند که جنبه‌های شرعی طرح سرمایه‌گذاری را تضمین نمایند. مشارکت کنندگان بازار مالی بین‌المللی وجود این قوانین را مثبت ارزیابی کرده‌اند. زیرا آنها اعتقاد دارند که این قوانین تضمین می‌کنند خط مشی سرمایه‌گذاری و سایر محدودیت‌های مربوط به طرح رعایت شده و به اطلاع سرمایه‌گذاران نیز می‌رسد. از همه مهم‌تر وجود این قوانین، وظایف مجری طرح سرمایه‌گذاری گروهی را مشخص کرده و حقوق سرمایه‌گذاران را در رابطه با طرح بهبود می‌بخشد.

همان‌طور که قبلاً ذکر شد نکته دیگری که باید در نظر داشت ریسک مربوط به تغییر ماهیت شرعی دارایی‌هایی است که صندوق در آنها سرمایه‌گذاری کرده است. اطلاعات مربوط به نحوه مدیریت این قبیل ریسک‌ها باید به صورت پیوسته در اختیار سرمایه‌گذاران قرار گیرد.

الف-۱-۵ اصول مربوط به واسطه‌های بازار

همان طور که در فصل سوم ذکر شد، فعالیت‌های کارگزاران سهام بازار سرمایه اسلامی در کشورهایمانند مالزی، کویت و انگلستان توسعه یافته است. در حالیکه این فعالیت‌ها در همان چارچوب قانونی و نهادی کارگزاری‌های کلاسیک، قانونگذاری می‌شود، یک مجموعه شرایط اضافی نیز در رابطه با ماهیت شرعی آنها وجود دارد. بطور مشابه در حالیکه عملکرد نظارتی قانونگذار در مورد واسطه‌های بازار مالی کلاسیک و بازار مالی اسلامی یکسان است، کشورهای عضو IOSCO ممکن است تمایل داشته باشند که گزارش مالی فعالیت‌های اسلامی این واسطه‌ها نیز مورد توجه قرار گیرد. آنها همچنین ممکن است رویه‌ای را انتخاب کنند که در آن عملیات مربوط به «پنجره‌های اسلامی» در یک حساب جداگانه منعکس شود تا گزارش فعالیت‌های اسلامی واسطه‌های مالی از فعالیت‌های غیراسلامی آن کاملاً متمایز شود.

واسطه‌های بازار همچنین می‌توانند خدمات تأمین مالی همراه با حاشیه سود و مطابق با اصول شرعی به مشتریان خود ارائه کنند. در بسیاری موارد، ساختار این خدمات بر مبنای عقد مرابحه است. ریسک‌های مربوط به این نوع تأمین مالی باید به دقت مورد ارزیابی قرار گرفته و توجه شود که آیا لازم است آنها را در شرایط مربوط به سرمایه ذکر کرد و یا اقدام به کاهش آنها نمود.

موضوع مهم دیگر، نیاز به افزایش دانش، مهارت و تخصص کارگزاران و مشاورانی است که به سرمایه‌گذاران، خدمات مشاوره سرمایه‌گذاری ارائه می‌کنند. در این زمینه، برای واسطه‌های مالی اسلامی این سؤال مطرح می‌شود که آیا هنگام انتخاب مشاور سرمایه‌گذاری اسلامی، ویژگی دانش و مهارت شرعی وی باید به موازات عوامل دیگر از قبیل تجربه و مهارت آموزشی در نظر گرفته شود یا خیر. خط مشی‌های داخلی واسطه‌های مالی نیز بسیار مهم می‌باشد. وجود هرگونه شکاف در این زمینه‌ها ممکن است باعث شود که اهداف حمایت از منافع سرمایه‌گذاران به نتیجه نرسد.

ب- پیروی و تبعیت از شرع

مطمئناً «منطبق بودن با شرع» ویژگی متمایز کننده کلیدی برای بازار سرمایه اسلامی محسوب می‌شود. برای اینکه محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی با اصول شرعی منطبق شوند،

باید توسط مشاوران شرعی مورد بررسی، ارزیابی و تصویب قرار گیرند. پاسخ دهندگان به نظرسنجی، داشتن یک فرآیند تصویب شرعی مناسب را بسیار مهم تلقی کردند. علاوه بر این، برخی از پاسخ‌دهندگان به نظر سنجی بیان کردند که به قوانین رسمی برای استقرار گروه‌های مشاوره شرعی نیاز است تا به عنوان مراجع اصلی به ارزیابی شرعی محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی بپردازند.

در حالیکه برخی کشورها برای وجود گروه‌های مشاوره شرعی در نهادهای اسلامی الزام قانونی بوجود آورده‌اند، یافته‌های نظرسنجی نشان داد که در حال حاضر هیچ قانون استانداردی در بازار سرمایه اسلامی کشورهای عضو، در رابطه با شرایط و وظایف مشاوران شرعی وجود ندارد. نظر سنجی همچنین نشان داد که فرآیند تصویب شرعی خدمات و محصولات از دو روش متفاوت انجام می‌شود. در روش اول، نهادهای مالی از گروه‌های مشاوره شرعی مستقل که در آن نهادها وجود دارند برای ارزیابی و تأیید محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی استفاده می‌کنند. ۱۷ پاسخ دهنده به نظر سنجی گزارش دادند فعالیت‌های بازار سرمایه اسلامی در کشور آنها وجود دارد، بیان کردند که فرآیند تصویب شرعی، توسط گروه‌های مشاوره شرعی بخش خصوصی انجام می‌شود. این فرآیند توسط بخش خصوصی هدایت می‌شود و هیچ خط مشی قانونگذاری خاصی برای الزامی کردن این فرآیند وجود ندارد.

در روش دوم، یک مقام قانونی مطابقت شرعی محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی را ارزیابی کرده و مجوز شرعی مناسب را صادر می‌کند.

چهار کشور پاکستان، سودان، اندونزی، و مالزی از این رویکرد استفاده می‌کنند که در آن، فرآیند صدور مجوز شرعی توسط قانون‌گذار انجام می‌شود. در این کشورها مقامات قانون‌گذاری، گروه‌های مشاوره شرعی را برای خود تشکیل داده‌اند تا به آنها در مورد شرعی بودن محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی مشاوره دهند. قانونگذاران در عملکردهای خود از قبیل تصویب محصولات و اجرای الزامات قانونی مقوله‌های مربوط به مطابقت با اصول شرعی را نیز در نظر می‌گیرند.

کشورهایی نیز وجود دارند که در آنها هیچ‌گونه فرآیند صدور مجوز شرعی، چه در بخش خصوصی و چه در سطح قانونی وجود ندارد. این وضعیت حاکی از آنست که رویکرد واحدی برای ارزیابی مقوله‌های قانونگذاری محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی وجود ندارد.

رویکردهای متفاوت کشورهای پاسخ دهنده به نظر سنجی در رابطه با صدور مجوز شرعی برای محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی در جدول ۲-۳.۴ نشان داده شده است.

جدول ۲-۳.۴: فرآیند صدور مجوز شرعی

| ردیف | مجوز شرعی توسط قانونگذار صادر می‌شود | مجوز شرعی توسط بخش خصوصی صادر می‌شود | فرآیند صدور مجوز شرعی وجود ندارد. |
|------|--------------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------------|
| ۱ | اندونزی | استرالیا | کره |
| ۲ | مالزی | بحرین | نیجریه |

| | | | |
|-----|---------|---------------------|-------|
| ۳ | سودان | بنگلادش | ترکیه |
| ۴ | پاکستان | بوسنی | |
| ۵ | | کانادا | |
| ۶ | | امارات متحده عربی | |
| ۷ | | هند | |
| ۸ | | اردن | |
| ۹ | | لبوآن | |
| ۱۰ | | قطر | |
| ۱۱ | | افریقای جنوبی | |
| ۱۲ | | سنگاپور | |
| ۱۳ | | سری لانکا | |
| ۱۴ | | تایلند | |
| ۱۵ | | عمان | |
| ۱۶ | | انگلستان | |
| ۱۷ | | ایالات متحده امریکا | |
| جمع | ۴ | ۱۷ | ۳ |

اعضای IOSCO ممکن است به این نتیجه برسند که مشارکت کنندگان بازار سرمایه اسلامی باید درک عمیق تری از جنبه‌های شرعی محصولات سرمایه‌گذاری این بازار بدست آورند. در حالیکه بازار سرمایه اسلامی هنوز در حال توسعه و پیشرفت است، قانونگذاران فعال در آن می‌توانند در رابطه با فرآیند صدور مجوز شرعی بهترین رویه‌ها را انتخاب کنند. اظهارات پاسخ‌دهندگان به نظر سنجی حاکی از آنست که بین تفاسیر مختلف شرعی همگرایی وجود ندارد. نظر سنجی نشان داد که کشورهای مختلف، رویه‌های متفاوتی را در ارتباط با محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی در پیش گرفته‌اند. این رویه‌های متفاوت به علت وجود مکاتب مختلف فکری در میان اندیشمندان اسلامی در کشورهای اسلامی بوجود آمده است.

این موضوع می‌تواند سرمایه‌گذاری در ابزارهای مالی اسلامی و معامله آنها را سخت تحت تأثیر قرار دهد. برخی پاسخ‌دهندگان به نظر سنجی و همچنین افراد فعال در صنعت خدمات مالی اسلامی بیان کردند که همگرایی تفاسیر شرعی، فرآیند تولید و ارائه محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی که در سطح جهانی پذیرفته و قابل قبول هستند را تسهیل می‌کند. همگرایی و هماهنگی بین تفاسیر شرعی همچنین می‌تواند به ایجاد ابزارها و خدمات مشابه در بازار سرمایه اسلامی منجر شود که به نوبه خود باعث افزایش تقاضای سرمایه‌گذاران و

همچنین پیشرفت بیشتر بازار سرمایه اسلامی خواهد شد. اوراق قرضه اسلامی جهانی منتشر شده توسط قطر و مالزی، دو نمونه از محصولات اسلامی پذیرفته شده در سطح جهانی هستند که تمام جنبه‌های شرعی در آنها رعایت شده و در حال حاضر در چندین بورس جهانی مورد معامله قرار می‌گیرند. تفاسیر مختلف شرعی بر روی انجام معاملات نیز تأثیر می‌گذارد، زیرا وجود تفاوت بین تفاسیر مختلف باعث بروز مشکل در فرآیند شناخت حقوق و تعهدات قانونی طرفین معامله بویژه در عرصه بین‌المللی می‌شود.

ج- دامنه وسیع محصولات

نظرسنجی نشان داد که تقاضا برای محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی از جانب شرکت‌ها، نهادهای بین‌المللی و سرمایه‌گذاران حقیقی در حال افزایش است. این تقاضا از وجود تعداد زیاد سرمایه‌گذاران مسلمانی ناشی می‌شود که به دنبال محصولات و روشهای سرمایه‌گذاری منطبق با اصول شرعی هستند. از آنجا که محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی از سرمایه‌گذاری در مشروبات الکلی، تنباکو، قماربازی، و فعالیت‌هایی از این قبیل به دور می‌باشند، لذا با اصول سرمایه‌گذاری اخلاقی نیز سازگار هستند.

به هر حال کشورهای عضو IOSCO ممکن است به این نتیجه برسند که سرعت پیشرفت و توسعه محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی پاسخگوی تقاضای در حال افزایش سرمایه‌گذاران نیست. نظرسنجی گروه کاری نیز این موضوع را تأیید کرده و بیان می‌کند که محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی به اندازه کافی عرضه نمی‌شود تا بتواند به نیازهای متفاوت سرمایه‌گذاران و سایر مشارکت‌کنندگان بازار پاسخ دهد. عدم هماهنگی بین عرضه و تقاضا باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی هزینه بیشتری را متحمل شوند.

بنابراین کشورهای عضو IOSCO به عنوان یک خط مشی، ممکن است به این نتیجه برسند که سرعت نوآوری در محصولات بازار سرمایه باید افزایش یابد. گسترش دامنه محصولات باعث می‌شود که ترکیب‌های متفاوتی از ریسک و بازده در اختیار سرمایه‌گذاران قرار گیرد و جایگزین مناسبی برای محصولات و خدمات بازار سرمایه کلاسیک بوجود آید. دامنه ابزارهای دارای درآمد ثابت و ابزارهای مدیریت ریسک اسلامی از جمله ابزارهای مشتقه باید گسترش یابد تا بتوان به نیازهای تنوع‌بخشی، پوشش ریسک و تخصیص دارایی پاسخ داد. تلاش‌های صورت گرفته توسط «شرکت توسعه و اقتصاد سعودی» (SEDCO) برای معرفی صندوق‌های پوشش ریسک اسلامی را می‌توان گامی در جهت تنوع‌بخشی خدمات بازار سرمایه اسلامی برشمرد. علاوه بر این ابزارهای دارای نرخ شناور در بازار سرمایه اسلامی یکی دیگر از محصولات بالقوه‌ای است که می‌تواند در این

بازار ارائه شود. در حال حاضر تقریباً تمام محصولات بازار سرمایه اسلامی دارای نرخ بازده ثابت بوده و مبتنی بر مفاهیم فروش اقساطی (بیع با ثمن مؤجل) و فروش همراه با سود (مرابحه) می‌باشند. برای طراحی محصولات مالی اسلامی جدید که دارای نرخ بازده شناور هستند می‌توان از مفهوم لیزینگ (اجاره) که در طراحی اوراق قرضه اسلامی جهانی نیز بکار گرفته شده است استفاده کرد. علاوه بر این وجود یک الگوی مبتنی بر بازار و قابل اعتماد برای بازده اوراق قرضه اسلامی بسیار مهم است زیرا باعث تسهیل فرآیند قیمت‌گذاری اوراق قرضه اسلامی و افزایش کارایی آن خواهد شد.

کشورهای عضو IOSCO ممکن است تصمیم بگیرند که نقدینگی ابزارهای مالی اسلامی در بازار ثانویه را افزایش دهند. در حال حاضر بازار ثانویه محصولات مالی اسلامی کم بوده و از نقدینگی پایینی برخوردار است، زیرا محصولات مالی اسلامی قابل معامله، به اندازه کافی عرضه نمی‌شود و نهادهای سرمایه‌گذاری نیز رویکرد خرید و نگهداری را در پیش گرفته‌اند. کمبود ابزارهای مالی اسلامی جذاب نیز به نوبه خود بر این مسأله تأثیر می‌گذارد. بنابراین فرآیند انتشار ابزارهای مالی اسلامی در بورس‌های بین‌المللی مختلف از جمله لب‌آن، بحرین و لوگزامبورگ باید تسریع شود تا به نیاز سرمایه‌گذاران و نهادهای مالی اسلامی پاسخ داده شود. معرفی «گواهی سپرده جهانی اسلامی» (IDR) را می‌توان به عنوان یک رویکرد بالقوه در ایجاد نقدینگی در بازار سرمایه اسلامی در نظر گرفت.

د- کارایی هزینه و چارچوب مالیاتی

یکی دیگر از یافته‌های مهم نظر سنجی، اهمیت رقابتی بودن هزینه محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی با بازار کلاسیک است. چالشی که هم اکنون واسطه‌های مالی در بازار سرمایه اسلامی با آن مواجه‌اند، کاهش هزینه انتشار و معامله محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی می‌باشد.

در زمینه رقابتی بودن هزینه، یکی از عوامل مهمی که بر هزینه تأثیر می‌گذارد، چارچوب مالیاتی مناسب برای معاملات بازار سرمایه اسلامی است. لازم به ذکر است که برخی از معاملات در بازار سرمایه اسلامی با انواع مشابه در بازار سرمایه کلاسیک از نظر مالیات تفاوت دارند. همان طور که در فصل قبل بیان شد، برخی از معاملات در بازار سرمایه اسلامی مستلزم خرید و فروش یک دارایی است. ساختار منحصر بفرد معاملات اسلامی، ناخواسته باعث بوجود آمدن مالیات‌هایی از قبیل مالیات بردارایی، مالیات بر درآمد و مالیات مضاعف می‌شود. ساختار چارچوب مالیاتی باید بگونه‌ای باشد که تضمین شود هیچ‌گونه برتری مالیاتی بین محصولات بازار سرمایه اسلامی و کلاسیک وجود ندارد. اگر چارچوب مالیاتی مناسبی برای معاملات بازار سرمایه اسلامی وجود نداشته

باشد آنگاه از سرعت نوآوری و توسعه محصولات کاسته شده و حتی ممکن است سرمایه‌گذاران از مشارکت در فعالیت‌های بازار سرمایه اسلامی مأیوس شوند. در بسیاری از کشورهایی که در آنها فعالیت‌های مالی اسلامی وجود دارد، مقامات مالیاتی مربوطه ماهیت معاملات اسلامی را شناسایی کرده و مطابق با آن اقدام به طراحی چارچوب مالیاتی نموده‌اند تا نشان دهند که ماهیت معاملات اسلامی واقعاً تأمین مالی است و در نتیجه چارچوب مالیاتی آن نیز باید مطابق معاملات تأمین مالی کلاسیک باشد. بنابراین اعضای IOSCO ممکن است تصمیم بگیرند که موضوعات خاص مالیاتی مربوط به محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی را بیشتر مورد توجه قرار دهند تا تضادها و عدم هماهنگی‌هایی که بین چارچوب مالیاتی بازار سرمایه اسلامی و کلاسیک وجود دارد را حذف نمایند.

در مالزی، تلاش برای معرفی یک نظام مالیاتی جامع برای معاملات بازار سرمایه اسلامی در بودجه فدرال سال ۲۰۰۴ این کشور به چشم می‌خورد که در آن نابهنجاری‌های موجود در چارچوب مالیاتی بازار سرمایه اسلامی مورد توجه قرار گرفته است و بنابراین چارچوب مالیاتی بازار سرمایه اسلامی مشابه بازار کلاسیک طراحی شده است.

دولت انگلستان نیز اخیراً همین رویکرد را مورد استفاده قرار داده است. وزیر اقتصاد انگلستان در بودجه سال ۲۰۰۳، تغییرات ایجاد شده در نظام مالیات مضاعف آن کشور از جمله حذف مالیات مضاعف از وام‌های اسلامی را اعلام کرد.

هر چند مالزی و انگلستان چارچوب مالیاتی فعالیت‌های مالی اسلامی را مورد بررسی قرار داده و اقدامات اولیه را در این خصوص انجام داده‌اند، اما دیگر کشورهایی که خدمات و محصولات بازار سرمایه اسلامی ارائه می‌کنند نیز می‌توانند به ارزیابی نظام مالیاتی خود بپردازند تا مطمئن شوند که هیچ‌گونه مزیت مالیاتی بین محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی و کلاسیک وجود ندارد.

هـ - متخصصان بازار

پاسخ‌دهندگان به نظر سنجی بیان کردند که بازار سرمایه اسلامی به مجموعه‌ای افراد متخصص و حرفه‌ای نیاز دارد که هم از دانش فنی لازم برای بازار سرمایه برخوردار بوده و هم با اصول شرعی آشنا باشند تا بتوانند خدمات مشاوره و واسطه‌گری را با کیفیت عالی ارائه کنند.

پاسخ‌دهندگان اظهار داشتند که در حال حاضر تعداد افرادی که هم در زمینه بازار سرمایه و هم در زمینه شرعی از دانش کافی برخوردار باشند، بسیار کم است. علت آن هم برگزاری دوره‌های آموزش نسبتاً محدود در مورد

بازار سرمایه اسلامی است. عدم وجود متخصصان کافی در بازار سرمایه اسلامی به نوبه خود باعث شده که توسعه ابزارها و ارائه خدمات به سرمایه‌گذاران این بازار با محدودیت مواجه شود. بنابراین کشورهای عضو IOSCO ممکن است تصمیم بگیرند که تعداد کارشناسان بازار سرمایه اسلامی که در موضوعاتی مثل مالیه شرکتها، حسابداری، حقوق، مالیات و اصول شرعی آگاهی دارند را افزایش دهند. باید تلاش شود که تعامل بیشتری بین اندیشمندان شرعی و متخصصان بازار بوجود آید. ایجاد زمینه تحقیقی بیشتر در مورد نظام مالی اسلامی می‌تواند به افزایش این تعامل کمک کند. علاوه بر این مؤسسات آموزشی مثل دانشگاهها، دانشکدهها و مؤسسات آموزشی خصوصی می‌توانند به برگزاری کلاسهای آموزشی مربوطه اقدام کنند. نهادهای مالی نیز می‌توانند دست به ابتکار زده و دوره‌های آموزش درون سازمانی و کارگاههای آموزش حرفه‌ای بازار سرمایه اسلامی برگزار کنند. در سطح بین‌المللی نیز همکاری بیشتر بین نهادهای مالی جهانی و برگزار کنندگان دوره‌های آموزشی می‌تواند به طراحی و ارائه بهتر برنامه‌های آموزشی بازار سرمایه اسلامی منجر شود.

و- آموزش سرمایه‌گذاران

مطلب مهم دیگر به سطح آگاهی و درک سرمایه‌گذاران از محصولات بازار سرمایه اسلامی مربوط می‌شود. آموزش سرمایه‌گذاران در افزایش فعالیت و حمایت از حقوق آنها و همچنین بررسی دقیق‌تر فعالیت‌های بازار سرمایه اسلامی تأثیر بسزایی دارد. سرمایه‌گذاران آگاه، استانداردهای بالاتری را برای خدمات و محصولات بازار طلب می‌کنند و این به نوبه خود به ارتقاء سطح استانداردهای بازار سرمایه اسلامی منجر می‌شود.

ز- تقسیم دانش

پاسخ دهندگان به نظر سنجی اعتقاد داشتند که فرآیند جمع‌آوری اطلاعات در بازار سرمایه اسلامی نیاز به بهبود دارد. ایجاد یک پایگاه اطلاعاتی جامع که برای همه سرمایه‌گذاران قابل دسترسی باشد، فرآیند تحقیق در مورد فعالیت‌های بازار سرمایه اسلامی را تسهیل خواهد کرد. در حال حاضر، پایگاههای اطلاعاتی بازار سرمایه اسلامی بویژه در زمینه اطلاعات آماری مربوط به ویژگیها و حجم محصولات و خدمات در کشورهای مختلف، بسیار محدود بوده و دسترسی به آنها نیز مشکل است. پایگاههای اطلاعاتی موجود از جمله پایگاههایی که توسط شرکت "Failaka International" ایجاد شده، عمدتاً توسط بخش خصوصی و به منظور پاسخ به نیاز مشتریان و مقاصد تجاری اداره می‌شوند. مجلاتی مثل "Islamic Banker" و "New Horizon" نیز

منابع دیگر اطلاعات به شمار می‌روند. فقدان پایگاه‌های اطلاعاتی نظام یافته، برای محققان و قانونگذارانی که قصد ارزیابی و کنترل بازار سرمایه را دارند، مشکلاتی را بوجود می‌آورد.

۴-۱- نکات برجسته نظرسنجی

نتایج حاصل از نظر سنجی و مطالعات بعدی چالشها و شکاف‌هایی که برای توسعه بازار سرمایه اسلامی باید مورد توجه قرار گیرند را آشکار ساخت. اعضای IOSCO ممکن است به این نتیجه برسند که پیش‌نیازهایی مثل چارچوب قانونگذاری مناسب، چارچوب حسابداری منسجم، نظام مالیاتی تسهیل کننده و فرآیند تطبیق شرعی مناسب لازمه داشتن یک بازار سرمایه اسلامی کارا، شفاف و عادلانه است.

یکی از یافته‌های مهم نظرسنجی، اجماع بر این دیدگاه بود که اصول و چارچوب قوانین اوراق بهادار کلاسیک را می‌توان همراه با فرآیند تصویب شرعی یا صدور مجوز شرعی، در مورد بازار سرمایه اسلامی نیز اعمال کرد. این موضوع باعث افزایش رشد بازار سرمایه اسلامی می‌شود زیرا دیگر نیازی به تدوین یک چارچوب قانونگذاری جداگانه برای آن وجود ندارد. علاوه بر این «اصول و اهداف قوانین اوراق بهادار» IOSCO را نیز می‌توان در بازار سرمایه اسلامی اعمال کرد. برای این کار بازار سرمایه اسلامی را می‌توان به عنوان مجموعه‌ای از محصولات در یک بازار اوراق بهادار وسیع‌تر در نظر گرفت. اما برخی از کشورها هم اظهار داشتند که بازار سرمایه اسلامی به یک چارچوب قانونگذاری خاص خود نیاز دارد و از نظر آنها تدوین این چارچوب مستلزم بررسی عمیق‌تر می‌باشد.

نظرسنجی گروه کاری همچنین برخی مسائل و مشکلات از جمله وجود تفاسیر مختلف شرعی، فقدان اطلاعات قابل دسترسی در مورد بازار سرمایه اسلامی و کمبود افراد متخصص در زمینه مالی اسلامی و اصول شرعی را نیز آشکار ساخت. بررسی این مشکلات به همکاری‌های بین‌المللی و تعامل بیشتر اعضای IOSCO نیاز دارد. قانونگذاران اوراق بهادار فعال در بازارهای سرمایه اسلامی و همچنین نهادهای مالی اسلامی بین‌المللی مثل AAOIFI و IFSB می‌توانند نقش مهمی را در تسهیل این همکاری‌ها و هدایت پیشنهادهای قوانین بالقوه ایفا کنند تا تضمین شود که قوانین وضع شده برای بازارهای سرمایه اسلامی با اصول و اهداف IOSCO نیز مطابقت دارد.

فصل دوم: نتیجه‌گیری

این گزارش چشم‌انداز صنعت خدمات مالی اسلامی را بیان کرده و نقش بازار سرمایه اسلامی را در این صنعت وسیع مورد بحث قرار داده است. این گزارش همچنین یافته‌های حاصل از نظر سنجی صورت گرفته از اعضای

IOSCO و کارشناسان منتخب و آشنا با محصولات و خدمات مالی اسلامی را نیز بیان کرده است. هدف این گزارش تهیه یک مستند اطلاعاتی از وضعیت صنعت خدمات مالی اسلامی، ارزیابی میزان ارائه محصولات و خدمات مالی اسلامی در کشورهای مختلف و شناسایی مقوله‌های قانونگذاری بالقوه در بازارهای سرمایه اسلامی است.

IOSCO به گروه کاری دستور داد تا در این گزارش تحقیقی به ارزیابی میزان پیشرفت بازار سرمایه اسلامی و بررسی مقوله‌هایی که این بازار با آن روبروست بپردازد. نکته کلیدی که در اینجا باید ذکر شود این است که بازار سرمایه اسلامی بخشی از بازار اوراق بهادار جهانی محسوب می‌شود که قوانین آن باید با اصول و اهداف IOSCO مطابقت داشته باشد. اکثر کشورهای عضو IOSCO اعتقاد دارند که ابتدا باید یک بازار سرمایه که دارای چارچوب قانونگذاری منسجم و زیر ساخت‌های حمایتی لازم است بوجود آید تا بتواند بازار سرمایه اسلامی را به عنوان یک بخش کوچکتر مورد حمایت قرار دهد. این دیدگاه اعضای IOSCO بسیار حائز اهمیت است زیرا آنها این اصل را می‌پذیرند که محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی را می‌توان در هر بازاری که دارای ساختار مناسب باشد معرفی کرده و توسعه بخشید.

در حالیکه اصول کلاسیک قوانین اوراق بهادار را در بازار سرمایه اسلامی نیز می‌توان اعمال کرد، در برخی موارد ممکن است کشورهای عضو IOSCO دستورالعمل‌های خاص دیگری را هم تدوین کنند تا تضمین شود که قانونگذاری محصولات و خدمات منحصر بفرد بازار سرمایه اسلامی بصورت مناسبی انجام می‌شود. این کشورها ممکن است روش‌های خاصی را دنبال کنند. برخی از آنها در حال تدوین قوانین تخصصی ملی برای بازار سرمایه اسلامی هستند. اما در هر صورت گزارش گروه کاری نشان می‌دهد که در حال حاضر هیچ گونه رویکرد جهانی مناسبی برای تدوین قوانین بازار سرمایه اسلامی وجود ندارد که موضوعات مهمی از قبیل صدور مجوز شرعی، وجود هیأت‌های شرعی، ویژگی‌های مشاوران و افشای اطلاعات مربوط به محصولات را مورد توجه قرار دهد. دیدگاه برخی کشورها حاکی از آنست که برای شفاف سازی بیشتر بازار و پاسخ به نیازهای سرمایه‌گذاران باید بین قوانین و رویه‌های موجود در بازارهای سرمایه اسلامی هماهنگی بوجود آید. هماهنگی بین اصول و مبانی رویکردهای قانونگذاری باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران درک بهتری از محصولات و خدمات بازار سرمایه اسلامی بدست آورند و در نتیجه فعالیت آنها در این بازار افزایش خواهد یافت.

قابلیت دسترسی سرمایه‌گذاران به اطلاعات نیز برای توسعه بازار سرمایه اسلامی حائز اهمیت است. قابلیت دسترسی، هم به فراهم بودن اطلاعات مربوط به خدمات و محصولات و هم به کیفیت و قابل اعتماد بودن

اطلاعات ارائه شده مربوط می‌شود، توسعه منظم و پایدار بازار مالی اسلامی بین‌المللی و حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران نیازمند توجه بیشتر به این موضوعات است.

وجود تفاسیر مختلف شرعی مقوله دیگری است که صنعت خدمات مالی اسلامی با آن مواجه است و به عقیده برخی بر توسعه محصولات مالی اسلامی جهانی و پیشرفت صنعت خدمات مالی اسلامی تأثیر منفی می‌گذارد. گروه کاری با استفاده از نظر سنجی و تحقیقی که انجام داد دریافت که برخی از مشارکت‌کنندگان بازار مالی اسلامی اعتقاد دارند، همگرایی بین تفاسیر مختلف شرعی مزایای زیادی را در پی خواهد داشت. اما به هر حال موضوع همگرایی بین تفاسیر شرعی یک هدف بلند مدت است که نیازمند بررسی و تحقیق بیشتر توسط خود اندیشمندان اسلامی می‌باشد. گزارش گروه کاری تأکید می‌کند که برای حل این قبیل مشکلات در بازار سرمایه اسلامی، همکاری‌های بین‌المللی ضروری است. کمبود کارشناسان و افراد متخصص در بازار سرمایه اسلامی چالش دیگری است که در توسعه این بازار باید مورد توجه قرار گیرد.

برای قانونگذاری صنعت خدمات مالی اسلامی در سطح بین‌المللی، سازمان‌های مختلفی تأسیس شده‌اند که از جمله آنها می‌توان به "AAOIFI" و "IFSB" و "IIFM" اشاره کرد. از آنجا که بانکداری اسلامی توسعه یافته‌ترین بخش صنعت خدمات مالی اسلامی به شمار می‌رود، این سازمان‌های بین‌المللی توجه خود را بیشتر روی نهادهای مالی اسلامی متمرکز کرده‌اند. تاکنون هیچ نهاد بین‌المللی به ایجاد چارچوب مناسب برای بحث در مورد موضوعات بازار سرمایه اسلامی اقدام نکرده است. در مورد قانونگذاری بین‌المللی فعالیت‌های بازار سرمایه اسلامی مشکلاتی وجود دارد که اجرای اصول و اهداف IOSCO و همچنین تعامل و همکاری بین‌المللی می‌تواند به حل آنها کمک کند.

برخی از سازمان‌های اسلامی بین‌المللی به بررسی مقوله‌های حسابداری و قانونگذاری مالی اسلامی مبادرت ورزیده‌اند. IOSCO با ارائه راهنمایی‌ها و دیدگاه‌های خود درباره موضوعاتی از قبیل حمایت از سرمایه‌گذاران، همکاری‌های بین‌المللی و قوانین بازار سرمایه می‌تواند نقش مهمی را در کمک به اهداف این سازمان‌ها ایفا کند. وجود این تعامل بین IOSCO و سازمان‌های اسلامی بین‌المللی ضروری است زیرا تضمین می‌کند که هر اعلامیه و یا دستورالعملی که در زمینه بازار سرمایه اسلامی صادر می‌شود با اهداف و اصول IOSCO سازگار است.

این گزارش در پی آن است که جنبشی را برای بحث و تبادل نظر بیشتر در مورد بازارهای سرمایه اسلامی بوجود آورد. با توجه به افزایش ارتباط بین بازارها و همچنین افزایش دانش و مهارت فنی اعضای IOSCO، زمینه

برای بحث و گفتگو درباره بازار سرمایه اسلامی فراهم است. IOSCO به عنوان مهمترین سازمان همکاری بین المللی در زمینه قانونگذاری اوراق بهادار، موقعیت مناسبی را برای کمک به حل مسائل مربوط به بازار سرمایه اسلامی دارا می باشد.

ضمیمه ۱

اعضای گروه کاری IOSCO برای بازار سرمایه اسلامی

رئیس:

Ali Abdul kadir (تا ۲۹ فوریه ۲۰۰۴)

کمیسیون اوراق بهادار مالزی

Md Nor Md Yusof (از آوریل ۲۰۰۴)

اعضاء:

Mark McGinness کمیسیون سرمایه گذاری ها و اوراق بهادار استرالیا

Her widayatmo اداره نظارتی بازار سرمایه اندونزی

Indra surya

Dr. Bassgm Saket کمیسیون اوراق بهادار اردن

Zarinah Anwar کمیسیون اوراق بهادار مالزی

Ranjit Ajit singh

Kamarudin Hashim

Shareena sheriff

Suleyman Ndanusa کمیسیون بورس و اوراق نیجریه

Daisy Ekineh

Jeff van Rooyen هیأت خدمات مالی افریقای جنوبی

Rashnee Smuthranond کمیسیون بورس و اوراق بهادار تایلند

Dogan Vansizlar هیأت بازارهای سرمایه ترکیه

اعضای خبرنگار:

Carlo Biancheri کمیسیون بورس ملی ایتالیا
Toby Fiennes نهاد خدمات مالی انگلستان
Robert j.peterson کمیسیون بورس و اوراق بهادار ایالات متحده

دبیرخانه گروه کاری:

کمیسیون اوراق بهادار مالزی

ضمیمه ۲

فهرست واژگان بازار سرمایه اسلامی

بیع با ثمن مؤجل (BBA)

قراردادی که در قالب بیع برای تأمین مالی یک دارایی بصورت پرداخت اقساطی می‌باشد. دوره پرداخت از قبل تعیین می‌شود و قیمت فروش همراه با حاشیه سود خواهد بود.

بیع العینه

قراردادی که در آن مالک، دارایی خود را بصورت نقد به خریدار می‌فروشد. سپس مالک، همان دارایی را با قیمت بالاتر و بصورت اقساط بازخرید می‌کند. این قرارداد حالت دیگری هم دارد و آن اینکه مالک، دارایی خود را بصورت اقساط به خریدار بفروشد و مجدداً همان دارایی را بصورت نقد و با قیمت کمتر از وی بازخرید کند.

«بیع الاستجرار»

قراردادی است بین مشتری (خریدار) و عرضه‌کننده (فروشنده) که در آن عرضه‌کننده بصورت مستمر (به عنوان مثال ماهانه) کالای مشخصی را به قیمت توافق شده برای مشتری فراهم می‌کند. نحوه پرداخت بصورت توافقی تعیین می‌شود.

«بیع الدین»

معامله‌ای که در آن خرید و فروش اوراق بدهی مطابق با اصول شرعی انجام می‌شود. اوراق یا اسناد بدهی توسط قرض‌گیرنده صادر شده و به عنوان سند بدهی در اختیار طلبکار قرار می‌گیرد.

بیع المزایده

عمل فروش یک دارایی توسط شخص در بازار آزاد که در آن دارایی برای خریداران بالقوه به مزایده گذاشته می‌شود. کسی می‌تواند دارایی مورد نظر را خریداری کند که بالاترین قیمت را پیشنهاد دهد.

بیع سلم

قراردادی که در آن پرداخت بصورت نقد و در زمان انعقاد قرارداد انجام می‌شود اما تحویل کالا به زمان مشخصی در آینده موکول می‌شود.

بیع الوفاء

قراردادی است که در آن شرط می‌شود هنگامی که فروشنده قیمت کالای فروخته شده را باز پرداخت کرد، خریدار، کالا را به او باز گرداند.

ضمان

قرارداد ضمانت که در آن ضامن، تمام تعهداتی که متوجه مالک دارایی است را بر عهده می‌گیرد. در برخی موارد ضامن تعهد می‌کند که در صورت عدم توانایی بدهکار در بازپرداخت بدهی، وی آن را بپردازد.

غرر

غرر عبارت است از فریب خوردن در معامله به دلیل داشتن جهل در مورد کالا، قیمت و یا توصیف نادرست کالا. در غرر یکی از طرفین و یا هر دو طرف به دلیل جهل در مورد شرایط اساسی معامله، گمراه می‌شوند. قماربازی یکی از مصادیق غرر است زیرا شخص قمار باز نسبت به نتیجه قمار، جهل دارد. غرر به سه دسته تقسیم می‌شود: غرر فاحش، غرر یسیر (ناچیز) و غرر متوسط. معاملاتی که در آن غرر فاحش وجود دارد به عنوان فعالیت ممنوع در نظر گرفته می‌شوند.

حق مالی

حق مالی، حقوق مربوط به دارایی‌های مالی است. «حق دین» و «حق تملک» نمونه‌هایی از حق مالی می‌باشند.

هبه

هدیه‌ای که به یک فرد داده می‌شود.

حواله

قراردادی که به بدهکار اجازه می‌دهد تعهد بدهی خود را به شخص ثالثی منتقل کند.

ابراع

عمل انصراف شخص از حقوق خود. به عنوان مثال شخص طلبکار می‌تواند از حق دریافت بدهی خود از بدهکار، صرف نظر کند.

اجاره

نوعی قرارداد تملیک منفعت که در آن موجر دارایی یا تجهیزات خود را برای مدت معین و در قبال اجاره بهای توافق شده به مشتری (مستأجر) اجاره می‌دهد. دارایی مورد اجاره در تملک موجر باقی می‌ماند.

اجاره ضمن بیع

در این قرارداد، ابتدا دارایی به مشتری اجاره داده می‌شود. در پایان مدت اجاره، مشتری با استفاده از قرارداد بیع، دارایی مذکور را از مالک (موجر) خریداری می‌کند.

استصناع

قرارداد سفارش خرید یک دارایی که در آن خریدار دستور خرید یک دارایی که در آینده تحویل داده می‌شود را صادر می‌کند. به عبارت دیگر خریدار از فروشنده درخواست می‌کند که دارایی مورد نظر که در آینده و طبق مشخصات بیان شده در قرارداد خرید، ساخته خواهد شد را به وی تحویل دهد. قیمت خرید بصورت توافقی بین خریدار و فروشنده تعیین شده و می‌تواند تا زمان تحویل دارایی به تأخیر افتاده و یا بصورت اقساط و بر حسب تکمیل مراحل مختلف دارایی پرداخت شود.

جعل

قرارداد اعطای پاداش برای انجام یک عمل خاص.

کفاله

همان مفهوم ضمان را دارد.

خیلّه

شکلی از کلاهبرداری که در آن نیکی از طرفین با حرف یا عمل خود طرف مقابل را به انجام معامله ترغیب می‌کند. این عمل در اسلام ممنوع است.

خیانت

فریب دادن طرف مقابل از طریق عدم افشای اطلاعات و یا نقض تعهدات بصورت پنهانی. خیانت از نظر شرعی ممنوع است.

مال

چیزی که دارای ارزش است و می‌تواند طبق اصول شرعی مورد استفاده قرار گیرد.

میسر

هرگونه فعالیت شرطبندی که در آن، برنده تمام پول را تصاحب می‌کند و بازنده پول خود را از دست می‌دهد. «میسر» از نظر شرعی ممنوع است.

مضاربه

قراردادی است که برای تأمین مالی یک فعالیت تجاری منعقد می‌شود. طرفین قرارداد عبارتند از: «رب المال» یا سرمایه‌گذار که به تنهایی سرمایه مورد نیاز را فراهم می‌کند، و «مضارب» یا کارآفرین که به تنهایی مدیریت پروژه را برعهده می‌گیرد. اگر پروژه سودآور باشد، سود حاصله به نسبت از پیش تعیین شده بین طرفین تقسیم می‌شود. اما اگر زیان حاصل شود، کل آن متوجه سرمایه‌گذار خواهد بود.

مرابحه

یک قرارداد خرید و فروش برای تأمین مالی یک دارایی است که در آن طرفین از هزینه‌ها و حاشیه سود اطلاع دارند و در مورد آن به توافق رسیده‌اند. پرداخت می‌تواند بصورت نقد و یا اقساط انجام شود.

مشارکت

قرارداد مشارکت بین دو یا چند نفر برای تأمین مالی یک فعالیت تجاری که در آن همه افراد به نوعی در سرمایه شریک هستند. سود حاصل از فعالیت تجاری، به نسبت توافق شده قبلی بین افراد تقسیم می‌شود. اما چنانچه زیانی حاصل شود به نسبت سرمایه افراد تقسیم خواهد شد.

مقاصه

تسویه بدهی از طریق انجام یک معامله معکوس

قبض

قبض به معنای تملک است. اینکه قبض یا تملک یک کالا چگونه تحقق می‌یابد معمولاً به عرف و رویه‌های معمول در جامعه بستگی دارد.

قرض الحسنه

قرارداد وامی است بین دو نفر که براساس رفاه اجتماعی و تأمین نیازهای کوتاه مدت شخص قرض‌گیرنده منعقد می‌شود. مبلغ بازپرداخت باید با مبلغ اولیه برابر باشد. اما قرض‌گیرنده در صورت تمایل می‌تواند مقداری بیش از مبلغ اولیه پرداخت کند البته به شرط آنکه در قرارداد در مورد آن توافقی صورت نگرفته باشد.

رهن

قراردادن یک دارایی با ارزش به عنوان وثیقه بدهی. اگر بدهکار نتواند بدهی خود را ادا کند، می‌توان وثیقه را فروخت و بدهی را تسویه کرد.

ربا

زیاده‌ای که در معارضه دو کالا و یا در قرارداد وام توسط قرض‌دهنده مطالبه می‌شود بدون اینکه در ازای آن ارزشی را برای طرف مقابل بوجود آورد. ربا شامل سود اوراق قرضه و اوراق تجاری نیز می‌شود و از نظر اسلامی حرام است.

صرف

خرید و فروش ارز

تنجش

عبارت است از یک تبانی بین خریدار و فروشنده، به این صورت که خریدار قیمت بالایی را برای خرید کالا پیشنهاد می‌دهد تا دیگران نیز به خرید کالا در قیمت بالاتر تشویق شوند. در نتیجه فروشنده سود زیادی کسب می‌کند. این عمل در اسلام ممنوع است.

تعویض

خسارتی است که طلبکار در صورت تأخیر در پرداخت بدهی، از بدهکار طلب می‌کند.

اجرت

پرداختی که در ازای استفاده از خدمات و یا منفعت صورت می‌گیرد. در اقتصاد امروزی اجرت می‌تواند به شکل حقوق، دستمزد، حق کمیسیون و ... باشد.

عربون

بخشی از قیمت کالا یا خدمات است که خریدار بصورت پیش پرداخت به فروشنده تحویل می‌دهد. در صورتی که قرارداد فسخ شود، مبلغ مذکور برگشت داده نمی‌شود و به عنوان هبه تلقی می‌شود.

عقد المعاوضه

قرارداد تعویض

عقد التبرع

قرارداد بخشش

عقد الاشتراک

قرارداد مشارکت

وکالۃ

قراردادی است که در آن شخص برای خود یک وکیل انتخاب می‌کند تا در زمان حیات وی طبق شرایط توافق شده از جانب وی اقدام کند.

شریعت

احکام اسلامی که برگرفته از قرآن (کتاب مقدس مسلمانان)، سیره و سنت پیامبر اکرم (ص) و ائمه اطهار و اجتهاد فقهاء می‌باشد.

تدلیس العیب

پنهان کردن عیب کالا توسط فروشنده بصورت عمدی. این کار از نظر اسلام ممنوع است.

تکافل

نوعی بیمه اسلامی که بر اصل تعاون یا همکاری متقابل استوار است.

ضمیمه ۳

فهرست پاسخ‌دهندگان به نظر سنجی گروه کاری بازار سرمایه اسلامی

- ۱- کمیسیون بورس آرژانتین
- ۲- کمیسیون سرمایه‌گذاری‌ها و اوراق بهادار استرالیا
- ۳- آژانس پولی بحرین
- ۴- کمیسیون بورس و اوراق بهادار بنگلادش
- ۵- کمیسیون اوراق بهادار بوسنی و هرزگوین
- ۶- کمیسیون اوراق بهادار کانادا
- ۷- مرکز مالی بین‌المللی دوبی
- ۸- هیأت بورس و اوراق بهادار هند
- ۹- صندوق بین‌المللی پول (IMF)
- ۱۰- آژانس نظارتی بازار سرمایه اندونزی
- ۱۱- کمیسیون بورس و اوراق بهادار ایتالیا

- ۱۲- کمیسیون اوراق بهادار اردن
- ۱۳- سرویس نظارت مالی کره
- ۱۴- مرکز خدمات مالی و فراساحلی لبوآن
- ۱۵- کمیسیون اوراق بهادار مالزی
- ۱۶- کمیسیون بورس و اوراق بهادار نیجریه
- ۱۷- کمیسیون بورس و اوراق بهادار پاکستان
- ۱۸- کمیسیون بورس و اوراق بهادار پرتغال
- ۱۹- بانک مرکزی قطر
- ۲۰- مقام پولی سنگاپور
- ۲۱- هیأت خدمات مالی افریقای جنوبی
- ۲۲- شرکت سرمایه‌گذاری Amana (سری لانکا)
- ۲۳- بانک سودان
- ۲۴- کمیسیون بورس و اوراق بهادار تایلند
- ۲۵- هیأت بازارهای سرمایه ترکیه
- ۲۶- بانک مرکزی امارات متحده عربی
- ۲۷- هیأت خدمات مالی انگلستان
- ۲۸- کمیسیون بورس و اوراق بهادار ایالات متحده آمریکا
- ۲۹- شرکت داو جونز (Dow Jones)
- ۳۰- شعبه بانک HSBC در دوبی

ضمیمه ۴

کتاب‌نامه

- 1- AAOIFI, Statement on the purpose and Calculation of the Capital Adequacy Ratio for Islamic Banks, The Accounting & Auditing Organization for Islamic Financial Institutions: Manama, Bahrain.

- 2- AAOIFI (2002), Accounting, Auditing and Governance Standards, The Accounting & Auditing Organization for Islamic Financial Institutions: Manama, Bahrain.
- 3- AAOIFI (2003), sharia standards, The Accounting & Auditing organization for Islamic Financial Institutions: Manama, Bahrain
- 4- Abdul Hamid, Norashikin (2000), Guide to the Malaysian Bond Market, Rating Agency Malaysia Berhad: Kuala Lumpur, Malaysia
- 5- Abod Sheikh Ghazali sheikh, Syed Omar Syed Agil & Aidit Hj. Ghazali (1992), An Introduction to Islamic Finance, Quil Publishers: Kuala Lumpur, Malaysia
- 6- Ali, Ahmad Mohamed, (2002), "The state and future of Islamic banking on the World Economic Scene," Statement givent on the occasion of the luncheon co-hosted by the Arab Bankers Association of North America and the Middle East Institute, Washington D.C., USA
- 7- Ali, Ahmad Mohamed (2002), "The emerging Islamic financial architecture: The way ahead," Fifth Harvard University Forum on Islamic Finance
- 8- Al- Amine, Muhammad al-Bashir Muhammad, "The future of Islamic finance and the role of the International Islamic Finacial Market (IIFM)"
- 9- Anwar, Dr Muhammad (2003), "Islamicity of Banking and Modes of Islamic Banking" Arab Law Quarterly, Kluwer Law International: Netherlands
- 10- Asif, Muhammad (2003), "Islamicity economy guided by moral vlues," the New International Pakistan (Internet edition)
- 11- Ayub, Muhammad (2002), Islamic Banking and Finance: Theory and practice, State Bank Printing Press: Karchi, Pakistan
- 12- Bahrain Monetary Agency (2002), Islamic Banking & Finance in the Kingdom of Bahrain, Arabian Printing Press: Bahrain

- 13- Bank Islam Malaysia Bhd (1994), Islamic Banking Practice: From the Practitioner's Perspective, Bank Islam Malaysia Bhd: Kuala Lumpur, Malaysia
- 14- Bank Negara Malaysia (1984), Money and Banking in Malaysia Bank Negara Malaysia: Kuala Lumpur, Malaysia
- 15- Bank Negara Malaysia (1999), The Central Bank and the Financial System in Malaysia, Bank Negara Malaysia: Kuala Lumpur, Malaysia
- 16- Bank Negara Malaysia (2001), Financial Sector Masterplan, Bank Negara Malaysia: Kuala Lumpur, Malaysia
- 17- Bauer, C. John (2003), "Future Trends for Islamic Equity Funds," Islamic Funds World 2003 Conference: London, UK
- 18- Billah, Mohd Masum (2001) Principles & Practices of Takaful and Insurance Compared, IIUM Press: Kuala Lumpur, Malaysia
- 19- Cox, Stella (2004), "The Development of the Islamic Capital Market," 3rd Annual Finance Summit, Euromoney Seminar: London, UK
- 20- Davies, Howad (2003), "Islamic finance and the UK Financial Services Authority," Conference on Islamic Banking and Finance: Bahrain
- 21- Delorenzo, Yusuf Talal (Eds) (1997), A Compendium of Legal Opinions on the Operations of Islamic Banks: Murabahah, Mudarabah and Musharakah, Institute of Islamic Banking and Insurance: London, UK
- 22- El-Hawary, Grais & Iqbal (2004) "Regulating Islamic Financial Institutions: The Nature of the Regulated," World Bank Policy Research Working paper
- 23- Foot, Michael (2003), "The Future of Islamic banking in Europe," Second International Islamic Finance Conference: Dubai, UAE
- 24- Al-Harran, Saad Abdul Sattar (1993), Islamic Finance: Partnership Financing, Pelanduk Publications: Selangor, Malaysia
- 25- Al-Harran, Saad Abdul Sattar (1995), Leading Issues in Islamic Banking and Finance, Pelanduk Publications: Selangor, Malaysia.

-
-
- 26-Haron, Sudin (1997), Islamic Banking: Rules & Regulations, Pelanduk Publications: Selangor, Malaysia
- 27- Haron, Sudin & Bala shanmugam (1997), Islamic Banking System: Concepts & Applications, Pelanduk Publications: Selangor, Malaysia
- 28- Harvard University (1998), Second Harvard University Forum on Islamic Finance, Centre for Middle Eastern Studies Harvard University: Cambridge, Massachusetts, USA
- 29- Haqqi, Abdurrahman Raden Aji (1999), The Philosophy of Islamic Law of Transactions, Univision Press: Selangor, Malaysia
- 30- Institute of Islamic Banking & Insurance (1994), Accounting Issues in Islamic Banking, Institute of Islamic Banking & Insurance: London, UK
- 31- Institute of Islamic Banking & insurance (1996), Islamic Banking an Overview, Institute of Islamic Banking & Insurance: London UK
- 32- Institute of Islamic Banking & Insurance (2000), International Directory of Islamic Banks & Institutions, Institute of Islamic Banking & Insurance: London, UK
- 33- Institute of Islamic Banking & Insurance (2002), Islamic Banking and its Operations, institute of Islamic Banking & Insurance: London, UK
- 34- International Association for Islamic Economic (2000) Review of islamic Economics: Journal of the International Association for Islamic Economics and the Islamic Foundation, Number 11, The Islamic Foundation: Leicestershire, UK
- International Association for Islamic Economic (2002) Review of Islamic
- 35- Economics: journal of the International Association for Islamic Economics and the Islamic Foundation, Number 12, The Islamic Foundation: Leicestershire, UK
- 36- International Association for Islamic Economic (2003) Review of Islamic Economics: Journal of the International Association for Islamic Economics and the Islamic Foundation, Number 13, The Islamic Foundation: Leicestershire, UK

- 37- Iqbal, Zamir (1997), "Islamic Financial Systems, Finance & Development," World Bank
- 38- Islamic Research and Training Institute (1994), Islamic Economic Studies, Vol.2, No: 1, Islamic Research and Training Institute: Jeddah, Saudi Arabia
- 39- Kamali, Mohammad Hashim (1989), Principles of Islamic Jurisprudence, Pelanduk Publications: Selangor, Malaysia
- 40- Kamali, Mohammad Hashim (2000), Islamic Commercial Law, Cambridge: The Islamic Texts Society
- 41- Kamali, Mohammad Hashim (2002), Islamic Commercial Law, IImiah Publishers: Selangor, Malaysia
- 42- Karim, Rifaat Addel & Simon Archer (Eds) (2002), Islamic Finance: Innovation & Growth, Euromoney Books and The Accounting & Auditing Organization for Islamic Financial Institutions: London, UK
- 43- Khah, MY, "Baking regulations and Islamic bank in India: status and issues," internationalJournal of Islamic Financial Services Vol. 2 No. 4
- 44- Khan, Zafar Ahmad (2000), Islamic Banking and Its Operations, Institute of Islamic Banking & Insurance: London, UK
- 45- Lewis, Mervyn K, & Latifa M. Algaoud (2001), Islamic Banking, Elgar publishing Ltd.: Cheltenham, UK
- 46- Moore, Philip (1997), Islamic Finance: A Partnership for Growth, Euromoney Publications PLC.: London, UK
- 47- Moore, Philip (2001), Bahrain: A New Era, Euromoney Books: London, UK
- 48- Al-Qaradawi, Yusuf (1985), The Lawful And The Prohibited In Islam, Islamic Book Trust: Kuala Lumpur, Malaysia
- 49- Al-Rifai, Tariq (2003), "An Overview of Islamic Finance and the Growth of Islamic Funds," Islamic Funds World 2003 Conference: London, UK

- 50- Securities Commission (2001), Capital Market Masterplan, Securities Commission: Kuala Lumpur, Malaysia
- 51- Securities Commission (2003), Resolutions of the securities Commission Syariah Advisory Council, Securities Commission: Kuala Lumpur, Malaysia
- 52- Siddiqi, Asma (Eds) (2003), Anthology of Islamic Banking Institute of Islamic Banking and Insurance: London, UK
- 53- Shaker, Fouad (2003) "Islamic Banking: Key Challenges Ahead," The World Islamic Banking Conference 2003: Bahrain
- 54- Shirazi, H. (1990), Islamic Banking , Butterworth Co (Publishers) Ltd.: London, UK
- 55- Sundararajan & Errico (2002), "Islamic Financial institutions and products in the global financial system: Key issues in risk management and challenges ahead," IMF working paper
- 56- Vogel, F.E & S.L. Hayes III (1998), Islamic Law and Finance: Religion, Risk and Return, Kluwer Law International: Boston, MA, USA
- 57- Warde, Ibrahim (2000), Islamic Finance in the Global Economy, Edinburgh University Press
- 58- Wilson, Rodney, "Regulatory Challenges Posed by Islamic Capital Market Products and Services," Center for Middle Eastern and Islamic studies, Univesity of Durham, UK
- 59- Wilson, Rodney, "Parallels Between Islami and Ethical Banking," Centre for Middle Eastern and Islamic Studies, University of Durham, UK
- 60- Yaacob, Abdul Monir & Hamiza Ibrahim (Eds) (199), Islamic Financial Services and Products, Institute of Islamic Understanding Malaysia (IKIM): Kuala Lumpur, Malaysia
- 61- Yusof, Mohd Fadzli (2003) Islamic Financial Services The Road Ahead, OIC Business Forum 2003

