



انجمن مالی اسلامی ایران
Iranian Association of Islamic Finance

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



@iaif1

انجمن مالی اسلامی ایران

www.iaif.ir



طراحی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بین‌المللی اسلامی گامی به سوی بین‌المللی‌شدن بازار سرمایه ایران

محمدنقی نظریور

دانشیار دانشکده اقتصاد دانشگاه مفید

یحیی لطفی‌نیا

مدرس مؤسسه آموزش عالی حکمت قم
دانشجوی دکتری علوم اقتصادی دانشگاه مفید

مقدمه

- امروزه جهانی شدن به عنوان پدیده‌ای انکارناپذیر از سوی اکثر کشورها پذیرفته شده است که مقاومت در مقابل این پدیده نتیجه‌ای جز دور شدن از پیشرفت‌های رو به رشد و در حال گسترش مادی و اقتصادی جهانی ندارد.
- جهانی شدن به مجموعه فرآیندهای پیچیده‌ای که موجب آن دولت‌های ملی، به نحو مطلوب و فزاینده‌ای، به یکدیگر مرتبط و وابسته می‌شوند، اطلاق می‌شود.
- فرایند جهانی شدن در چهار بعد مختلف فنی و فن‌آوری، اقتصادی، سیاسی و فرهنگی مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرد.
- از جمله مهم‌ترین ابعاد جهانی شدن اقتصاد، **جهانی‌شدن بازارهای مالی** به عنوان شاه‌رگ اصلی اقتصاد هر جامعه‌ای می‌باشد.

مقدمه

- با جهانی شدن بازارهای مالی در سراسر دنیا، واحدهای اقتصادی‌ای که در هر کشور در طلب وجوه هستند، ناچار نیستند خود را به بازار داخلی محدود کنند. سرمایه‌گذاران یک کشور نیز نباید خود را به دارایی‌های مالی منتشر شده در بازار داخلی محدود کنند.
- دلایل متعددی را برای رشد تحرک سرمایه در سطح بین‌الملل می‌توان بیان نمود از جمله این عوامل عدم توازن در عرضه و تقاضای سرمایه در کشورها و تغییر در نگرش‌های جهان در این مسئله است.
- تقاضای سرمایه در کشورهای در حال توسعه و ازدیاد سرمایه در کشورهای توسعه یافته، حرکت سرمایه را به یکی از ویژگی‌های اصلی روابط اقتصادی بین‌المللی مبدل ساخته است.

مقدمه

- ایران به عنوان کشوری در حال توسعه با وجود منابع عظیم زمینی و زیر زمینی و همچنین نیروی انسانی تحصیل کرده، نیازمند توجه جدی به امر سرمایه گذاری به منظور تکمیل زنجیره تولید در موارد متعددی که توان رقابت با تولیدات بین المللی دارد، می باشد.
 - از طرف دیگر وجود سرمایه گذاران داخلی که مایل و قادر به سرمایه گذاری در بازارهای مالی بین المللی هستند.
 - توجه به بین المللی نمودن بازار سرمایه باید به عنوان امری مهم در دستور کار متولیان امر قرار گیرد.
- این امر نیازمند طراحی ابزارها و نهادهای مالی جهت جذب منابع مالی خارجی و تخصیص منابع مالی سرمایه گذاران داخلی به ابزارهای مالی خارجی می باشد. از جمله این نهادها که از ظرفیت بالایی برای بین المللی نمودن بازار سرمایه کشور برخوردار می باشد، صندوق سرمایه گذاری مشترک می باشد.

• روش تحقیق

توصیفی - تحلیلی

• فرضیه تحقیق

«بهره‌گیری از ظرفیت صندوق سرمایه‌گذاری مشترک ابزاری مناسب جهت بین‌المللی نمودن بازار سرمایه کشور می‌باشد».

نقش سرمایه‌گذاری غیرمستقیم خارجی (FPI) در رشد اقتصادی

- عملکرد بهینه نظام اقتصادی در هر جامعه‌ای منوط به وجود دو بخش واقعی و مالی کارا و قدرتمند است.
- در واقع رسالت واقعی بخش مالی اقتصاد فراهم کردن یکی از تأثیرگذارترین عوامل تولید در بخش واقعی اقتصاد یعنی سرمایه، در کنار نیروی کار و مدیریت می‌باشد. این امر در ادبیات مالی، تأمین مالی نامیده می‌شود.
- جذب سرمایه به دو دلیل برای اقتصاد از ضروریات است. اول **جبران استهلاک**، دوم **ایجاد نوآوری** می‌باشد.
- جذب سرمایه به منظور سرمایه‌گذاری می‌تواند داخلی یا خارجی باشد. که خود سرمایه‌گذاری خارجی به دو نوع **سرمایه‌گذاری مستقیم (FDI)**، یعنی سرمایه‌گذاری مستقیم در بخش واقعی اقتصاد و **غیر مستقیم (FPI)**، یعنی سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی می‌باشد.

نقش سرمایه‌گذاری غیرمستقیم خارجی (FPI) در رشد اقتصادی

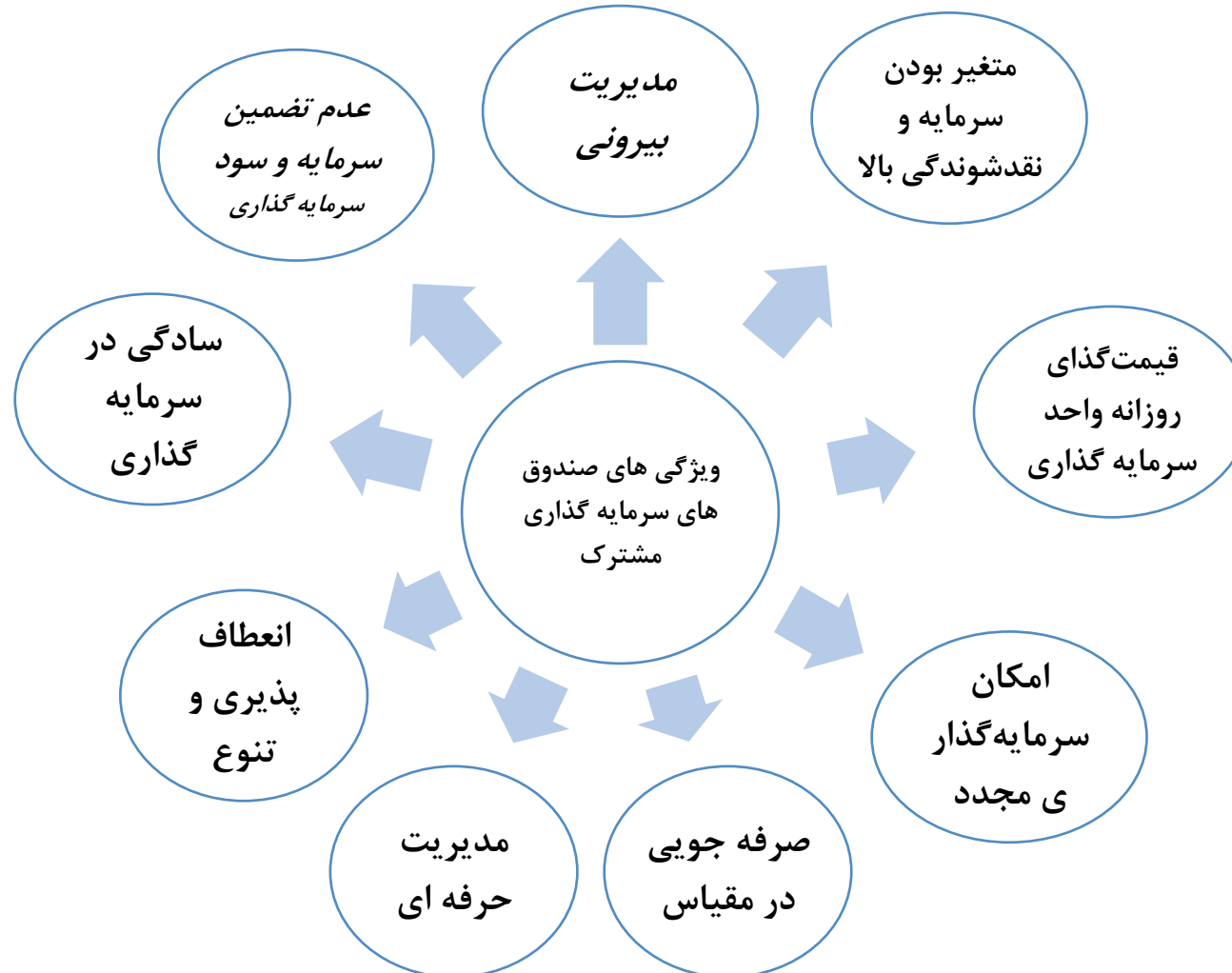
- هدف از سرمایه‌گذاری غیر مستقیم خارجی (FPI) تحصیل حداکثر سود از طریق تخصیص بهینه سرمایه در یک پرتفوی بین‌المللی است.
- سرمایه‌گذار در جهت نیل به این هدف با خرید اوراق قرضه و سهام شرکت‌ها در معاملات بورس و حتی سپرده‌گذاری بلندمدت در بانک‌های دیگر کشورها اقدام به تخصیص بهینه ثروتش می‌کند تا بدین ترتیب ریسک سرمایه‌گذاری ثروتش را کاهش داده و درآمد بیشتری را به دست آورد.
- با توجه به این که هدف از این نوع سرمایه‌گذاری سودآوری است، رابطه مستحکمی بین این نوع سرمایه‌گذاری (FPI) و رشد اقتصادی به چشم نمی‌خورد. با این حال از نظر تأمین مالی و ایجاد سرمایه در اقتصاد تأثیرگذار است و همچنین از جهت کمک به ایجاد تعامل سازنده با کشورهای مختلف جهت دستیابی به اهداف مشترک و همچنین کمک به روند توسعه تأثیرگذار می‌باشد.

نقش سرمایه‌گذاری غیرمستقیم خارجی (FPI) در رشد اقتصادی

- سرمایه‌گذاری غیر مستقیم خارجی (FPI) برای اقتصاد ملی بدون نقص نمی‌باشد.
- سرمایه‌گذاری غیر مستقیم خارجی (FPI) می‌تواند منجر به بحران مالی شود و حتی از رشد اقتصادی جلوگیری کند.
- با این حال نتایج مطالعه‌های تجربی نشان می‌دهد که تأثیر گذاری مثبت سرمایه گذاری غیر مستقیم خارجی (FPI) بیش از معایب آن برای اقتصاد داخلی کشورها می‌باشد.

ویژگی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

طبق قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران (ماده ۱ بند ۲۰)، صندوق سرمایه‌گذاری «نهادی مالی است که فعالیت اصلی آن سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار می‌باشد و مالکان آن به نسبت سرمایه‌گذاری خود، در سود و زیان صندوق شریک‌اند»



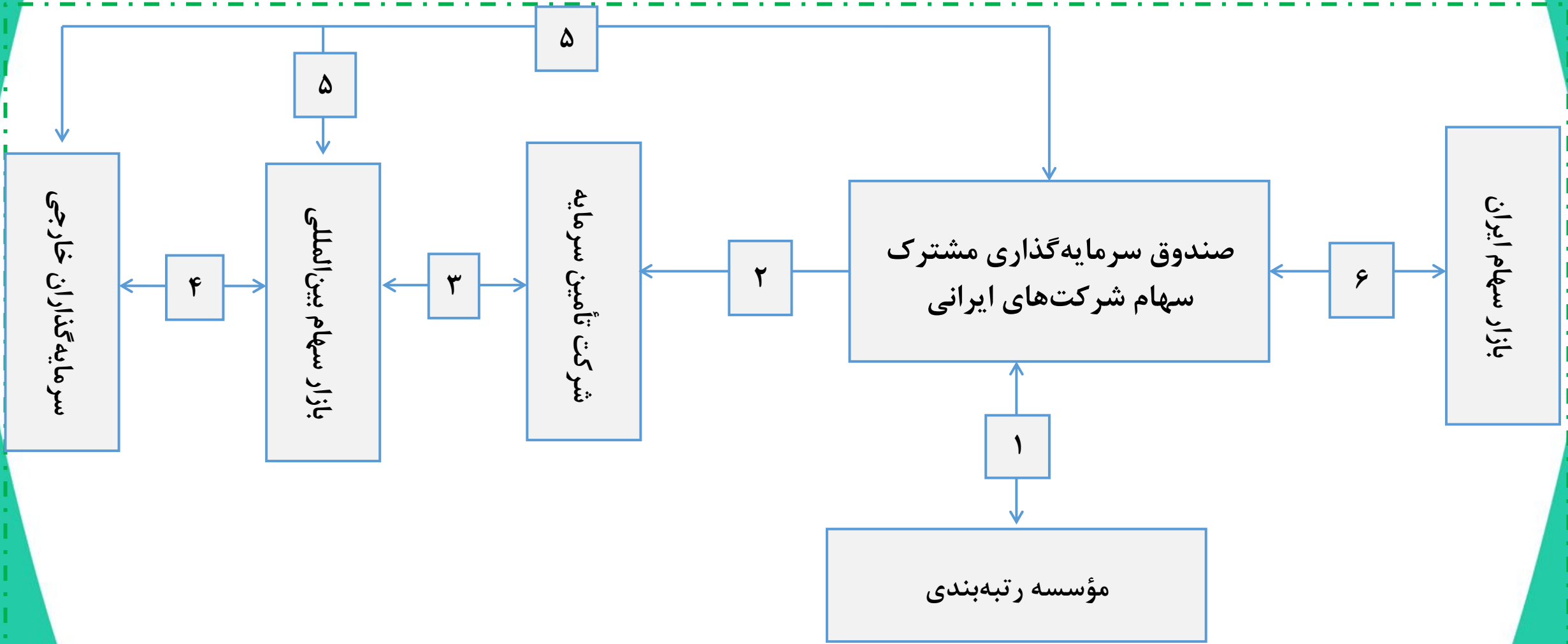
ویژگی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

- از آن جا که ابزارهای به‌کارگرفته شده برای تجهیز و تخصیص منابع مالی در صندوق سرمایه‌گذاری مشترک متعارف مبتنی بر بهره (ربا) بودند. امکان به‌کارگیری آن‌ها توسط مسلمانان جهت سرمایه‌گذاری نبود.
- از سوی دیگر با توجه به ویژگی‌های متعددی که این صندوق‌ها جهت سرمایه‌گذاری و توسعه بازارهای سرمایه داشتند، نیاز به استفاده از این نهاد مالی بیش از پیش نمایان می‌شد تا این که نخستین صندوق سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی در سال ۱۹۸۶م در ایالات متحده با نام **صندوق امانه** تأسیس شد.
- این صندوق به وسیله اعضای صندوق امین اسلامی امریکای شمالی شروع به فعالیت کرد. صندوقی که بر درآمد مساجد ایالات متحده نظارت دارد.
- در ادامه، افزایش آگاهی و تقاضا برای سرمایه‌گذاری طبق اصول شرع در سطح جهان باعث شد که روند تأسیس **صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی** شدت بگیرد.

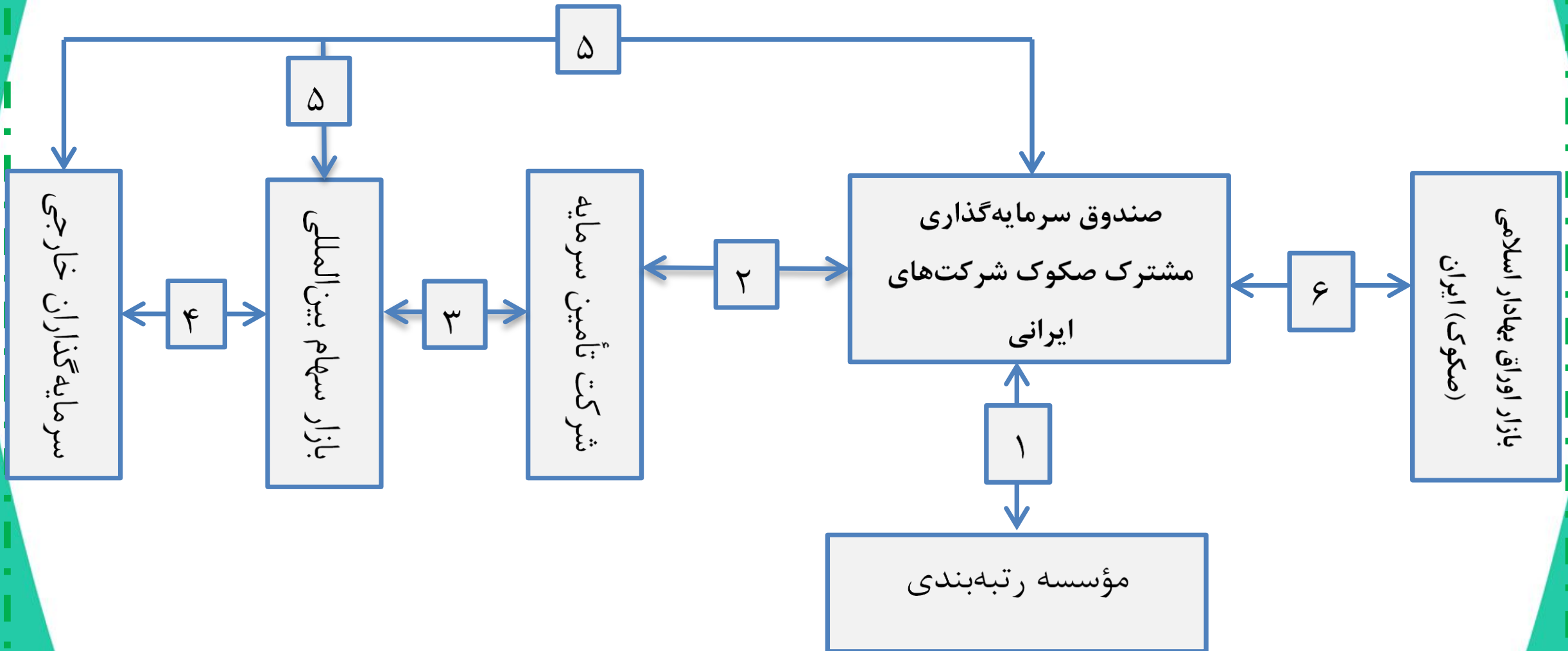
طراحی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بین‌المللی اسلامی

با توجه به ویژگی‌های بیان شده برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و ضرورت بین‌المللی شدن بازار سرمایه کشور به معرفی انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک با توجه به ظرفیت‌های بازار سرمایه کشور و الزامات مورد نیاز در دو بخش مجزای تجهیز منابع خارجی و تخصیص این منابع در بازار سرمایه داخلی و همچنین تجهیز منابع مالی داخلی و تخصیص آن‌ها در بازارهای سرمایه خارجی که هر کدام از این صندوق‌ها نیز به انواع مختلفی از جمله صندوق‌های مبتنی بر سهام و صندوق‌های مبتنی بر اوراق بهادار اسلامی (صکوک) به عنوان دو طیف حدی تقسیم می‌شوند، پرداخته می‌شود.

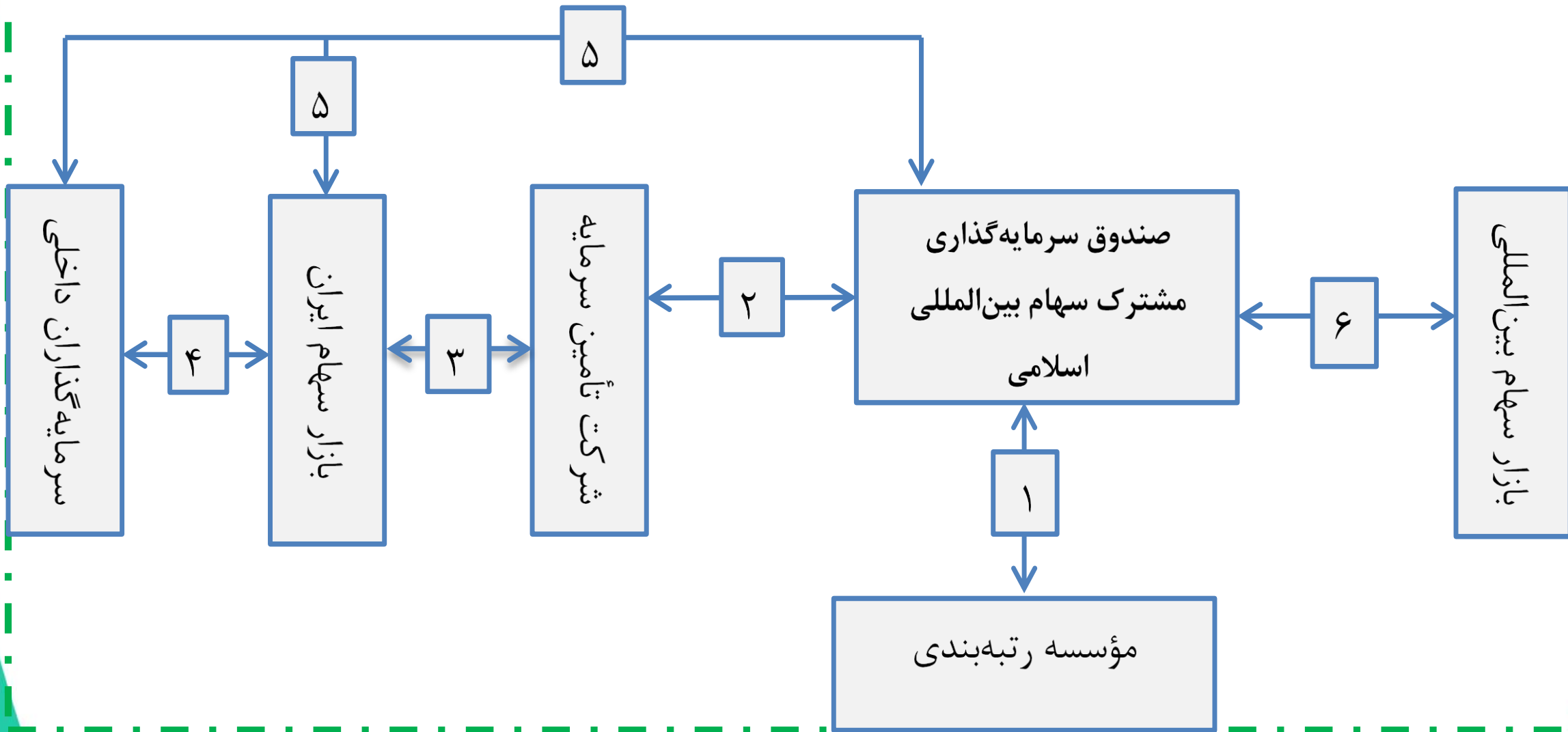
صندوق سرمایه‌گذاری مشترک سهام شرکت‌های ایرانی



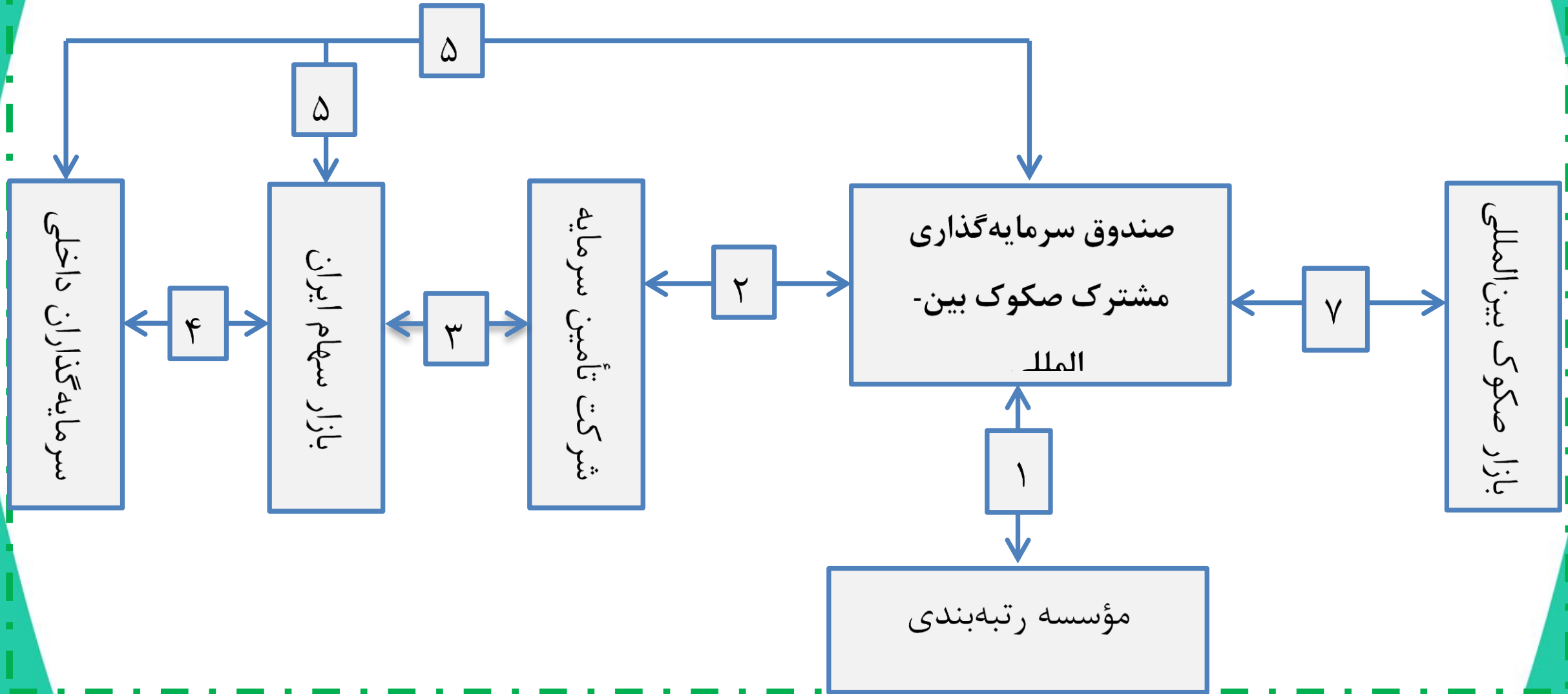
صندوق سرمایه‌گذاری مشترک اوراق بهادار اسلامی (صکوک) شرکت‌های ایرانی



صندوق سرمایه‌گذاری مشترک سهام بین‌المللی اسلامی



صندوق سرمایه‌گذاری مشترک اوراق بهادار اسلامی (صکوک) بین‌المللی



مزایای صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بین‌المللی اسلامی

- ایجاد وجه بین‌المللی
- کمک به انجام سیاست‌های مالی دولت
- کمک به انجام سیاست‌های پولی بانک مرکزی
- افزایش عمق بازارهای مالی داخلی
- متنوع نمودن سبد دارایی سرمایه‌گذاران داخلی
- کاهش هزینه معاملات برون مرزی

چالش‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بین‌المللی اسلامی

- چالش‌های اقتصادی
- چالش‌های شرعی
- چالش‌های حقوقی

چالش‌های اقتصادی



چالش‌های شرعی

- از جمله مهم‌ترین چالش‌های که نظام مالی اسلامی در راستای بین‌المللی برای ارایه راه‌کارهای یک‌دست برای بازارهای مالی اسلامی با آن مواجه است، وجود مذاهب فقهی متعدد و نبود تفسیر واحدی در چارچوب این دیدگاه‌های فقهی در مورد مسایل مالی است. بر این اساس توجه به الزامات شرعی از سوی رکن نظارت صندوق و مدیریت به عنوان یکی از مسایل مهم باید مورد توجه قرار گیرد. به این طریق که مدیریت در هنگام خرید اوراق بهادار مختلف در پرتفوی صندوق به این امر توجه نماید که اوراق منتشر شده بر اساس فقه امامیه می‌باشد یا خیر. برای رفع این چالش پیشنهاد می‌گردد که در کنار اقدامات نظارتی متعارف که در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک صورت می‌پذیرد، رکن نظارت شرعی مستقل جهت نظارت بر امر تجهیز و تخصیص منابع مالی این صندوق‌ها به کار گرفته شود.

چالش‌های حقوقی

- از دیگر چالش‌های که در ارتباط با بین‌المللی شدن بازار سرمایه از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بین‌المللی اسلامی طراحی شده می‌توان عنوان نمود چالش‌های حقوقی می‌باشد.
- این چالش از وجود قوانین متفاوت در کشورهای مختلف در ارتباط با چگونگی برخورد با سرمایه‌گذار خارجی در ارتباط با میزان و زمان آورده می‌باشد که وجود تفاوت در این امر تا حدودی سرمایه‌گذاران را از سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی خارجی منصرف می‌نمایند.
- بنابراین برای غلبه بر این چالش و کاهش آن توجه به قوانین بین‌المللی و امضای تفاهم‌نامه‌های همکاری بین کشورهای اسلامی از طریق بانک توسعه اسلامی پیشنهاد می‌گردد.

اللَّهُمَّ صَلِّ عَلَى مُحَمَّدٍ وَعَلَى آلِ مُحَمَّدٍ

