



سرشناسه

: اقبال، ضمیر

Iqbal, Zamir

عنوان و نام پدیدآور

: مقدمه‌ای بر مالی اسلامی (تئوری و عمل) // ضمیر اقبال، عباس میرآخور؛ مترجم مهدی محمودی.

مشخصات نشر

: کرج: آبارون، ۱۳۹۵-

مشخصات ظاهری

: ج.

فروست

: اقتصاد اسلامی.

شابک

: 978-600-8264-06-4

وضعیت فهرست نویسی

: فیها

یادداشت

: عنوان اصلی: An introduction to Islamic finance : theory and practice, C2007.

موضوع

: امور مالی -- کشورهای اسلامی

موضوع

: Finance -- Islamic countries

موضوع

: امور مالی -- جنبه های مذهبی -- اسلام

موضوع

: Finance -- Religious aspects -- Islam

موضوع

: سازمان‌های مالی -- کشورهای اسلامی

موضوع

: Financial institutions -- Islamic countries

شناسه افزوده

: میرآخور، عباس

شناسه افزوده

: Mirakhor, Abbas

شناسه افزوده

: محمودی، مهدی، ۱۳۶۴-، [مترجم]

رده بندی کنگره

: HG1۸۷/۴/الف۷ ۱۳۹۵

رده بندی دیویی

: ۳۳۲/۰۹۱۷۶۷

شماره کتابشناسی ملی

: ۴۲۵۱۳۲۰

تاریخ درخواست

: ۱۳۹۵/۰۲/۱۰

تاریخ پاسخگویی

:

کد پیگیری

: 4249770

مقدمه ای بر مالی اسلامی

نظری و عمل

ویرایش دوم

جلد اول

ضمیر اقبال و عباس میرآخور

مترجم:

مهدی محمودی

به نام خداوند جان و خرد

فهرست کتاب

۷	..... رزومه نویسندگان کتاب:
۸	..... پیشگفتار مترجم:
۱۱	..... مقدمه
۱۲	..... مفاهیم بنیادی
۱۹	..... مفهوم عدالت در اسلام
۲۰	..... شریعت- قانون
۲۴	..... سیستم مالی و اقتصادی اسلامی
۲۶	..... اصول اساسی سیستم مالی اسلامی
۲۶	..... ممنوعیت بهره:
۲۷	..... تسهیم خطر:
۲۷	..... مبتنی بر دارایی:
۲۷	..... پول به عنوان سرمایه «بالقوه»:
۲۸	..... ممنوعیت رفتار سوداگرانه:
۲۸	..... حرمت قراردادهای و حمایت از حقوق مالکیت:
۳۲	..... تاریخ مدرن در زمینه بانک داری اسلامی و خدمات مالی
۳۳	..... مرحله اول: قبل از ۱۹۶۰
۳۵	..... مرحله دوم: ۱۹۶۰ تا ۱۹۸۰

۳۸	.....	مرحله سوم: دهه ۱۹۹۰ تا کنون
۴۳	.....	توسعه سازمانی
۵۰	.....	رویکردهای اخیر به بازارهای مالی اسلامی
۵۵	.....	انواع ابزارهای مالی اسلامی در بورس اوراق بهادار تهران:
۵۵	.....	اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهام:
۵۵	.....	انتشار اوراق مشارکت :
۶۳	.....	اوراق سفارش ساخت(استصناع):
۶۳	.....	اوراق اجاره:
۶۴	.....	دستورالعمل انتشار اوراق اجاره:
۷۵	.....	اوراق مرابحه:
۷۶	.....	منابع:

رزومه نویسندگان کتاب:

ضمیر اقبال، مدیر اداره سرمایه‌گذاری خزانه بانک جهانی در واشنگتن دی سی و دارای مدرک دکترای امور مالی بین‌الملل از دانشگاه جورج واشنگتن است. او در زمینه بازار سرمایه، مدیریت ریسک، امور مالی و مدل سازی مالی تجربه زیادی دارد. علایق پژوهشی او شامل امور مالی اسلامی، مهندسی مالی و مدیریت ریسک است. ضمیر اقبال در تهیه و تدوین چندین کتاب در زمینه بانک‌داری و امور مالی اسلامی همکاری داشته و در دانشگاه جانز هاپکینز دروس سرمایه‌گذاری، مدیریت ریسک و ریسک موسسات مالی تدریس می‌کند.

دکتر عباس میرآخور دکترای خود را در رشته اقتصاد از دانشگاه ایالتی کانزاس در سال ۱۹۶۹ دریافت و پس از تدریس در دانشگاه‌های مختلف در ایالات متحده آمریکا و ایران در سال ۱۹۸۴ به بخش تحقیقات صندوق بین‌المللی پول پیوست. او به عنوان مدیر اجرایی صندوق بین‌المللی پول از سال ۱۹۹۰ تا زمان بازنشستگی خود در سال ۲۰۰۸ مشغول به فعالیت بود. پروفیسور عباس میرآخور نویسنده چندین مقاله و کتاب در زمینه امور مالی اسلامی و اقتصادی است.

پیشگفتار مترجم:

نظام اقتصاد اسلامی عبارت است از مجموعه قواعد کلی ارائه شده در اسلام در زمینه روش تنظیم حیات اقتصادی و حل مشکلات اقتصادی در راستای تأمین عدالت اجتماعی برای نیل به سعادت بشر و رسیدن به جامعه فاضله‌ای که تمامی پیامبران و ائمه الهی برای آن تلاش کرده‌اند. اسلام اصول تعلیم و مجموعه قوانین زندگی بشر را در تمام زمینه‌ها از جمله زمینه اقتصادی تجویز می‌کند. با توجه به گسترش بازارهای مالی در کشور، لزوم تبیین نگرش مکتب اقتصادی اسلام ضروری است. از اوایل دهه ۱۹۹۰ به بعد، بازار مالی اسلامی شتاب بیشتری گرفت و با توجه به اهمیت استاندارددگذاری در این بخش سازمان حسابرسی و حسابداری برای موسسات مالی اسلامی^۱ به صورت سازمان خود نظارتی ایجاد شد تا مشکلات تطابق با شریعت و اختلاف به‌کارگیری استانداردهای گزارش‌گری مالی مرسوم تا بانک‌داری اسلامی را بررسی کند. سازمان فوق شامل ۹۷ موسسه است که در بین ۲۴ کشور دنیا گسترش یافته و هیات شریعت راه را از طریق هماهنگی اعمال بانک‌داری اسلامی در سرتاسر جهان هموار کرده است. در تعدادی از کشورها، شامل بحرین و سودان، بانک‌های اسلامی باید استانداردهای سازمان حسابرسی و حسابداری برای موسسات مالی

^۱ - AAOIFI

اسلامی را رعایت نمایند و در مورد قطر و عربستان سعودی، استانداردهای مذکور برای موسسات مالی اسلامی به عنوان رهنمود مشخص شده است .

برخی از صاحب‌نظران حسابداری مسلمان معتقدند بنابه ملاحظات جهان‌بینی اسلامی و غربی، حسابداری سنتی که مبتنی بر جهان‌بینی غربی است نمی‌تواند پاس-خگویی تأمین نیازهای گزارش‌گری مالی در کشورهای اسلامی باشد. لذا حسابداران مسلمان باید در کشورهای اسلامی تعریفی از حسابداری اسلامی ارائه کنند و با تبیین اهداف و خصوصیات حسابداری اسلامی، الزامات گزارش‌گری را روشن کنند.

بخش گسترده‌ای از کتاب حاضر، ترجمه فصل اول کتاب مقدمه‌ای بر مالی اسلامی، نوشته ضمیر اقبال و عباس میرآخور است. کتاب اصلی شامل ۱۷ فصل است که با مقدمه‌ای بر مالی اسلامی شروع و پس از توضیح سیستم اقتصادی اسلامی به مسئله ربا در مقابل نرخ بازده می‌پردازد. در ادامه خواننده با ابزارهای مالی و تسهیم ریسک به عنوان جایگزینی برای بدهی آشنا می‌شود. سیستم مالی اسلامی، ثبات سیستم مالی اسلامی، واسطه‌گری مالی اسلامی و بانک‌داری، بازارهای سرمایه، واسطه‌گری مالی غیر بانکی، کارایی خدمات مالی اسلامی، مهندسی مالی، مدیریت ریسک، مقررات موسسات مالی اسلامی، حاکمیت شرکتی، جهانی شدن و چالش‌ها در ادامه کتاب اصلی بررسی می‌شود

امید است این مجموعه بتواند بخشی از نیازهای آموزشی مربوط به مفاهیم پایه‌ای مالی اسلامی را تأمین نماید. بدون شک در این متن لغزش‌ها و خطاهایی است که دیدگاه‌های سازنده شما می‌تواند نقاط ضعف نوشته را کاهش و آن شالّه در جلد‌های بعدی کتاب با کم و کاستی‌های کمتری همراه با سایر فصول، ارایه گردد.

بدون شک جایگاه و منزلت **معلم**، جلیل تر از آن است که در مقام قدردانی از زحمات بی شائبه ی او، با زبان قاصر و دست ناتوان، چیزی بنگاریم. اما از آنجایی که تجلیل از معلم، سپاس از انسانی است که هدف و غایت آفرینش را تامین می‌کند و سلامت امانت‌هایی را که به دستش سپرده‌اند، تضمین؛ بر حسب وظیفه و از باب "من لم یشکر المنعم من المخلوقین لم یشکر الله عزّ و جلّ" از تمامی معلمان و اساتید بزرگوام در تمامی مقاطع تحصیلی به خصوص مقطع تحصیلات تکمیلی، سپاسگزارم.

اسلام اصول تعلیم و مجموعه قوانین زندگی بشر را در تمام زمینه‌ها از جمله زمینه اقتصادی تجویز می‌کند. به راستی سیستم مدرن و غیر اسلامی امروزی تا چه حد، با سیستم مالی و اقتصادی منطبق با اصول اسلام متفاوت است و چطور چنین سیستمی به سوالات مربوط به تخصیص، تولید، تبادل و توزیع منابع اقتصادی می‌پردازد؟

محققان علاقه‌مند به ایجاد یا طراحی سیستم مالی، اقتصادی و اجتماعی منطبق بر اصول اسلام با این سوالات و بسیاری دیگر از این جمله سوالات آشنا هستند.

تنها در چند دهه گذشته، برای توضیح اصول مالی و اقتصادی اسلام و قوانین آن با استفاده از اصطلاحات تحلیلی مدرن تلاش‌هایی صورت گرفته است، با وجود این که تحقیقات قابل توجهی در این زمینه به چاپ رسیده، اما همچنان ابهاماتی درباره به‌کارگیری تعریف دقیقی از علوم اجتماعی مختلف با پسوند اسلامی مانند «اقتصاد اسلامی» یا «مالی اسلامی» وجود دارد. یکی از دلایل اصلی چنین ابهامی مربوط به این رویکرد می‌شود که زمینه‌های مختلف این سیستم به صورت مجزا و بدون نگاهی به ماهیت کلی آن در نظر گرفته می‌شود. به عنوان مثال، واژه «مالی اسلامی» اغلب به عنوان سیستمی تلقی می‌شود که «بهره» را ممنوع کرده است. متأسفانه، تعدادی از نویسندگان هم از آزادی بیان در این زمینه استفاده کرده و بدون دانش کافی از اسلام و منابع اولیه، تاریخ اسلام و اغلب بدون دانش عملی درباره زبان عربی (زبان اسلام) نظرات خود را بیان کرده‌اند. مطابق با پی‌آمدهای فضای سیاسی حاکم، چنین تلاش‌هایی باعث می‌شوند که درک این مسائل نه تنها قابل فهم، حتی دشوارتر هم بشود.

تفکر نظامند توسط اقتصاددانان حرفه‌ای درباره اسلام و اقتصاد در مقایسه با دوره قابل توجه و پرشور تحقیق در زمینه علوم انسانی در جهان اسلام و «خواب زمستانی» بعد از آن، بسیار کوتاه است. در دوره اول شاهد دستاوردهای بزرگی در تمام زمینه‌های علمی

مسلمانان هستیم که باعث رشد اقتصادی پویا در جوامع مسلمان شد. تاریخ این مسئله را ثبت کرده است که چطور مشارکت‌ها و کشفیاتی که به واسطه علوم اسلامی ایجاد شده، در حقیقت به تسهیل توسعه و رشد اقتصاد در جوامع غربی کمک کرده است. وقتی تحقیقات و توسعه‌ی سه دهه گذشته در دیگر رشته‌ها را در نظر می‌گیریم، مشخص می‌شود که این «خواب زمستانی» اکنون به سر رسیده است و چاپ نوشته‌هایی در زمینه اقتصاد اسلامی به زبان‌های گوناگون شاهدهی دال بر برگشت انرژی و طراوت به این رشته است. این تلاش‌ها به سمت توسعه توضیحی دقیق و منسجم از این مسئله می‌رود که چطور اسلام، سیستم اقتصادی را با پاسخگویی به سوالات اساسی مربوط به بایدهای تولید و شیوه تصمیم‌گیری و فرد تصمیم‌گیرنده سازماندهی می‌کند و در نهایت چطور موسسات اسلامی می‌توانند دوباره احیا شوند تا به مشکلات جوامع مدرن بپردازند.

مفاهیم بنیادی

در اسلام این طور فرض می‌شود که قرارداد منحصر به فردی میان خالق، انسان و جامعه براساس قوانین الهی وجود دارد که به طور مستقیم روی سیستم‌های مالی، اقتصادی، سیاسی و اجتماعی مختلف تاثیر می‌گذارد. بنابراین برای اینکه روش سازماندهی امور اقتصادی در سیستم اسلامی را درک کنیم، نخست باید ماهیت این ارتباط را درک کنیم. چیزی که اسلام را از دیگر سیستم‌های فکری مجزا می‌سازد دیدگاه منحصر بفرد آن است که تاکید دارد تمام اجزا باید ماهیت کلی را ایجاد کنند. در نتیجه، نمی‌توان یک بخش خاص یا بخشی از سیستم اسلام- به عنوان مثال سیستم اقتصادی- را به صورت مجزا و

بدون درک چارچوب مفهومی مطالعه کرد، هیچ فردی نمی‌تواند بخشی از چرخه را بدون تصور کل چرخه مطالعه کند.^۲

اقتصاددان داگلاس نورت^۳ ادعا می‌کند چیزی که یک سیستم اقتصادی را از دیگر سیستم‌ها متمایز می‌سازد، همان «چارچوب بنیادی» آن سیستم است، این چارچوب همان مجموعه قوانین و هنجارها به همراه ویژگی‌های اجرایی آن سیستم است. او موسسات را به صورت قوانین رفتاری توصیف می‌کند که برای اعمال محدودیت در تعاملات انسانی طراحی شدند. این موسسات "تعاملات انسانی را با تامین ساختاری انگیزشی برای هدایت رفتارهای انسانی سازماندهی می‌کنند". اما ساختار انگیزشی به تئوری درباره روش نگرش به جهان و عملکرد آن نیاز دارد، بنابراین موسسات این انگیزه‌ها را تامین می‌کنند. اینجاست که اهمیت الگوها^۴ معنا پیدا می‌کنند، چرا که الگوها در اقتصاد، مفاهیمی از ارتباطات متقابل جامعه و انسان دارند. الگو می‌تواند به عنوان مفهومی از واقعیت، شامل ساختار تئوری و تجربی در زمینه‌ای تعریف شود. وقتی تعداد زیادی از متخصصان این ساختار را بپذیرند، آن وقت آن مفهوم از حقیقت تبدیل به الگو می‌شود. چنین مفاهیمی خودشان محصول چارچوب‌های بزرگی هستند که در پیش زمینه‌ای نامحسوس هستند و شاید مولفه‌های آن به صورت آشکار مشخص شود یا نشود، اما با این حال در ذهن طراح پیش از ارائه الگو وجود داشته است. به عنوان مثال، چارچوب کلی اقتصادهای نئوکلاسیک، همان طور که از نامش پیداست، همان اقتصاد کلاسیک است.

اساساً دو چارچوب کلی، زیر بنای تمام الگوهای اقتصادی است: چارچوب کلی خالق محور یا بشر محور. چارچوب خالق محور تحلیل اقتصادی است که خالق چارچوب آن را ارائه

^۲ - تفکر سیستمی نوعی نگاه به جهان هستی و پدیده‌های آن است. این شیوه تفکر، روش‌شناسی مؤثری را برای سیستم‌های اجتماعی- فرهنگی در محیط آکنده از آشفتگی و پیچیدگی ارائه می‌دهد. در تفکر سیستمی، صرفاً به اجزاء و جزئیات یک سیستم نگاه نمی‌شود بلکه چگونگی تعامل بین اجزاء و نیز برهم‌کنش اجزاء و محیط بررسی می‌شود.

^۳ - Douglas North

^۴ - paradigms

انسجام در ساخت جوامع خود تلاش و از این اتحاد حمایت و دفاع کنند. وحدت و انسجام اجتماعی در بین اهداف الهی تعیین شده در قرآن، مرکزیت دارد و می‌توان این طور بیان نمود که اسلام تمام مواردی را که در نهایت منجر به تفرقه و فروپاشی اجتماعی می‌شود منع، و در مقابل، تمام رفتارهای که منجر به یکپارچگی اجتماعی، انسجام و وحدت می‌شود را تجویز نموده است. در نتیجه، اسلام هم افراد و هم جمع را فرا می‌خواند و به جمع هویت و شخصیتی مستقل می‌دهد که شایستگی یا عدم لیاقت آن مجزا از افرادی است که آن جمع را تشکیل می‌دهند. قضاوت نهایی اعمال بشر، دو بعد خواهد داشت: یک بعد فردی و دیگری به عنوان عضوی از جمع.

دومین اصل بنیادی همان اعتقاد به نبوت است، که خداوند افرادی را برگزید تا به عنوان پیامبر و پیغمبر به دیگر هم‌نوعانشان خدمت کنند. آنها افرادی برگزیده بودند. هر پیامبر و پیغمبری پیام خداوند را نزد مردم آشکار ساخته و آن را تأیید و تصدیق می‌کرد و مردم زمانه خود را به آن دعوت می‌کرد و به مردم، قوانین رفتاری را یادآوری می‌کرد که به او وحی شده بود، تا مردم این قوانین را در نقاط زمانی مشخص و با توجه به افزایش پیچیدگی زندگی انسان و رشد آگاهی بشر به کار ببرند. پیام نهایی، کامل و جهانی به آخرین پیامبر، حضرت محمد مصطفی (ص) وحی شد.

در بعضی نقاط در چرخه زندگی، هر فردی برای حسابرسی نامه اعمالش به سمت الله فرا خوانده می‌شود و براساس آن نامه اعمال در زندگی اخروی خود مورد قضاوت قرار خواهد گرفت.

تمام این سه محور جامع بوده و تمام اعمال و تصمیمات بشر را هدایت می‌کنند و ماهیت کلی، یکپارچه و منسجم را تشکیل می‌دهند؛ همچنین اجابت این قوانین در مقابل منجر به وحدت جامعه انسانی می‌شود.

چارچوب کلی، جامعه‌ای ایده‌آل را پیش‌بینی می‌کند که شامل افراد معتقد و متعهد به اجرای قوانین خالق هستند. این افراد از «یگانگی الله» آگاه بوده و به این حقیقت آگاه هستند که منافع شخصی، زمانی بهتر برآورده می‌شوند که «دیگران را چون خودمان در

نظر بگیریم». چنینی جامعه‌ای یک «هدف اساسی» دارد که مانع از افراط می‌شود و جامعه‌ای که منطبق بر قوانین باشد می‌تواند به عنوان شاخص و شاهدی برای انسانیت در نظر گرفته شود (سوره بقره آیه ۱۴۳).^۷ این چنین جامعه‌ای به طور فعالانه، مشارکت در اموری را مورد تشویق قرار می‌دهد که برای جامعه سودمند است و مشارکت در موارد مضر را ممنوع می‌سازد (سوره مبارکه آل عمران آیه های ۱۰۴،^۸ ۱۱۰،^۹ و ۱۱۴ - سوره مبارکه توبه آیه ۱۷۱).^{۱۰} علاوه بر این، در این جامعه مشورت در سطح فردی و جمعی، در تطابق با قوانین الهی نهادینه شده است (سوره مبارکه آل عمران آیه ۱۵۹ - سوره مبارکه شوری آیه ۳۸ - سوره مبارکه بقره آیه ۲۳۳). به طور مشابه دیگر قوانین رفتاری که در قرآن توصیه شده است، با ساختاری انگیزشی و بسیار قوی نهادینه شدند تا رعایت قوانین را تقویت کنند و هدف آنها ایجاد عدالت اجتماعی است. درونی‌سازی قوانین رفتاری در افراد و نهادینه‌سازی آنها به همراه ساختار انگیزشی و مکانیزم اجرایی آنها،

^۷ - وَ كَذَلِكَ جَعَلْنَاكُمْ أُمَّةً وَسَطًا لِتَكُونُوا شُهَدَاءَ عَلَى النَّاسِ وَ يَكُونَ الرَّسُولُ عَلَيْكُمْ شَهِيدًا . وَ مَا شَمَّا رَا اِيْنَجِنِيْنِ اِمْتِي وَسَط قَرَار دَادِيْم تَا شَاهِدَان بَر سَائِر مَرْدَم بِاَشِيْد وَ رَسُوْل بَر شَمَّا شَاهِد بَاشِد .

^۸ - وَ لَتَكُنَّ مِنْكُمْ أُمَّةٌ يَدْعُونَ إِلَى الْخَيْرِ وَ يَأْمُرُونَ بِالْمَعْرُوفِ وَ يَنْهَوْنَ عَنِ الْمُنْكَرِ وَ أُولَئِكَ هُمُ الْمُفْلِحُونَ . وَ بَایْد از میان شما طایفه ای باشند که مردم را به سوی خیر دعوت نموده، امر به معروف و نهی از منکر کنند و این طایفه همانا رستگارانند.

^۹ - كُنْتُمْ خَيْرَ أُمَّةٍ أُخْرِجَتْ لِلنَّاسِ تَأْمُرُونَ بِالْمَعْرُوفِ وَ تَنْهَوْنَ عَنِ الْمُنْكَرِ وَ تُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ وَ لَوْ آمَنَ أَهْلُ الْكِتَابِ لَكَانَ خَيْرًا لَهُمْ مِنْهُمُ الْمُؤْمِنُونَ وَ أَكْثَرُهُمُ الْفَاسِقُونَ . شما بهترین امتی هستید که برای مردم پدید آمدید، چون امر به معروف و نهی از منکر می‌کنید و به خدا ایمان دارید.

^{۱۰} - يُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ وَ الْيَوْمِ الْآخِرِ وَ يَأْمُرُونَ بِالْمَعْرُوفِ وَ يَنْهَوْنَ عَنِ الْمُنْكَرِ وَ يُسَارِعُونَ فِي الْخَيْرَاتِ وَ أُولَئِكَ مِنَ الصَّالِحِينَ . آنها به خدا و روز قیامت ایمان داشته و امر به معروف و نهی از منکر می‌کردند و در کارهای خیر از یکدیگر پیشی می‌گرفتند و ایشان از شایستگان هستند.

^{۱۱} - وَ الْمُؤْمِنُونَ وَ الْمُؤْمِنَاتُ بَعْضُهُمْ أَوْلِيَاءُ بَعْضٍ يَأْمُرُونَ بِالْمَعْرُوفِ وَ يَنْهَوْنَ عَنِ الْمُنْكَرِ وَ يُقِيمُونَ الصَّلَاةَ وَ يُؤْتُونَ الزَّكَاةَ وَ يُطِيعُونَ اللَّهَ وَ رَسُولَهُ أُولَئِكَ سَيَرْحَمُهُمُ اللَّهُ إِنَّ اللَّهَ عَزِيزٌ حَكِيمٌ . مردان و زنان مؤمن اولیاء یکدیگرند، امر به معروف کرده و نهی از منکر می‌نمایند و نماز را برپا می‌دارند و زکات می‌دهند واز خدا و رسولش اطاعت می‌کنند، آنانند که خداوند به زودی آنها را مورد رحمت خود قرار می‌دهد، بدرستی که خدا مقتدر و درست‌کار است.

^{۱۲} - قِيَمًا رَحْمَةً مِنَ اللَّهِ لِيُنْزِلَ اللَّهُ مِنْ سَمَوَاتِهِ مَاءً غَلِيظًا يَغْلِيظُ الْقُلُوبَ لَنَفْقَهُوا مِنْ حَوْلِكَ فَاعْفُ عَنْهُمْ وَ اسْتَغْفِرْ لَهُمْ وَ شَاوِرْهُمْ فِي الْأَمْرِ فَإِذَا عَزَمْتَ فَتَوَكَّلْ عَلَى اللَّهِ إِنَّ اللَّهَ يُحِبُّ الْمُتَوَكِّلِينَ

^{۱۳} - وَ الَّذِينَ اسْتَجَابُوا لِرَبِّهِمْ وَ أَقَامُوا الصَّلَاةَ وَ أَمْرُهُمْ شُورَى بَيْنَهُمْ وَ مِمَّا رَزَقْنَاهُمْ يُنْفِقُونَ

باعث کاهش عدم قطعیت و ابهام در تصمیم‌گیری‌هایی می‌شود که در آنها باید انتخابی بین فرد و جامعه صورت بگیرد.

ساختار چنین الگوهایی را می‌توان به صورت ترکیبی از چارچوب انتزاعی و مدل نمونه‌اولیه توصیف کرد. مورد اول (چارچوب انتزاعی) قوانینی را تعیین می‌کند که تا حدی، انتزاعی و تغییرناپذیر هستند. مدل نمونه‌اولیه، فرم عملیاتی این قوانین را در جامعه انسانی مطرح می‌کند. چارچوب انتزاعی، قوانین انتزاعی و تغییرناپذیر را تعیین می‌کند. مدل نمونه‌اولیه نشان می‌دهد که چطور این قوانین در جامعه انسانی اجرا می‌شوند. چارچوب کلی، قوانین جهانی و عمومی و قوانین رفتاری را تعیین می‌کند. مدل نمونه‌اولیه قوانین خاص جهانی و رفتاری و ساختارهای سازمانی را ارائه می‌کند که برای سازماندهی جامعه براساس قوانین تغییرناپذیر چارچوب انتزاعی به آنها نیاز داریم (میرآخور و حمید، ۲۰۰۹).

این مسائل انتزاعی توسط پیامبر که تنها دریافت‌کننده مستقیم منبع چارچوب کلی قرآن است، اجرا شده است. از طریق اعمال و گفتار این انسان کامل، چارچوب کلی پروردگار در قرآن تفسیر، بیان و برای جامعه زمان پیامبر به کار می‌رود. پیامبر با توجه به قدرت معنوی که برای پیروانش داشت، محتوای قرآن را تشریح و تفسیر و با توجه به قدرت دنیوی خود، این قوانین را در شهر مدینه و با توجه به آیات قرآن اجرا کرد. سیستم اقتصادی که در مدینه ایجاد شد، نمونه اولیه سیستم اقتصاد اسلامی، هسته ساختار سازمانی را تأمین می‌کند که تغییرناپذیر است.

چرا ایدئولوژی اهمیت دارد؟

قدرت ایدئولوژی، قدرت اجرای قانون و در نتیجه قدرت سازمان‌ها را تعیین می‌کند، که همراه با تکنولوژی، عملکرد و کارآیی سیستم اقتصادی را تعیین می‌کند. کارآیی با استفاده از هزینه سطح مشخصی از عملکرد اقتصادی، سنجیده می‌شود. هر چقدر ایدئولوژی قوی‌تر باشد، واگرایی بین انتخاب‌های فردی کمتر می‌شود و می‌توان انتظار تحقق اهداف سازمان‌ها را داشت، در نتیجه هزینه اجرای قراردادها و قوانین هدایتی کمتر می‌شود. به این معنی که در موقعیت ایده‌آل و با ایدئولوژی قوی، تمام قوانین هدایت منطبق بوده و به صورت جهانی اجرا می‌شوند و در نتیجه میان انتظارات سازمانی از انتخاب‌های افراد و انتخاب‌های حقیقی افراد تفاوتی وجود ندارد. بنابراین، در موقعیت ایده‌آل، خطرات مربوط به مسائل اخلاقی و عدم تقارن به حداقل می‌رسد، چرا که بخش عظیمی از عدم قطعیت به خاطر اجرای قوانین حذف می‌شود. ریسک‌های باقی‌مانده نیز تضمین شده خواهند بود.

ایدئولوژی در فرهنگ فارسی معین، انواع و اقسام سیستم‌های فکری و فلسفی و من جمله مذهب که به نوعی در تعیین خط مشی، عمل یا موضع‌گیری معتقدان به آن‌ها در مسایل سیاسی، اجتماعی مؤثر باشد، تعریف شده است (مترجم).

مفهوم عدالت در اسلام

همان طور که قبلاً ذکر شد هدف مرکزی اسلام، ساختن اجتماعی عادلانه و اخلاقی از طریق عوامل انسانی است. این خواسته فراگیر سیستم اسلامی اصل حاکم است که با استفاده از آنها معنا و مشروعیت به تمام افکار و رفتار بشر، قوانین اساسی و تنظیم کننده شریعت، شکل‌گیری جوامع و رفتار سیاسی و قدرت‌های سیاسی داده می‌شود. این تاکید بر عدالت است که سیستم اسلامی را از دیگر سیستم‌ها مجزا ساخته است. از طریق مفهوم عدالت است که مفاد قوانین هدایت‌گر رفتارهای فردی و نهادهای اقتصادی در اسلام قابل درک می‌شود. چیزی که به رفتار معتقدان، معنا، جهت و کارایی می‌بخشد، عمل براساس این دانش است که عدالت باعث خوشنودی پروردگار و بی‌عدالتی موجب ناخشنودی او می‌شود. در حالی که عدالت در تفکر غربی به معنای کیفیت رفتار فردی در مقابل دیگران است و اعمال او می‌تواند تنها در ارتباط با دیگران، به صورت ناعادلانه نظر گرفته شوند. در اسلام، این امر مفاهیم و عواقبی را برای فردی که رفتار ناعادلانه داشته نیز در پی دارد. حتی اگر فردی در مقابل دیگری ناعادلانه برخورد کند، همیشه رابطه متقابلی وجود دارد، از طریق بی‌عدالتی به دیگران، فرد نسبت به خودش هم ناعادلانه رفتار کرده و نتایج آن در این دنیا و در جهان آخرت گریبان‌گیر او خواهد شد.

عدالت در اسلام مفهومی چندوجهی دارد و چندین کلمه یا اصطلاح برای هر زمینه آن وجود دارد. کلمه رایج‌تری که به مفهوم کلی عدالت اشاره دارد کلمه عدل است. این کلمه و معادل‌های بی‌شمار آن بیانگر مفهوم «درستی» است و معادل «انصاف»، «قراردهی همه چیز در مکان درست»، «برابری»، «تعادل»، «اعتدال» و «میان‌روی» می‌باشد. این چند مفهوم اخیر به صورت دقیقی به عنوان اصول «مفاهیم اساسی» مطرح شدند، براساس آن مومنان نه تنها باید به صورتی انفرادی خواهان تطبیق با این اصول باشند، بلکه، قرآن جامعه را فراخوانده تا «ملت‌ی میان‌رو» باشد. بنابراین عدالت در اسلام، درک مجموعه ارزش‌های اجتماعی و اخلاقی است، که به معنی انصاف، تعادل و اعتدال می‌باشد. در

ابتدا، مفهوم آن در رفتار فردی به گونه‌ای است که افراد نباید از مرزهای خودشان تجاوز کنند و باید به دیگران و خودشان همان چیزی را بدهند که مقرر شده است. در عمل، عدالت به صورت کاری تعریف شده که منطبق با قانون است، که به نوبه خود، شامل عدالت اساسی و رویه‌ای می‌شود. عدالت اساسی شامل مواردی از عدالت می‌شود که در مفاد قانون آمده است؛ در حالی که عدالت رویه‌ای شامل قوانینی رویه‌ای می‌شود که این اطمینان را حاصل می‌کنند که دستیابی به عدالت با استفاده از مفاد قانون میسر است. اصول اساسی تمایز بین اعمال عادلانه یا ناعادلانه را تعیین می‌کند. هدف نهایی مسیر اسلام، شریعت است که شامل: ایجاد «مصلحت کلی» جامعه (به عنوان قصد قرآن از ایجاد تجمع انسانی در نظر گرفته شده و شریعت مسیر دستیابی به آن است)؛ ایجاد شخصیت اخلاقی افراد و در نهایت، ارتقاء آزادی، برابری و تساهل می‌شود که اغلب به عنوان مهم‌ترین اهداف شریعت در نظر گرفته می‌شوند. در بین اینها، حمایت از منافع جامعه، بیشترین اهمیت را دارد. اگر چه شاید هیچ تناقضی بین عدالت برای جامعه به صورت کلی و عدالت برای افراد وجود نداشته باشد، منافع افراد مادامی مورد حمایت قرار می‌گیرد که این مزایا در تعارض با منافع کلی جامعه نباشند.

شریعت - قانون

اسلام برای بشر براساس ماهیت حقیقی او و احتمالات ذاتی درحالات انسانی، قوانینی را ایجاد کرده است. بدون این که از محدودیت‌ها و زمینه‌های ضعف ماهیت انسان چشم‌پوشی کند، اسلام بشر را در سایه ماهیت کهن بشر و به صورت تجلی صفات الهی و با تمام معانی احتمالی آن مجسم کرده است. قرآن احتمال دستیابی به کمال را در بشر مطرح می‌کند، اما این رویکرد را هم مطرح می‌کند که انسان می‌تواند تنها در سطح ادراک حسی باقی بماند و به کمال نرسد. بنابراین، اسلام می‌خواهد که در قبال تمام نعمت‌هایی که خالق برای بشر فراهم کرده، بشر به دنبال کمال بالقوه خود باشد و تمام

موانعی را که جلو عمل روح پاک او را می‌گیرد؛ از بین ببرد. برای اینکه زندگی بشر به صورت الگویی دربیاید که خداوند خواهان آن است، بشر باید شبکه‌ای از قوانین و احکام و فرآمین را ایجاد کند که اراده الهی را به صورت کدهای خاص رفتاری تجسم می‌کند و به موجب پذیرش آنها و از طریق عمل به آنها با اراده آزاد، فرد مسلمان می‌شود و برهمین اساس زندگی فردی و اجتماعی خود را می‌گذراند. این شبکه قوانین «شریعت» نام دارد، که از نظر ریشه‌شناسی از کلمه «شرع» به معنی «مسیر» گرفته شده است که بشر را به سمت هماهنگی زندگی در این جهان و سعادت در آخرت هدایت می‌کند.

تأکید بر اصل بدیهی وحدت، پایه این اعتقاد اساسی اسلام را به وجود می‌آورد که اسلام به دنبال یکپارچه‌سازی نیازها، تمایلات و خواسته‌های بشر از طریق قدرتی فراگیر به نام «شریعت» است. زندگی فقط یک‌بار است و قابل تقسیم نیست. بنابراین، قوانین شریعت بر زندگی اقتصادی کمتر از دیگر زمینه‌های فرهنگی، سیاسی و اجتماعی زندگی تسلط ندارند، آنها ترتیب کل زندگی را تعیین و ترغیب می‌کنند. از طریق پذیرش و انطباق با قوانین شریعت، افراد نه تنها خود را با جامعه یکپارچه می‌سازند، بلکه به منظوری بالاتر از واقعیت و مرکز معنوی یکپارچه می‌شوند. تخلف از این قوانین اثر فروپاشنده‌ای بر زندگی افراد و بر جامعه دارد.

قوانین شریعت براساس قرآن و عملیاتی نمودن آنها توسط محمد رسول الله (ص) و از طریق فرآیند دقیقی از بررسی و تفکر روی زمان و موقعیت جغرافیایی بدست آمده است. توسعه این قوانین و گسترش آنها به موقعیت‌های جدید، حاصل رشد و پیشرفت جوامع اسلامی است و با کمک اجماع در جامعه و استدلال قیاسی و از طریق عقل مستقل افراد مسلط بر قوانین تکمیل شده است. این امر کمک می‌کند تا قوانینی را با تحلیل قیاسی بین مشکلات جدید و مشکلات قدیم در منابع اولیه ایجاد کنیم. در نتیجه، شریعت انعطاف‌پذیری بسیاری در مواجهه با مشکلات در موقعیت‌های مختلف، آداب و رسوم و جوامع مختلف دارد و بنابراین دسته وسیعی از راه‌حل‌ها و سابقه‌ها را بسته به شرایط مختلف دارد.

تاریخ موردی را ثبت نکرده است که در آن فقهای مسلمان نتوانسته باشند راه حل اسلامی را برای مشکلات جدید ایجاد کنند. اعتقادات آنها تمام زمینه‌های زندگی را تحت پوشش قرار می‌دهد. آنها تئوری‌های درخشان، قوانین و راه‌حل‌های مثال‌زدنی را مطرح می‌کنند. اگر چه متأسفانه، با کاهش قوانین اسلامی در کشورهای مسلمان، اهمیت شریعت در اداره زندگی روزمره هم کاهش یافته و توسعه شریعت به خواب فرو رفته است اما در چند دهه گذشته دوباره بیداری مسلمانان را فرا گرفته و تقاضای زیادی برای توسعه شریعت براساس قوانینی ایجاد شده است که به مشکلات جوامع مدرن می‌پردازند.

مبانی شریعت

زندگی مسلمانان در سطوح فردی و اجتماعی با مجموعه قوانین مختلفی اداره می‌شود. اولین مجموعه، همان عقیده (ایمان) است که به ارتباطات اصلی بین بشر و خالق مربوط می‌شود و به تمام مسائل مربوط به اعتقاد و ایمان مسلمان می‌پردازد. دومین مجموعه به تبدیل و تجلی اعتقاد و ایمان در اعمال و رفتار روزمره می‌پردازد و به صورت رسمی به آن شریعت (قانون) گفته می‌شود. در نهایت، سومین مجموعه اخلاق است، که رفتار، نگرش و اخلاق کاری را تحت پوشش قرار می‌دهد که براساس آنها مسلمان در جامعه زندگی می‌کند. شریعت به دو بخش تقسیم می‌شود: اول، عبادت (آیین پرستش) که روی مراسم مذهبی و مناسک تمرکز دارد که از طریق آنها هر فرد به درک درونی از ارتباط با خدا پی می‌برد، دوم، معاملات که قوانین هدایت زندگی اجتماعی، سیاسی و اقتصادی را تعریف می‌کند. قطعاً، زیر مجموعه قابل توجهی از معاملات، هدایت فعالیت‌های اقتصادی را در داخل سیستم اقتصادی تعریف می‌کند که در نهایت قوانین را برای سیستم‌های بانکداری، مالی و تجاری تعیین می‌کند.

اجتهاد (از ریشه جهاد، به معنای نبرد) نقش حیاتی در استخراج قوانین برای حل مسائلی دارد که به واسطه چالش‌های وابسته به زمان ایجاد شدند. اجتهاد به تلاش‌های فقها و محققان برای یافتن پاسخ به مشکلاتی اشاره دارد که در دوره تکامل جوامع انسانی ایجاد شده و به طور مشخص در یکی از منابع اولیه به آنها اشاره نشده است. اجتهاد براساس اجماع اولیه فقها (اجماع)، تحلیل (قیاس)، اولویت‌های قضائی (استنباط)، منافع عمومی (مصلحت) و آداب و رسوم (عرف) است. منابع ثانویه شریعت نباید قانونی را ارائه کنند که در تعارض با اصول اصلی اسلام باشد.

سیستم مالی و اقتصادی اسلامی

ما با در نظرگیری دانش در زمینه نقش موسسات، قوانین، مقررات (شریعت) و ایدئولوژی اسلام، اکنون می‌توانیم گزاره‌های زیر را درباره سیستم اقتصاد اسلامی مطرح کنیم. اصول اساسی که به تفصیل در فصل ۲ به آن پرداخته می‌شود:

۱- اسلام دیدگاهی درباره چگونگی سازماندهی سیستم‌های سیاسی، اجتماعی و اقتصادی براساس مجموعه مسائل هستی‌شناختی و معرفت‌شناختی مربوط به افراد و جامعه دارد.
۲- سیستم اقتصادی به صورت مجموعه موسساتی تعریف شده است که به تولید، مبادله، توزیع و توزیع مجدد می‌پردازند و موسسات به صورت قوانین و هنجارها تعریف می‌شود. اسلام سیستم اقتصادی متمایزی را معرفی کرده که در بسیاری از زمینه‌ها با موارد پیشنهادی مکاتب دیگر متفاوت است و نظر متفاوتی درباره سازماندهی اقتصادی دارد. تا حدی، که می‌توان چنین اقتصادی را توسط تمایزهایش تعریف و به عنوان اقتصاد اسلامی شناسایی و آن را با دیگر انواع اقتصادها مقایسه کرد.

۳- قوانین و هنجارهای رفتاری در سیستم اسلامی، زمانی که خیلی واضح و دقیق و تحلیلی بیان شوند، می‌توانند گزاره تجربی آزمون‌پذیری را ایجاد کنند که به نوبه خود، می‌تواند منجر به تجزیه و تحلیل خطی مشی شده و پیشنهادهای را برای حل مشکلات در جوامع مدرن ارائه کند. به میزانی که از پیدایش یک رشته به مطالعه و استخراج قواعد رفتاری اقتصادی در یک اقتصاد اسلامی که می‌تواند وجود داشته باشد، تجزیه و تحلیل واقعی عملکرد اقتصاد (در مقابل عملکرد ایده‌آل)، ابداع ساختارهای انگیزشی که رعایت قانون را ارتقا می‌دهد تا همگرایی بین ایده آل و واقعیت را ممکن سازد و اقدامات سیاسی پیشنهادی را برای دستیابی به چنین اهدافی انجام می‌دهد؛ را می‌توان «اقتصاد اسلامی» نامید. اقتصاد اسلامی با استفاده از چارچوب انتزاعی و مدل نمونه اولیه تعریف می‌شود، به این صورت که اقتصاد اسلامی مجموعه‌ای از ذخایر دانش بشر را که شامل

روش‌های تحلیلی در زمینه اقتصادی توسعه یافته اند را به کار خواهد گرفت تا راه‌ها و ابزارهایی را پیدا کنند که همگرایی بین ایده‌آل و واقعیت را بیان کند.

ممنوعیت بی‌قید و شرط ربا در اسلام (جزئیات این بخش در فصل ۳ بحث خواهد شد) نگرش به سیستم مالی را تغییر می‌دهد. این ممنوعیت شامل ممنوعیت اوراق بدهی خالص^{۱۴} (تعهد به بازپرداخت پول اما بدون هیچگونه شراکت در سود و یا افزایش ثروت) و در نهایت اهرم ایجاد شده از طریق بدهی است. این مهم است که توجه داشته باشید قرض‌هایی که براساس نرخ از پیش تعیین شده ایجاد می‌شوند در اسلام ممنوع است. حالت‌های دیگر از تامين مالی که بر اساس اصل به اشتراک گذاری ریسک و پاداش هستند توصیه می‌شود. حذف بهره و ترویج حالات اشتراک‌گذاری ریسک، حالت‌های تامين مالی هستند که منطق پشت آن مالی اسلامی است. ضمن تایید بیان شک و تردید و حتی بدبینی، با توجه به شیوه‌های کنونی مالی اسلامی، این باور ایجاد می‌شود که اکثریت دانشمندان مسلمان به دو اصل بنیادی اعتقاد دارند: الف) بهره همان ربا است؛ ب) اشتراک‌گذاری خطروپاداش گزینه اسلامی برای سیستم براساس نرخ بهره بدهی است.

مفهوم چنین سیستمی که بدون بهره و بدهی ایجاد شود، بلافاصله با چالش مواجه می‌شود چرا که تحلیلگران پذیرش چنین سیستمی را غیرمنطقی می‌دانند. آنها این طور بحث می‌کنند که ممنوعیت بهره باعث افزایش تقاضا برای وام بدون بهره شده و در نهایت تامين وام به صفر می‌رسد. سیستم بدون بهره نمی‌تواند میزان تقاضا و تامين وام‌های بدون بهره را با یکدیگر متعادل سازد. چنین سیستمی به معنای نداشتن پس‌انداز و در نهایت نداشتن سرمایه‌گذاری و رشد است. آنها می‌گویند که هیچ سیاست پولی وجود ندارد، چرا که هیچ ابزاری برای مدیریت نقدینگی نمی‌تواند بدون داشتن نرخ ثابت و از

^{۱۴} - pure debt security = An obligation to repay money, but without any sharing of profits or increases in value

پیش تعیین شده بهره، وجود داشته باشد. هر کشوری که چنین سیستمی را بپذیرد، تقریباً فرار سرمایه یک‌طرفه را تضمین کرده است.

اصول اساسی سیستم مالی اسلامی

ممنوعیت بهره:

ممنوعیت ربا_ به معنی «مازاد» و به عنوان «افزایش ناموجه سرمایه چه در وام و چه در فروش»_ اصل اساسی این نظام است. به طور دقیق‌تر، هر نرخ از پیش تعیین شده، ثابت و مثبت که به مقدار اصلی پول تعلق بگیرد (این امر تضمین شده باشد و ارتباطی با عملکرد سرمایه‌گذاری نداشته باشد) آن وقت به عنوان ربا در نظر گرفته می‌شود و ممنوع است. محققان مسلمان اجماع کلی دارند که ربا نه تنها حرام‌خواری است، بلکه «بهره» را هم در برمی‌گیرد که به طور گسترده استفاده می‌شود. دلالت مستقیم ممنوعیت بهره به صورت ممنوعیت اوراق بدهی قرض الحسنه با نرخ بهره از پیش تعیین شده نیز هست.

این ممنوعیت براساس بحث‌های درباره عدالت اجتماعی، برابری و حقوق مالکیت است. از آنجایی که سودها بیانگر کارآفرینی موفق و ایجاد ثروت بیشتر هستند، اسلام کسب سود را مورد تشویق قرار می‌دهد، اما گرفتن بهره را منع کرده است. در مقابل، بهره از قبل تعیین شده و نوعی هزینه است و صرف‌نظر از نتیجه عملیات تجاری، باید پرداخت شود و شاید ثروتی را در صورت شکست شغلی ایجاد نکند. عدالت اجتماعی خواهان این است که قرض‌گیرنده و قرض‌دهنده در پاداش و زیان به صورت یکسان شریک شوند و فرآیند تجمع و توزیع ثروت در اقتصاد به صورت منصفانه و بیانگر بهره‌وری حقیقی باشد.

تسهیم خطر:

از آنجایی که بهره ممنوع است، اوراق بدهی خالص^{۱۵} از سیستم حذف می‌شود و بنابراین تامین‌کنندگان منابع مالی بیشتر سرمایه‌گذار هستند تا طلبکار. تامین‌کننده سرمایه مالی و موسس شرکت با یکدیگر ریسک‌های شغلی را تقسیم می‌کنند و سهمی از سود و زیان به آنها تعلق می‌گیرد.

مبتهی بر دارایی^{۱۶}:

ممنوعیت بدهی و تشویق تسهیم ریسک پیشنهاد یک سیستم مالی است که در آن ارتباط مستقیم بین بخش حقیقی و مالی وجود دارد. در نتیجه، چنین سیستمی جنبه‌های با اهمیت ارتباط مستقیم تامین مالی با دارایی‌های اساسی را معرفی می‌کند. بنابراین فعالیت تامین مالی به وضوح با استفاده از فعالیت بخش واقعی شناسایی می‌شود. ارتباط قوی بین عملکرد دارایی و بازده سرمایه استفاده شده در تامین مالی آن دارایی وجود دارد.

پول به عنوان سرمایه «بالقوه»:

پول به عنوان سرمایه «بالقوه» در نظر گرفته می‌شود، چرا که پول زمانی به سرمایه حقیقی تبدیل می‌شود که با دیگر منابع ترکیب شده و فعالیتی تولیدی را به وجود بیاورد. اسلام مفهوم ارزش زمانی پول را درک می‌کند، نه تنها وقتی که به صورت یک سرمایه عمل می‌کند، بلکه حتی وقتی که به صورت سرمایه «بالقوه» است.

^{۱۵} - A type of security that pays no income until maturity; upon expiration, the holder receives the face value of the instrument. The instrument is originally sold for less than its face value (at a discount)

^{۱۶} - DEFINITION OF ASSET-BASED FINANCE

specialized method of providing structured working capital and term loans that are secured by accounts receivable, inventory, machinery, equipment and/or real estate. This type of funding is great for startup companies, refinancing existing loans, financing growth, mergers and acquisitions, and management buy-outs (MBOs) and buy-ins (MBIs)

ممنوعیت رفتار سوداگرانه:

سیستم مالی اسلامی احتکار و معاملاتی که عدم اطمینان، ریسک بالا و قمار دارند را ممنوع می‌کند.

حرمت قراردادهای و حمایت از حقوق مالکیت:

اسلام به تعهدات قراردادی و شفافیت اطلاعاتی به عنوان وظایف مقدس تاکید دارد. این ویژگی قصد دارد تا ریسک اطلاعات نامتقارن و آسیب‌های اخلاقی آن را کاهش دهد. اسلام اهمیت زیادی برای حفاظت از حقوق مالکیت قائل شده و تعادلی را بین حقوق افراد، جامعه و دولت مقرر کرده است و به شدت تجاوز به حقوق دیگران را ممنوع کرده است.

تا سال ۱۹۸۸، زمانی که تحقیقات آکادمیک از تئوری مدرن تحلیل اقتصاد و مالی استفاده می‌کرد، چالشی ایجاد شد که نشان داد:

- سیستم مالی مدرن می‌تواند بدون نیاز به نرخ بهره ثابت اسمی، مثبت و از پیش تعیین شده طراحی شود. قطعاً، این مسئله نشان داد که هیچ توضیح قابل قبولی برای حضور چنین بهره‌ای وجود ندارد.
- به علاوه، این طور نشان داده شد که نداشتن چنین نرخ بهره‌ای (نبود آن در قرارداد بدهی) ضرورتاً به این معنا نیست که بازده سرمایه^{۱۷} صفر است.
- پیشنهاد اصلی در امور مالی اسلامی این است که بازده سرمایه را می‌توان بعد تعیین کرد و مقدار آن باید براساس بازده فعالیت اقتصادی باشد که سرمایه در آن به کار رفته است.
- این بازده مورد انتظار بود که سرمایه‌گذاری را تعیین می‌کرد.

^{۱۷} return on capital

- همچنین انتظار می‌رود که نرخ بازده و درآمد، تعیین کننده پس‌انداز باشد . بنابراین هیچ توجیحی وجود ندارد که فرض کنیم چنین سیستمی بدون پس‌انداز و سرمایه‌گذاری است.
 - این طور نشان داده شده است که چنین سیستمی نرخ رشد مثبت خواهد داشت.
 - سیاست پولی در چنین سیستمی مشابه با سیستم‌های معمول است، کارآیی آن نیز به قابلیت استفاده از ابزارهای طراحی شده برای مدیریت نقدینگی بستگی دارد.
 - در نهایت، نشان داده شد که در مدل اقتصاد کلان باز بدون نرخ بهره ثابت از پیش‌تعیین شده، اما با بازده سرمایه‌گذاری که بعد تعیین می‌شود، هیچ توجیحی وجود ندارد که فرض کنیم فرار سرمایه یک طرفه رخ خواهد داد. بنابراین سیستم، نرخ از پیش تعیین شده را ممنوع کرده است و این اجازه را می‌دهد که نرخ بازده سرمایه بر اساس بازده حاصل از فعالیت اقتصادی که وجوه در آن به کار رفته تعیین شود.
- در اثبات تحلیلی چنین سیستمی، محققان به صورت آشکاری آن را از سیستم‌های مرسوم که براساس قرارداد بدهی، تسهیم نامتقارن ریسک و پاداش که بدهکار سهم خطر بیشتری دارد و دولت اجرای قرارداد را بر عهده دارد، متمایز می‌کنند. سیستم‌های مرسوم که دارای ساختاری انگیزشی بودند، مخاطرات اخلاقی و اطلاعات نامتقارن را ترویج می‌دادند. بنابراین نیاز به نظارت بیشتری دارند. اگر نظارت به موسسه‌ای واگذار شود که بتواند از سمت جمیع سرمایه‌گذاران و سپرده‌گذاران کار کند، هزینه‌ها می‌تواند مدیریت شود، از این رو موسسات بانک داری ایجاد شدند.
- در اواخر دهه ۱۹۷۰ و اوایل دهه ۱۹۸۰، مینسکی^{۱۸} و دیگران نشان دادند که چنین سیستمی ذاتاً مستعد بی‌ثباتی است، از آنجایی که ارزش اسمی بدهی‌ها تضمین شده، اما ارزش اسمی دارایی‌ها تضمین نشده است، چرا که همیشه عدم تطابقی بین سررسید

^{۱۸}- Minsky

بدهی‌ها (سپرده‌های کوتاه مدت) و دارایی‌ها (سرمایه‌گذاری بلند مدت) وجود دارد. هنگامی این عدم تطابق سررسید ایجاد مشکل می‌کند که بانک‌ها سعی می‌کنند تا بدهی‌های خود را با ارائه نرخ‌های بهره بالاتر برای جذب بیشتر سپرده مدیریت کنند. همیشه این احتمال وجود دارد که این فرآیند پایدار نماند، در نتیجه، باعث کاهش اطمینان در اداره بانک‌ها شود. بنابراین چنین سیستمی نیاز به وام‌دهنده به عنوان آخرین راه‌حل و روند ورشکستگی، فرآیند بازسازی و روش توافق بدهی^{۱۹} دارد تا مانع از وخامت اوضاع شود.

در طول دهه ۱۹۵۰ و ۱۹۶۰، لیود میتزلیز^{۲۰} از دانشگاه شیکاگو این پیشنهاد را مطرح کرد که سیستم جایگزینی ارائه شود که در آن قراردادهای براساس حقوق صاحبان سهام باشد تا بدهی و ارزش اسمی بدهی تضمین نشود، چرا که به ارزش اسمی دارایی بستگی دارد. میتزلیز نشان داد که چنین سیستمی ویژگی‌های ناپایداری سیستم‌های رایج بانک داری دیگر را ندارد. در مقاله نئوکلاسیک، محسن خان^{۲۱} (۱۹۸۷) نشان داد که مدل میتزلیز با امور مالی اسلامی در ارتباط است. محسن خان با استفاده از مدل مبتنی بر مدل میتزلیز نشان داد که این سیستم نقطه عطفی را ایجاد می‌کند و بنابراین از سیستم‌های معمول باثبات‌تر است.

در اوایل دهه ۱۹۹۰، مشخص شد که سیستم مالی اسلامی نه تنها از نظر تئوری پایدار است، بلکه ویژگی‌های مطلوبی دارد که برتر از سیستم‌های مرسوم مبتنی بر بدهی است. رشد فوق‌العاده سیستم‌های مالی اسلامی در دهه ۱۹۹۰، ثبات عملی و تجربی چنین سیستم‌هایی را نشان داد.

^{۱۹} debt-workout procedures=Borrowers sometimes find themselves in over their heads. One way to avoid foreclosure or default is to use a workout program. Debt workout programs are agreements between a troubled borrower and a lender

^{۲۰} Lloyd Metzler

^{۲۱} Mohsin Khan

بحران‌هایی را که از سال ۱۹۹۷^{۲۲} در سیستم‌های مالی بین‌المللی شاهد آن بودیم، صحنه را برای ورود امور مالی اسلامی باز کرد و پایداری آن را نشان داد و همچنین نشان داد که به طور بالقوه جایگزینی واقعی، برای سیستم مالی جهانی است. سیستم بین‌المللی فعلی از بسیاری از جهات ناکارآمد است، دو مورد مهم عبارتند از:

- سیستم مبتنی بر بدهی به عنوان آخرین چاره به وام‌دهنده کارآمد^{۲۳} نیاز دارد و سیستم مالی بین‌المللی فعلی چنین چیزی را ندارد و این احتمال وجود ندارد که چنین چیزی در زمانی نزدیک ظاهر شود، و
- سیستم مبتنی بر بدهی به اقدامات ورشکستگی، ساختاردهی دوباره بدهی، مکانیزم‌ها و فرآیندهای توافقی نیاز دارد که در حال حاضر سیستم مالی بین‌المللی فاقد آن است. بحث‌های مقدماتی تحت مکانیزم تجدید ساختار بدهی مستقل بین‌المللی ایجاد شده است، اما پیچیدگی‌های بسیاری دارد. هرچند اگر زمانی چنین مکانیزمی، ایجاد شود، به کاهش خطرات آسیب‌های اخلاقی کمک خواهد کرد و منجر به توزیع بهتر ریسک خواهد شد، اما این امر به ضعف‌های ذاتی و بنیادی در سیستم‌های مبتنی بر قرض در قراردادهای اشاره نخواهد داشت.

^{۲۲} -بحران مالی آسیا در ژوئیه سال ۱۹۹۷ در تایلند آغاز شد و علت آن کاهش شدید ارزش واحد پول این کشور بود. دولت تایلند برای پشتیبانی از نرخ برابری ثابت خود ارز خارجی کافی در اختیار نداشت و مجبور شد واحد پول خود را شناور کرده و پیوستگی آن به دلار آمریکا را قطع کند. تایلند از پیش به شدت مقروض بود و بدهی خارجی آن سبب شده بود این کشور مستعد ورشکستگی باشد. این بحران به سرعت به اندونزی و کره جنوبی سرایت کرد. سپس هنگ‌کنگ، مالزی و فیلیپین دچار مشکل شدند و شاخص‌های مالی در تمام آنها به شدت کاهش یافت. در این بحران صندوق بین‌المللی پول وارد عمل شد تا ترتیبی دهد وضعیت از کنترل خارج نشود. این صندوق برای تثبیت اوضاع در کره جنوبی، تایلند و اندونزی ۴۰ میلیارد دلار اختصاص داد. در شدیدترین روزهای بحران نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی کشورهای عضو سازمان کشورهای جنوب شرق آسیا، آسه آن، ۱۸۰ درصد افزایش یافت. ایالات متحده نیز دچار زیان شد اما زیان آن کمتر از زیان کشورهای آسیایی بود. در این سقوط در اکتبر سال ۱۹۹۷ شاخص متوسط صنعتی داو جونز ۷/۲ درصد کاهش یافت. بازار ژاپن نیز دچار زیان شد زیرا آسیا ۴۰ درصد بازار شرکت‌های این کشور را تشکیل می‌دهد. رشد واقعی تولید ناخالص داخلی ژاپن از پنج درصد به ۱/۶ درصد کاهش یافت و این کشور در سال ۱۹۹۸ دچار رکود شد.

^{۲۳} - effective lender

بحران مالی سال ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹^{۲۴}، بسیاری از آسیب‌پذیری‌های ذاتی در سیستم مبتنی بر بدهی را آشکار و تقویت کرد که عبارت بودند از: اهرم بیش از حد، شکست در زمینه بازار، مشتقات پیچیده و دور از معاملات واقعی اقتصادی و لغزش‌ها در حاکمیت شرکتی. آسکاری و همکارانش^{۲۵} (۲۰۱۰) این بحران را مورد بررسی قرار دادند و این طور بحث کردند که سیستم مالی اسلامی اگر ماهیت خود را دنبال کند، ثبات بیشتری خواهد داشت.

تاریخ مدرن در زمینه بانک داری اسلامی و خدمات مالی

اگر چه اسلام طرح اولیه‌ای را برای سازماندهی جامعه فراهم کرد و عنوان کرد که چطور باید تلاش افراد مطابق با اصول تجویزی اسلام باشد، به استثنای مدت کوتاهی پس از آغاز اسلام، سیستم با تمامیت آن به کار نرفت. البته، اقتصاد در آن زمان، پیچیدگی بسیار کمی در مقایسه با اقتصاد زمان جدید داشت. فعالیت‌های تجاری صدر اسلام منطبق با اصول اسلام بود و مولفه «بهره» حداقل حضور را داشت. قطعاً، بهره را دیگر ادیان اصلی محکوم می‌کنند، ولی همچنان موسسات براساس بهره توسعه پیدا کردند. تنها در دهه‌های اخیر نیست که بهره بخش جدایی‌ناپذیری از زندگی اقتصادی شده است، در این موقع مسلمانان مجبور شدند تا آگاهی بیشتری درباره حضور بهره داشته باشند، در حالی که بهره کاربرد وسیعی در آموزش‌های اسلامی داشت.

^{۲۴} - بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۱۲ مجموعه‌ای از مشکلات اقتصادی است که برای نخستین بار در سال ۲۰۰۵ پدیدار شد و همچنان ادامه دارد. مشخصه اصلی این بحران در کاهش میزان نقدینگی در نظام بانکی و اعتباری است. این بحران با انفجار حباب در بازار مسکن آمریکا آغاز شد. حباب قیمت مسکن در آمریکا، در نهایت منجر به بوجود آمدن افراد بدهکار به نظام بانکی شد و خانه‌های این افراد که به عنوان ضمانت در نظر گرفته شده بود به نقدینگی تبدیل نمی‌شد. این بحران که ابتدا در مراکز اعتبارگشایی بروز کرد به علت نقد نشدن وثیقه دریافت‌کنندگان وام درجه دو به وجود آمد.

^{۲۵} - Askari

به همین دلیل، بحث ما درباره تاریخ اقتصاد اسلامی و امور مالی مربوط به توسعه‌های آن از قرن نوزدهم محدود می‌شود. این توسعه‌ها در جهت اجرای سیستم بانک داری، مالی و اقتصادی مبتنی بر شریعت است که می‌توان آن را به سه دوره تقسیم کرد.

مرحله اول: قبل از ۱۹۶۰

در طول قرن نوزدهم و بخش زیادی از قرن بیستم، چند کشور مسلمان تحت قوانین استعماری کنترل می‌شدند. در دوره استعمار، این جوامع مسلمان در سطوح مختلفی ارتباط خود با سنت‌ها، ارزش‌ها و میراث فرهنگی گذشته خود را از دست داده بودند. اگر چه شواهدی از مقاومت در برابر تحمیل ارزش‌های استعمار و تمایل به برگشت به سنت اسلامی وجود دارد، اما چنین تلاش‌هایی گسترده نبود. تنها بعد از انتهای دوره استعمار بود که مسلمانان دوباره هویت خود را کشف کردند و تمایل خود برای بازگردانی ارزش‌های گمشده در تمام زمینه‌های زندگی، به خصوص بخش اقتصادی نشان دادند. صدیقی^{۲۶} منابع مکتوب مربوط به اقتصاد و بانک داری اسلام به زبان انگلیسی، عربی و اردو را در اوایل دهه ۱۹۷۰ مرور کرد و مشاهدات زیر را ارائه کرد:

برخلاف مواردی که در کتاب‌شناسی آورده شده است، تنها ۸ مورد قبل از سال ۱۹۲۰ بود. از بین آنها، تنها دو مورد به موضوع بهره می‌پرداخت و بقیه مربوط به توزیع ثروت، تاریخ، تجارت و وقف بود. از بین ۱۴ مدخل در دهه بعد، تنها یک مورد به بهره می‌پردازد و بقیه در زمینه‌های مختلف دیگری است. نخستین متن مکتوب در زمینه بانک داری بدون بهره مربوط به ۱۹۴۰ است. در بین کل این ۲۴ متن مکتوب درباره اقتصاد اسلامی در طول این دوره، تنها سه مورد به بانک داری بدون بهره پرداخته است. در بین باقی‌مانده، زکات و سیستم اقتصاد اسلامی به طور کلی دارای تعداد زیادی متن مکتوب است. نویسندگان این دوره همان علما (محققان) هستند که در مکاتب سنتی آموزش

^{۲۶}- Siddiqi

دیدند، مطالب مکتوب مربوط به موسسات بدون بهره اما متعلق به آنها نیست. ما ۱۵۶مدخل در ۱۹۵۰ داریم که شامل چند نوشته مکتوب درباره موسسات با بهره و بدون بهره است، اما نوشته‌های سکولار و کاپتالیسم و تعداد دیگری از زمینه‌های اقتصاد اسلامی فراتر از این تعداد است.

انتقاد رسمی و مخالفت با بهره در مصر و در اواخر قرن نوزدهم شروع شد، در آن زمان بانک بارکلیز^{۲۷} در قاهره تاسیس شد تا منابع مالی برای ساخت کانال سوئز را افزایش دهد. ایجاد چنین بانک با بهره در کشوری مسلمان از همان ابتدا با مخالفت‌هایی مواجه شد. علاوه بر این، مقاومت رسمی در برابر موسسات با بهره در اوایل سال ۱۹۰۳ اتفاق افتاد، در این زمان پرداخت بهره به پس‌اندازهای اداره پست بر خلاف ارزش‌های اسلامی اعلام شد و بنابراین محققان شریعت در مصر آن را حرام اعلام کردند. در هند، جامعه اقلیتی در جنوب هند، نخستین گام‌ها را برای پیگیری فعالیت‌های اقتصادی اسلامی برداشتند و وام‌های بدون بهره‌ای را در اوایل دهه ۱۸۹۰ ایجاد کردند. آنها در اصل انجمن رفاهی بودند که حاصل جمع‌آوری کمک‌های مالی مردم بود تا وام‌های بدون بهره به افراد فقیر بدهند: جامعه اعتبار بدون بهره هم در حیدرآباد در سال ۱۹۲۳ تاسیس شد.

در طول دهه اول قرن بیستم، تلاش‌هایی صورت گرفت تا مناطقی را مورد تاکید قرار دهد که در آن سیستم‌های اقتصادی نوظهور و معمول در تضاد با ارزش‌های اسلامی است. این نیاز به سیستم اقتصادی جایگزین با توجه به اصول اسلامی خیلی زود ایجاد شد و اقتصاددانان شروع به بررسی قراردادهای سازگار با شریعت، به خصوص مشارکت در حقوق صاحبان سهام نمودند. برخی از نخستین روشنفکران و حقوقدانان (فقها) که مشارکت چشم‌گیری در توسعه گزینه‌های جایگزینی داشتند که براساس اصول اسلام بود، شامل مولانا سید ابوالعلاء المودودی (پاکستان)، امام محمد باقر صدر (عراق)، انور اقبال قریشی (پاکستان)، محمد نجات الله صدیقی (هند)، محمد عذار (عربستان سعودی)، عمر چپرا (عربستان سعودی) احمد النجار (مصر) می‌شدند. در سال ۱۹۵۳، اقتصاددانان

^{۲۷} - Barclays

مسلمان نخستین توصیف از بانک بدون بهره را براساس دو لایه مضاربه و وکالت (نمایندگی) ارائه کردند. در انتهای دهه ۱۹۵۰، محققان و اقتصاددانان مسلمان شروع به پیشنهاد مدل‌های تئوری برای واسطه‌گری مالی به عنوان جایگزینی برای بانک داری مبتنی بر بهره کردند.

مرحله دوم: ۱۹۶۰ تا ۱۹۸۰

با شروع دهه ۱۹۶۰، تقاضا برای بانک داری منطبق با شریعت افزایش یافت، به صورتی که باعث ایجاد بانک پس‌انداز بومی میت غمر در سال ۱۹۶۳ در مصر شد، این مسئله را فعال اجتماعی احمد النجار عنوان کرده است. این بانک به طور گسترده به عنوان نخستین بانک اسلامی مدرن در نظر گرفته می‌شود.

شایان ذکر است که دکتر احمد النجار تصمیم به ترویج این نهاد به عنوان موسسه رفاهی اجتماعی داشت تا اینکه آن را به صورت بانک اسلامی در بیاورد. بانک او براساس اصول بانک داری روستایی در داخل چارچوب کلی ارزش‌های اسلامی بود، او بعضی از ایده‌ها را از بانک‌های پس‌انداز آلمان گرفت. متأسفانه، این تجربه فقط چهار سال طول کشید. در حدود همین زمان بود که تلاش موازی در مالزی برای توسعه طرحی صورت گرفت که مسلمانان بتوانند پول پس‌انداز کنند تا بدون آلودگی به بهره به حج بروند، در آن زمان بسیاری از بانک‌های تجاری مرسوم بهره می‌گرفتند. موسسه پس‌انداز حج در سال ۱۹۶۳ تاسیس شد و بعدها در سال ۱۹۶۹، تبدیل به مدیریت زائران و هئیت مالی شد (که به نام تابانگ حج مشهور شد).

بانک اجتماعی نصیر در مصر با حکم ریاست‌جمهوری در سال ۱۹۷۱ تاسیس شد و نخستین موسسه بدون بهره بود که دولت از آن پشتیبانی می‌کرد. تاسیس بانک اسلامی دبی در امارات در سال ۱۹۷۵ هم به عنوان یکی از نخستین ابتکارات خصوصی در نظر گرفته می‌شود. تجمع سریع درآمدها (دلارهای نفت) در چندین کشور مسلمان دارای نفت در خاورمیانه در سال ۱۹۷۰، مشوق قوی برای ایجاد سرمایه‌گذاری مناسب برای

مسلمانانی شد که خواهان تطابق با شریعت بودند. این فرصت شغلی را هم بانک‌داران بومی و بین‌المللی مانند بعضی از بانک‌های پیشرو مرسوم غنیمت شمردند. در سال ۱۹۷۵، بانک توسعه اسلامی (IDB)^{۲۸} همراه با موسسات توسعه محلی با هدف ارتقاء توسعه اقتصادی در کشورهای مسلمان و همچنین ارائه توسعه مالی منطبق با شریعت ارائه شد. بانک توسعه اسلامی در جده نقش کلیدی را در توسعه امور مالی اسلامی و انجام تحقیقات ارزشمند در زمینه بانک داری، امور مالی و اقتصادی اسلامی ایفا کرد. در طول دهه ۱۹۷۰، مفهوم مباحه (تامین مالی مطمئن) به عنوان مکانیزم اصلی برای قراردعی وجوه در بانک‌های اسلامی شکل گرفت. فعالیت‌های تحقیقاتی و آموزشی در نخستین کنفرانس بین‌المللی در زمینه اقتصاد اسلامی، مکه، عربستان سعودی سال ۱۹۷۶ ارائه شد. نخستین موسسه تحقیقاتی تخصصی، مرکز تحقیقات اقتصاد اسلامی، در دانشگاه شاه عبدالعزیز جده، عربستان سعودی، ۱۹۷۸ تاسیس شد.

دهه ۱۹۸۰ به عنوان آغازی برای گرایش به رشد و گسترش سریع صنعت خدمات امور مالی اسلامی نوظهور شناخته می‌شود که تا دهه ۱۹۹۰ ادامه یافت. در طول این مدت، جمهوری اسلامی ایران، پاکستان و سودان قصد خود را برای انتقال سیستم‌های کلی مالی و تطابق آن با شریعت اعلام کردند. کشورهای دیگر مانند مالزی و بحرین، بانک داری اسلامی را در چارچوب سیستم‌های موجود تاسیس کردند. صندوق بین‌المللی پول (IMF)^{۲۹} تحقیقاتی را روی مفاهیم اقتصاد کلان از سیستم اقتصادی بدون بهره آغاز کرد. تحقیقات مشابه درباره ثبات مالی در سیستم‌های مبتنی بر اشتراک‌گذاری سود و زیان انجام شد. اهمیت و مشارکت این تحقیقات در سال ۲۰۰۴ درک شد، در این زمان دو اقتصاددان صندوق بین‌المللی پول (IMF) بزرگترین جایزه بانک توسعه اسلامی (IBD) در اقتصادهای اسلامی را از آن خود کردند. سازمان کشورهای

^{۲۸} - Islamic development bank = هدف از این بانک توسعه اقتصادی و پیشرفت اجتماعی کشورهای عضو و دیگر جوامع مسلمان به صورت جداگانه و همچنین به طور مشترک در مطابق با اصول شریعت می باشد. اعضای فعلی بانک شامل ۵۶ کشور است که ایران مالک ۹.۳۲ درصد از سهام این بانک است.

^{۲۹} - international monetary fund

اسلامی^{۳۰} (OIC) فقه آکادمی و دیگر محققان شریعت، درگیر بحث‌هایی در زمینه مرور معاملات مالی شدند.

در طول مراحل اولیه بازار مالی اسلامی، بانک‌های اسلامی با کمبود کیفیت فرصت‌های سرمایه‌گذاری مواجه شدند که فرصت‌های تجاری را برای بانک‌های غربی مرسوم ایجاد کرد تا به عنوان واسطه‌ای برای استقرار سرمایه‌های بانک اسلامی مطابق با رهنمودهایی که بانک‌های اسلامی آن را تامین کرده است، عمل کنند. بانک‌های غربی به بانک‌های اسلامی کمک می‌کنند تا سرمایه خود را وارد فعالیت‌های بازرگانی و مربوط به تجارت و معامله بکنند و آنها معامله‌هایی را برای خرید محصولات از طرف بانک اسلامی و فروش آنها برای افزایش نرخ اجناس بر عهده دارند. به تدریج، بانک‌های غربی اهمیت بازارهای مالی اسلامی نوظهور را تشخیص دادند و شروع به ارائه محصولات اسلامی خودشان از طریق «باجه اسلامی»^{۳۱} کردند و سعی کردند تا به صورت مستقیم مشتریان را جذب کنند. باجه اسلامی موسسات مالی مستقل نیستند، اما موسسات مالی مرسوم تخصصی هستند که محصولات منطبق با شریعت را برای مشتریانشان ارائه می‌کنند. در عین حال، افزایش تقاضا برای محصولات منطبق با شریعت و ترس از دادن سپرده‌گذاران، باعث شد تا بانک‌های مرسوم غیر غربی هم شروع به ارائه باجه اسلامی بکنند. به طور کلی، این بخش‌ها افراد با ثروت خالص بالا که می‌خواهند مطابق با بانک داری اسلامی عمل کنند را هدف گرفتند، این افراد حدود ۱ تا ۲ درصد از مسلمانان جهان را تشکیل دادند.

^{۳۰} - Organization of Islamic Countries

^{۳۱} - Islamic Window is called a department of a conventional bank offering Islamic financial services

تا اوایل دهه ۱۹۹۰، بازار شتاب کافی گرفت تا توجه سیاست‌گذاران و موسساتی را به دست بیاورد که به معرفی محصولات نوع‌آورانه علاقه داشتند. با تشخیص نیاز به استاندارد، یک مؤسسه خود نظارتی - سازمان حسابرسی و حسابداری برای موسسات مالی اسلامی (AAOIFI) - تأسیس شد. این ابزاری بود برای مشخص‌سازی نیازهای نظارتی موسسات مالی اسلامی و تعریف حسابداری و استانداردهای شریعت که مشخص نمودن نیازهای نظارتی ویژه موسسات مالی اسلامی و در تعریف حسابداری و استانداردهای شریعت که توسط چندین کشور پذیرفته شده یا به رسمیت شناخته بودند، سودمند بود. اگر چه، با رشد بازار، مقامات نظارتی و مقرراتی با کمک صندوق بین‌المللی پول (IMF)، سازمان نظارتی اختصاصی را به نام هیئت خدمات مالی اسلامی^{۳۲} (IFSB) در اوایل دهه ۲۰۰۰ تأسیس کردند تا به ثبات سیستمی و حکومتداری^{۳۳} مختلف و انتشار قوانین مربوط به صنعت بپردازد. پیشرفت بیشتر در بازارهای سرمایه در حال توسعه ایجاد شد.

صکوک (Sukuk) گواهی پشتیبانی شده دارایی اسلامی، به طور موفقیت‌آمیزی در بحرین، مالزی و دیگر مراکز مالی آغاز شدند. در بین ناشران، شرکت‌های چند ملیتی و موسسات قدرتمند مانند بانک توسعه اسلامی، بانک بین‌المللی برای بازسازی و توسعه و دولت‌های بحرین، قطر، جمهوری اسلامی پاکستان قرار دارد. در طول رونق بازار سهام در دهه ۱۹۹۰، چند صندوق سرمایه‌گذاری^{۳۴} براساس سازگاری با شریعت ایجاد شدند. داو جونز و روزنامه فایننشال تایمز، شاخص‌های اسلامی را جهت پیگیری عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی طراحی نمودند.

^{۳۲} -Islamic Financial Services Board

^{۳۳} - Governance refers to "all processes of governing, whether undertaken by a government, market or network, whether over a family, tribe, formal or informal organization or territory and whether through laws, norms, power or language

^{۳۴} - equity funds= A mutual fund that invests principally in stocks. It can be actively or passively (index fund) managed.

تعداد بانک‌های مرسوم که باجه اسلامی را ایجاد کردند، افزایش یافت. بانک‌سیتی یکی از نخستین بانک‌های غربی بود که بانک اسلامی مجزایی را ایجاد کرد، در سال ۱۹۹۶، بانک سرمایه‌گذاری اسلامی سیتی (بحرین) و موسسات بانک داری شانگهای و هنگ‌کنگ^{۳۵} (HSBC) را ایجاد کرد که اکنون شبکه سازمان‌یافته‌ای از بانک‌ها در جهان اسلام است. با هدف ارتقاء اوراق بهادار اسلامی و سهام خصوصی و بانک داری در کشورهای سازمان همکاری و توسعه، مالی اسلامی جهانی^{۳۶} (GIF) و موسسات بانک داری شانگهای و هنگ‌کنگ در سال ۱۹۹۸ آغاز شد. فهرستی از بانک‌های غربی که بخش اسلامی را حفظ کردند شامل بانک آمریکن اکسپرس^{۳۷}، گریندلایس^{۳۸}، پاریباس^{۳۹}، بانک دیوتسچه^{۴۰}، و بنسون کلیورت^{۴۱} می‌شود. بانک‌های غیرغربی برجسته با بخش های اسلامی قابل توجه هم شامل بانک تجارت ملی عربستان سعودی، بانک متحد کویت و بانک ریاض می‌شود.

چندین سازمان ایجاد شدند تا سیستم‌های مالی قدرتمند را ایجاد و از آنها پشتیبانی کنند. این موسسات شامل بازار امور مالی اسلامی بین‌المللی^{۴۲} (IIFM)، سازمان رتبه‌بندی اسلامی بین‌المللی^{۴۳} (IIRA)، انجمن عمومی بانک‌های اسلامی و موسسات مالی^{۴۴} (CIBAFI) و داوری و مرکز آشتی برای موسسات مالی اسلامی^{۴۵} (ARCIFI) است.

^{۳۵} - Hong Kong and Shanghai Banking Corporation

^{۳۶} - Global Islamic Finance

^{۳۷} - American Express Bank

^{۳۸} - ANZ Grindlays

^{۳۹} - BNP-Paribas

^{۴۰} - Deutsche Bank UBS

^{۴۱} - Kleinwort Benson

^{۴۲} - international islamic financial markets

^{۴۳} - International Islamic Rating Agency

^{۴۴} - Council of Islamic Banks and Financial Institutions

^{۴۵} - Arbitration and Reconciliation Centre for Islamic Financial institutions

امور مالی اسلامی شروع به جهانی شدن کرد. اگر چه مراکز مالی غربی و واسطه‌های مالی همیشه نقش مهمی را در اجرا و ابداع مبادلات مالی ایفا می‌کنند، چنین فعالیت‌هایی اغلب در بخش خصوصی و به صورت محتاطانه انجام می‌شود. در اوایل سال ۲۰۰۰، این گرایش شروع به تغییر کرد، چند کشور غیراسلامی هم به این بازار مالی نوظهور علاقمند شدند. این امر می‌تواند به چند فاکتور مانند افزایش زیاد درآمد نفت که منجر به تجمع مبالغ سرمایه‌گذاری شده برای جذب فرصت‌های سرمایه‌گذاری شد، افزایش آگاهی از مقررات منتشرشده مربوط به واسطه‌های مالی اسلامی، تمایل برای بهره‌برداری از منابع مالی جایگزین توسط موسسات مستقل و سازمان‌های حقوقی نسبت داده شود.

امور مالی اسلامی حضور طولانی، اما آرام در اروپا داشت. توسعه اولیه و اصلی آن مربوط به تاسیس تراست دارال‌مال آل اسلامی^{۴۶} در ژنو می‌شود، این شرکت سرمایه‌گذاری دارای سهام در چندین بانک اسلامی بود. بسیاری از مشتریان ثروتمند خواستار سرمایه‌گذاری منطبق با شریعت بودند که به طور مستقیم با بانک‌های اروپایی مواجه می‌شد، به خصوص با BBS سوئیس، که تامین‌کننده برتر خدمات مدیریت ثروت منطبق با شریعت بود. ایالت ساکسونی انهالت^{۴۷} فدرال آلمان در انتشار صکوک (Sukuk) در اروپا پیشگام شد، این موسسه پنج سال پیشنهادهاتی را ارائه داد که تا ۱۰۰ میلیون یورو (۱۲۰ میلیون دلار آمریکا) در جولای ۲۰۰۴ رسید. اگر چه لندن در این بازار فعال بود، اما ایده امور مالی اسلامی همچنان در مقیاس وسیعی توجه سایر کشورهای اروپایی را جلب کرد. به عنوان مثال، در فرانسه جمعیت مسلمانان شش میلیون و سه برابر بریتانیا بود، مقامات و تنظیم‌کنندگان کمی دیر پتانسیل این بازار را درک کردند.

در بین سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۰۸، موج دیگری از علاقه به امور مالی اسلامی ایجاد شد، که دوباره به واسطه افزایش درآمد نفتی در خاورمیانه ارتقاء یافت. اگر چه، برخلاف موج دهه

^{۴۶} - Dar al Maal al Islami Trust

^{۴۷} - زاکسن یا (ساکسونی) به آلمانی Sachsen در شرق آلمان واقع شده، مساحت آن ۱۸،۴۱۶ کیلومتر مربع و جمعیت آن حدود ۴ میلیون نفر است.

۱۹۷۰، که تنها به طبقه بالای ثروتمند اختصاص داشت، رشد فعلی نتیجه تقاضای گروهی وسیع‌تر بود که شامل سرمایه‌گذاران کوچک و مشتریان خرده‌فروش می‌شد. چند کشور دیگر که در آنجا امور مالی اسلامی خفته بود هم موج ناگهانی تقاضا برای محصولات منطبق با شریعت را تجربه کردند. به عنوان مثال در عربستان سعودی، فشار عمومی برای پذیرش امور مالی اسلامی وجود داشت که بزرگترین بانک کشور، یعنی بانک تجاری ملی، تمام شبکه‌های شعب خود را منطبق با اصول شریعت کرد. بحرین و مالزی نقش فعالی در توسعه امور اسلامی داشتند و تلاش‌های جدی را برای ایجاد مراکز مالی با کلاس جهانی برای ارتقاء امور مالی اسلامی به کار بردند.

اعتبار تاریخی لندن و اهمیت آن به عنوان مرکز مالی، همراه با جذابیت آن به صورت منطقه زمانی در خاورمیانه، آن را به انتخابی محبوب برای معاملات مالی اسلامی تبدیل کرد. مباحثه کالا، در مرکز مالی لندن بیشتر از دیگر مراکز جریان دارد. با جمعیت مسلمانی که تقریباً دو میلیون در بریتانیا بودند، تقاضا کافی برای ایجاد بانک اسلامی در بریتانیا در سپتامبر ۲۰۰۴ ایجاد شد. در انتهای ۲۰۰۶، این بانک سپرده‌هایی به ارزش ۸۳ میلیون پوند (۱۶۵ میلیون دلار آمریکا) را از ۳۰ هزار مشتری بدست آورد و دارایی آن در حدود ۱۲۰ میلیون پوند (۲۴۰ میلیون دلار آمریکا) بود. به طور مشابه، بانک سرمایه‌گذاری اسلامی اروپا^{۴۸} (EIIB) کار خود را در آوریل ۲۰۰۶ آغاز کرد، هدف آن ارتقا بانک داری سرمایه‌گذاری منطبق با شریعت بود. در سال ۲۰۰۸، خانه امور مالی اروپا^{۴۹} (EFH)، واحدی از بانک اسلامی قطر، مجوز بانک داری بریتانیا را دریافت کرد که بانک داری منطبق شریعت را تامین می‌کرد. برنامه‌های خانه امور مالی اروپا هدفگیری ۱۴ میلیون مسلمان اروپایی بود که به محصولات مالی اسلامی دسترسی خواهند داشت.

دولت بریتانیا، اهمیت و پتانسیل امور مالی اسلامی به طور داخلی و بین‌المللی را درک کرد و گامی در جهت بازارهای «دوستانه امور مالی اسلامی» برداشت. به عنوان مثال، در

^{۴۸} - European Islamic Investment bank

^{۴۹} - European Finance House

سال ۲۰۰۷، احتمالات آغاز صکوک مستقل را بررسی کرد، این برنامه برای تشویق بازار مالی اسلامی داخلی طراحی شد و معیار جهانی را توسعه داد. صکوک در بودجه آن سال، وضعیت مالیاتی یکسانی با ابزارهای بدهی مرسوم داشت و درآمد سرمایه‌گذاران صکوک به عنوان درآمد بهره در نظر گرفته شد. این اقدامات برای ارسال علائم مثبت به سرمایه‌گذاران بالقوه صکوک بود تا مطمئن شود سطح اجرایی را در اوراق بهادار مرسوم دارد. همان طور که گام‌های بیشتر برای توسعه لندن به عنوان قطب امور مالی اسلامی برداشته شد، این امر تهدیدی جدی برای مراکز مالی منطقه‌ای مانند بحرین و مالزی بود. بعضی استدلال کردند که این امر شاید منجر به فرار سرمایه شود، که می‌تواند مانع از توسعه مراکز منطقه‌ای بشود. اگر چه دیگران این طور بحث می‌کنند که لندن می‌توانست نقش مکمل و افزایشی را از طریق تامین سرمایه‌های مالی، اجرای مقرون به صرفه و دسترسی به دیگر بازارها ایفا کند.

حضور مالی اسلامی آغازی برای درک موسسات چندملیتی و جهانی بود که درگیر بازار بودند. بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول از طریق تحقیقات در این زمینه مشارکت کردند، دیگر موسسات هم همچنین درگیر شدند. شرکت مالی بین‌المللی^{۵۰} (IFC) بازوی بخش خصوصی در بانک جهانی بود، که چندین معامله منطبق با شریعت را اجرا کرد. در سال ۲۰۰۹، شرکت مالی بین‌المللی صکوک را منتشر کرد که ارزش آن برای پروژه اسلامی حدود ۱۰۰ میلیون دلار بود که برای بخشهای اصلی مانند سلامت، آموزش و زیرساختارها در خاورمیانه منتشر شد. در سال ۲۰۰۷، بانک جهانی وابسته به سازمان گارانتی سرمایه‌گذاری چند وجهی^{۵۱} (MIGA) اولین تضمینش را برای پروژه مالی منطبق با شریعت فراهم کرد، ارزش آن ۴۲۷ میلیون دلار بود.

^{۵۰} - International Finance corporation

^{۵۱} - MIGA is a member of the World Bank Group. Our mission is to promote foreign direct investment (FDI) into developing countries to help support economic growth, reduce poverty, and improve people's lives

توسعه‌های اصلی در امور مالی و اقتصادی اسلامی مدرن در جدول ۱.۱ خلاصه شده است.

توسعه سازمانی

بخش خصوصی بسیار فعال‌تر از بخش عمومی در رشد این بازار بوده است. دولت‌هایی مانند دولت بحرین و مالزی به منظور ایجاد مراکزی برای مؤسسات مالی اسلامی و زیرساخت‌های سازمانی برای پشتیبانی از توسعه بخش مالی، که به کندی ظهور پیدا کرده است، تلاش جدی داشته‌اند. آنها شامل موسساتی بودند که با استانداردهای حسابداری و نظارتی، حاکمیت شرکتی، رتبه‌بندی اعتبار و بازارهای سرمایه مواجه بود. این تلاش‌ها برای توسعه این مؤسسات همچنین توسط چندین سهامدار مانند صندوق بین‌المللی پول، بانک‌های مرکزی کشورهای پیشرو اسلامی، بدنه قانون‌گذاری استاندارد بین‌المللی و مراکز مالی حمایت می‌شود.

همان‌طور که قبلاً اشاره شد، بانک توسعه اسلامی در سال ۱۹۷۵ به عنوان موسسه توسعه منطقه‌ای ایجاد شد تا توسعه اقتصادی را در کشورهای مسلمان از طریق امور مالی اسلامی ارتقاء دهد. از آن زمان مؤسسات مشابه دیگری را برای توسعه بخش خصوصی، امکانات بیمه، و امور مالی تجارت و صادرات ایجاد کرده است.

مؤسسه تحقیقات و آموزش اسلامی^{۵۲} (IRTI)، بازوی تحقیقاتی بانک توسعه اسلامی، در سال ۱۹۸۱ ایجاد شد تا مسئولیت تحقیقات و آموزش را در محدوده مسائل بانک داری، مالی و اقتصادی به عهده گیرد. این مؤسسه تبدیل به یک منبع غنی در ایجاد طرح جامع ۱۰ ساله صنعت امور مالی اسلامی شده است و در آن نقش حیاتی ایفا می‌کند.

شرکت اسلامی برای بیمه سرمایه‌گذاری و اعتبار صادرات^{۵۳} (ICIEC)، یکی دیگر از سازمانهای وابسته به بانک توسعه اسلامی، در سال ۱۹۹۴ با هدف گسترش دامنه تجارت و جریان سرمایه‌گذاری در بین کشورهای عضو تاسیس شد.

^{۵۲} - Islamic Research and Training Institute

^{۵۳} - Islamic Corporation for the Insurance of Investment and Export credit

توسعه‌های اقتصاد و امور مالی اسلامی مدرن

جدول ۱.۱

<p>بانک بارکلیز^{۵۴} شعبه قاهره خود را در دهه ۱۸۹۰ تاسیس کرد تا معاملات مالی مربوط به ساخت کانال سوئز را انجام دهد. محققان اسلامی اجرای بانک را به چالش کشیدند، زیرا معاملاتش درگیر بهره شده بود. این انتقاد در دیگر مناطق عربی تا شبه قاره هند گسترش یافت که در این مناطق جمعیت مسلمانان قابل ملاحظه است. محققان شریعت اعلام کردند که بهره در تمام فرم‌هایش نوعی ربا و حرام است.</p>	<p>قبل از دهه ۱۹۵۰</p>
<p>کار تئوری اولیه در اقتصادهای اسلامی شروع شد. در سال ۱۹۵۳، اقتصادهای اسلامی نخستین توصیف از بانک بدون بهره را براساس دو لایه مضاربه و وکالت ارائه کرد. بانک میت غمر^{۵۵} در مصر و صندوق حج در مالزی شروع شد.</p>	<p>دهه ۱۹۵۰ تا ۱۹۶۰</p>
<p>نخستین بانک تجاری اسلامی، بانک اسلامی دبی در سال ۱۹۷۴ بازگشایی شد. بانک توسعه اسلامی در سال ۱۹۷۵ تاسیس شد. تجمع درآمدهای نفت و دلارهای نفت تقاضا برای محصولات منطبق بر شریعت را افزایش داد.</p>	<p>دهه ۱۹۷۰</p>
<p>اسلامی سازی اقتصاد در جمهوری اسلامی ایران، پاکستان و سودان آغاز شد که سیستم بانک داری بدون بهره را معرفی کرد. افزایش تقاضا باعث جذب موسسات و واسطه‌های غربی شد. بانک توسعه اسلامی، موسسه آموزش و تحقیقات اسلامی^{۵۶} (IRTI) در سال ۱۹۸۱ را ایجاد کرد. کشورهایمانند بحرین و مالزی، بانک‌داری اسلامی را موازی سیستم بانک‌داری معمول ارتقاء داد.</p>	<p>دهه ۱۹۸۰</p>
<p>نیاز برای استانداردهای حسابداری و چارچوب نظارتی بیشتر شد. سازمان حسابداری و حسابرسی برای موسسات مالی اسلامی ایجاد شد. بیمه اسلامی (تکفل) معرفی شد. صندوق‌های سهام اسلامی ایجاد شدند.</p>	<p>دهه ۱۹۹۰</p>
<p>شاخص اسلامی داو جونز و شاخص FTSE از سهام منطبق با شریعت توسعه یافت. هیئت خدمات امور مالی اسلامی (IFSB) برای مواجهه با مسائل نظارتی، سرپرستی و حمایت شرکتی ایجاد شد. صکوک (اوراق قرضه اسلامی) شروع شد. جهانی سازی امور مالی اسلامی به صورت مبادلات منطبق با شریعت آغاز شد و در اروپا، آسیا و آمریکای شمالی ظاهر شد. رشد علایق دانشگاهی و تحقیقاتی با ارائه برنامه‌های سازماندهی شده در دانشگاه‌های معتبر غربی کاربرد محدود مهندسی مالی از طریق معرفی سوآپ نرخ سود. مسائل حقوقی در حوزه‌های قضائی میان مرزی بعد از حالات پیش فرض مبادلات منطبق با شریعت در مدت بحران مالی و بعد از آن افزایش یافت</p>	<p>۲۰۰۰ تا کنون</p>

منبع: خان (۱۹۹۶)، IDB (۲۰۰۵)، اقبال و میراخور (۲۰۰۷).

^{۵۴} - Barclays

^{۵۵} - Mit Ghamr Bank

^{۵۶} - Islamic Research and Training Institute

هدف اصلی بیمه سرمایه‌گذاری و اعتبار صادرات، تامین بیمه اعتبار صادرات منطبق با شریعت و بیمه اتکایی برای تامین بیمه اعتبار صادرات منطبق با شریعت است و عدم پرداخت مطالبات صادرات را در برمی‌گیرد که از ریسک‌های تجاری (خریدار) و غیرتجاری (کشور) ایجاد شده است و بیمه سرمایه‌گذاری و بیمه‌اتکایی را در مقابل ریسک کشوری ایجاد می‌کند و در اصل ناشی از محدودیت‌های انتقال ارز خارجی، مصادره و اختلالات مدنی و جنگ و نقض قرارداد با استفاده از دولت میزبان است. شرکت اسلامی برای توسعه بخش خصوصی^{۵۷} (ICD) در سال ۱۹۹۹ ایجاد شد تا توسعه بخش خصوصی را در کشورهای عضو ارتقاء دهد. هدف آن شامل (الف) شناسایی فرصت‌ها در بخش خصوصی است که می‌تواند به عنوان موتور رشد عمل کند، (ب) دامنه وسیعی از محصولات و خدمات مولد اسلامی، (ج) بسیج منابع اضافی برای بخش خصوصی در کشورهای عضو، (د) تشویق توسعه بازارهای سرمایه و امور مالی اسلامی، می‌باشد.

در سال ۲۰۰۶، بانک توسعه اسلامی شرکت امور مالی تجارت اسلامی بین‌المللی^{۵۸} (ITFC) برای ارتقاء تجارت در بین کشورهای اسلامی و امور مالی تجارت منطبق بر شریعت را تاسیس کرد و تجارت را در بین کشورهای عضو ارتقاء داد، تا قابلیت‌های صادرات را ارتقا دهد و تاثیر تامین مالی تجاری در این کشورها را افزایش دهد. در همان سال، اعضای بانک توسعه اسلامی، صندوق همکاری خاص^{۵۹} را برای کاهش فقر ایجاد کرد، تا بی‌سوادی را از میان بردارد، بیماری‌های مسری اصلی را ریشه‌کن کند و ظرفیت‌های تولیدی و انسانی را به خصوص در کشورهای توسعه یافته

^{۵۷} - Islamic Corporation for the Development of the Private Sector

^{۵۸} - International Islamic Trade Finance Corporation

^{۵۹} - a special "solidarity" fund

سازمان همکاری اسلامی^{۶۰} ایجاد کند. این صندوق به صورت یک صندوق وقفی سازماندهی می شود و هدف آن سرمایه ۱۰ میلیارد دلاری است.

سازمان حسابرسی و حسابداری برای موسسات مالی اسلامی به صورت سازمان خود نظارتی ایجاد شدند تا مشکلات تطابق با شریعت و فاصله بین به کارگیری استانداردهای گزارشگری مالی مرسوم تا بانک داری اسلامی را پیگیری کند. سازمان فوق شامل ۹۷ موسسه بود که در بین ۲۴ کشور گسترش یافته بود و هیئت شریعت راه را از طریق هماهنگی اعمال بانک داری اسلامی در سرتاسر جهان هموار کرد. در تعدادی از کشورها، شامل بحرین و سودان، بانکهای اسلامی ضروری است که منطبق با استانداردهای سازمان حسابرسی و حسابداری برای موسسات مالی اسلامی باشد و در مورد قطر و عربستان سعودی، استانداردهای سازمان حسابرسی و حسابداری برای موسسات مالی اسلامی به عنوان رهنمودهایی مشخص شده است.

سازمان حسابرسی و حسابداری برای موسسات مالی اسلامی در تعریف حسابداری و استانداردهای شریعت موفق بوده است، که در چندین کشور پذیرفته یا برسمیت شناخته شده است. اگر چه، در سال ۲۰۰۰، با رشد بازار، مقامات نظارتی و مقرراتی با کمک صندوق بین‌المللی پول ایجاد شدند، این سازمان اختصاصی نظارتی، هیئت خدمات مالی اسلامی (IFSB) بود که به ثبات سیستماتیک و مشکلات نظارتی و هدایتی مختلف مربوط به صنعت خدمات امور مالی اسلامی اشاره دارد. هیئت خدمات امور مالی اسلامی این چالش را پذیرفت و کار در زمینه مدیریت ریسک و مقررات و حاکمیت شرکتی آغاز شد، که جزئیات آن در آینده مورد بحث قرار خواهد گرفت.

در جدول ۱.۲، عملکرد بسیاری از سازمان‌های اصلی که در زمینه امور مالی اسلامی فعال هستند نشان داده شده است.

^{۶۰} - Organisation of Islamic Cooperation

شورای عمومی بانکها و موسسات مالی اسلامی (GCIBFI)^{۶۱} روی رسانه، آگاهی، اطلاعات و تحقیق، سیاستها و برنامه‌ریزی استراتژیک و محصولات مالی اسلامی تمرکز دارند.

موسسات اصلی در صنعت امور مالی اسلامی		جدول ۱.۲
شرح عملکرد	نام سازمان	مخفف
موسسات توسعه در سال ۱۹۷۵ توسعه یافت تا امور مالی اسلامی و توسعه اقتصادی را گسترش دهند. اعضا/ سازمان‌های همکار: ICD: سازمان اسلامی برای توسعه بخش خصوصی ICIEC: شرکت بیمه اسلامی که خدمات بیمه را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند. IRTI: بازوی تحقیقاتی و آموزشی IDB ITFC: شرکت مالی بازرگانی اسلامی بین‌المللی صندوق همبستگی: برای کاهش فقر در کشورهای اسلامی ARCIFI: داوری موسسات مالی اسلامی	بانک توسعه اسلامی (IDB)	IDB
حسابداری و بدنه تنظیمات استاندارد شریعت	سازمان حسابرسی و حسابداری موسسات مالی اسلامی	AAOIFI
موسسات تنظیم استاندارد برای اطمینان از بهترین عملکرد و کمک به کشورهایی با مقررات موسسات مالی اسلامی.	هیئت خدمات مالی اسلامی	IFSB
انجمن تجارت برای ارتقاء بازارهای سرمایه	بازار امور مالی اسلامی بین‌المللی	IIFM
سازمان رتبه‌بندی	سازمان رتبه‌بندی اسلامی بین‌المللی	IIRA
موسسه برای تامین افزایش نقدینگی سیستم مالی است.	مرکز مدیریت نقدینگی	LMC
انجمن تجارت بانک‌های اسلامی برای ارتقا توانایی موسسات عضو برای بهبود خدمات در جهان از طریق بانک داری شفاف است.	شورای عمومی بانک‌های اسلامی و موسسات مالی	CIBAFI

^{۶۱} - General Council of Islamic Banks and Financial Institutions

داوری و مرکز مصالحه برای موسسات مالی اسلامی قصد دارد تا از طریق مصالحه و داوری، اختلافات تجاری موسساتی را که رعایت اصول شریعت را پذیرفتند حل کنند. اهداف اصلی بازار امور مالی اسلامی بحرینی (IIFM) عبارت است از: (الف) ارتقاء مشارکت بین مقامات نظارتی در بانک‌های اسلامی، (ب) رسیدگی به مشکل نقدینگی با توسعه ساختار سررسید ابزارها (ج) بررسی امکان اوراق بهادار وثیقه‌دار و مستقل. بازار امور مالی اسلامی بین‌المللی اکنون با انجمن بازارهای سرمایه بین‌المللی (ICMA) در توسعه بیشتر بازارهای اولیه و ثانویه برای اوراق قرضه اسلامی (صکوک) کار می‌کند. این دو گروه با یکدیگر کار می‌کنند تا توافق اصلی خرید مجدد (ریپو)^{۶۲} را توسعه دهند و به بانک‌های مرکزی در مدیریت نقدینگی در بازار صکوک کمک کنند، همچنین توافق اساسی روی قراردادهای مابجه که در تعاملات بین بانکی، بین بانک‌های اسلامی و بین بانک‌های اسلامی و مرسوم استفاده می‌شود.

سازمان رتبه‌بندی اسلامی بین‌المللی (IIRA) قصد دارد تا به توسعه بازارهای مالی منطقه‌ای کمک کند و ارزیابی ریسک پرتفولیو موسسات و ابزارها را ارائه کند تا از آنها در

۶۲ - repurchase (repo) master agreement = توافقنامه بازخرید، توافقی بین دو طرف است به نحوی که یک طرف اوراق بهادار خود را به قیمت مشخص به طرف دیگر می‌فروشد (پول قرض می‌کند) و به طور همزمان تعهد می‌کند که همان اوراق بهادار را به قیمت مشخص و در تاریخ مشخص در آینده بازخرید کند. نرخ بهره ای که در قرارداد ذکر می‌شود نرخ بهره ریپو نامیده می‌شود.

توافقنامه بازخرید معکوس نقطه مقابل توافقنامه بازخرید می‌باشد. به عنوان مثال فرض کنید، معامله گر الف اوراق بهاداری را می‌فروشد و در تاریخی مشخص در آینده آن را بازخرید می‌کند اصطلاحاً معامله گر الف ریپو انجام داده است. معامله گر ب که اوراق بهادار را خریداری می‌کند و در تاریخی مشخص در آینده آن را مجدداً به فروش می‌رساند اصطلاحاً ریپوی معکوس انجام داده است. بنابراین این ابزار مالی از منظر قرض گیرنده وجوه، توافقنامه بازخرید و از منظر قرض دهنده وجوه، توافقنامه بازخرید معکوس نامیده می‌شود.

وثیقه قابل قبول توسط قرض دهنده ممکن است تنها محدود به اوراق قرضه خزانه با سررسید کمتر از ۱۰ سال یا شامل هر نوع اوراق بهاداری باشد. این ابزار ناشناخته در بازار مالی ایران از نظر تاریخ سررسید به سه دسته تقسیم می‌شود:

- ۱ - توافقنامه بازخرید یک شبه (overnight repo) که به سررسید یکروزه اطلاق می‌شود.
- ۲ - توافقنامه بازخرید با دوره زمانی مشخص (term repo)، که سررسید آن بیشتر از یک روز و در توافقنامه ذکر می‌شود.
- ۳ - توافقنامه بازخرید باز (open repo)، که از ویژگی‌های آن نداشتن سررسید مشخص و قابلیت فسخ توافقنامه توسط هریک از طرفین می‌باشد. همچنین نرخ بهره دیو به طور روزانه و بر اساس نرخ بهره بازار تعدیل می‌شود.

تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده شود. موسسات مالی چندملیتی، چند بانک پیشرو و دیگر موسسات مالی و موسسات رتبه بندی از کشورهای متفاوت از سازمان رتبه‌بندی اسلامی بین‌المللی حمایت می‌کنند. سازمان دارای یک هیات مدیره و کمیته رتبه‌بندی مستقل و همچنین هیئت شریعت است. سازمان رتبه‌بندی اسلامی همچنین خدمات منحصر بفردی از رتبه‌گذاری سطح تطابق موسسات مالی با مقرراتی را تامین می‌کند که کمیته شریعت آنها را با نیت خوب و به صورت زبانی و قلبی پذیرفته است. همچنین آنها بررسی می‌کنند که آیا مکانیزمی در این سازمان وجود دارد که تطابق آنها را با شریعت ارزیابی کند و آیا کمیته شریعت به اندازه کافی قدرت، اطلاعات و منابع برای اجرای رسیدگی و ارزیابی‌ها دارد.

مرکز مدیریت نقدینگی (LMC) ۶۳ برای تسهیل سرمایه‌گذاری وجوه مازاد بانک‌های اسلامی و نهادهای مالی در ابزارهای کیفی مالی کوتاه‌مدت و میان‌مدت که براساس اصول شریعت سازمان‌دهی شده اند، تاسیس شده است. سهام‌داران آن، بانک اسلامی بحرین، بانک اسلامی دبی، بانک توسعه اسلامی و خانه امور مالی کویت می‌باشند. مرکز مدیریت نقدینگی به موسسات مالی اسلامی در مدیریت نقدینگی کوتاه مدت کمک می‌کند و از بازارهای بین بانکی پشتیبانی می‌کند. علاوه بر این، این مرکز دارایی دولتها، نهادهای مالی و مشارکت در بخش‌های دولتی و خصوصی بسیاری از کشورها را جذب کرد. این دارایی‌ها به صورت اوراق بهادار قابل انتقال یا ساختاریافته و دیگر ابزارهای سرمایه‌گذاری خلاقانه، اوراق بهادارسازی می‌شوند. این مرکز همچنین نقدینگی کوتاه مدت، قابل انتقال، ابزار خزانه‌داری با وثیقه (صکوک) را تامین کرد که در آن موسسات مالی می‌توانستند مازاد نقدینگی خود را سرمایه‌گذاری کنند و خدمات مشاوره‌ای مربوط به امور مالی مشارکتی، پروژه‌ای و ساختاری و همچنین شناوری سهام ارائه می‌شد.

^{۶۳} Liquidity Management Center

رویکردهای اخیر به بازارهای مالی اسلامی

هیچ منبع رسمی یا اصولی آماری در امور مالی اسلامی وجود ندارد، اما چند منبع تجاری و غیرتجاری مختلف، چندین برآورد را نقل کرده اند. براساس برنامه اصلی و ده ساله برای صنعت امور مالی اسلامی که بانک توسعه اسلامی و هیئت خدمات امور مالی اسلامی آماده کردند، در انتهای سال ۲۰۰۵، بیش از ۳۰۰ موسسه در ۶۵ حوزه قضایی درگیر امور مالی اسلامی شدند. در مفهوم وسیع‌تر، صنعت امور مالی اسلامی شامل تعدادی مولفه مانند بانک‌های اسلامی، باجه‌های اسلامی، بازارهای سرمایه، بیمه اسلامی (تکفل) و دیگر موسسات مالی غیربانکی می‌شود. بانکداری اسلامی اغلب به بانکداری سرمایه‌گذاری و تجاری داخلی و خارجی اشاره دارد که غالب‌ترین بخش در این بازار است. باجه‌های اسلامی از طریق بانک‌های مرسوم فراهم می‌شوند و تقاضا برای محصولات اسلامی را رفع می‌کنند. از نظر تاریخی، بانکداری و باجه‌های اسلامی فعال‌ترین بخش بوده است و در دهه گذشته، دیگر فرم‌های محصولات و خدمات مالی شتاب گرفتند. فعالیت‌ها در بازارهای سرمایه در قالب وجوه اسلامی یا اوراق قرضه اسلامی (صکوک) در حال افزایش هستند و موسسات تخصصی مدیریت دارایی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و خانه‌های کارگزاری به وجود آمده‌اند. موسسات مالی اسلامی غیر از بانک، شامل نهادهای تخصصی که خدمات مالی از طریق اجاره یا مشارکت (مضاربه) ارائه می‌کنند نیز عملکردی مشابه با شرکت‌های مدیریت وجوه رایج دارند. تعداد محدود اما رو به رشدی از موسسات درگیر امور مالی خرد، از قبیل تامین مالی شرکت‌های خصوصی و سرمایه‌گذاری مخاطره آمیز شدند.

جدول ۱.۳ اندازه کلی بخش‌های مختلف بازار را نشان می‌دهد که از منابع مختلف جمع آوری شده است. با توجه به عدم شفافیت در افشای اطلاعات مالی توسط موسسات مالی در کشورهای در حال توسعه، اگر این برآوردها ارائه شود، مقدار واقعی دارایی تحت مدیریت احتمالاً به طور چشمگیری بالاتر باشد.

همان طور که در جدول ۱.۴ نشان داده شده است، بانک‌های اسلامی رشد بالایی را تجربه کردند، که میزان رشد دارایی و سپرده در کشورهای انتخابی در خاورمیانه و مناطق شمالی آفریقا فهرست شده است.

جدول ۱.۳. دارایی کلی تحت مدیریت در سال ۲۰۱۰	
بخش	مقدار (میلیارد دلار)
بانک‌های اسلامی	۴۰۰
باجه‌های اسلامی	۲۵۰
صکوک	۱۲۰
بودجه اسلامی	۴۵
تکفل	۵
جمع کل	۸۲۰

منبع IFIS و دیگر برآوردها

جدول ۱.۴. میزان رشد دارایی‌ها و سپرده‌ها در کشورها				
کشور	بانک‌های نمونه	دارایی‌ها	سپرده مشتری	
میزان رشد(%)				
		۲۰۰۶-۲۰۰۷	۲۰۰۶-۲۰۰۷	۲۰۰۷-۲۰۰۸
بحرین	۱۲	۴۸.۵۴	۳۹.۰۰	۵۸.۳۳
مصر	۲	۲۱.۲۷	۱۰.۵۳	۲۲.۸۹
اردن	۲	۹.۳۰	۲۵.۸۶	۸.۵۹
کویت	۲	۴۷.۰۴	۱۹.۳۳	۵۱.۰۵
لبنان	۱	۳۶۲.۰۹	۱۴۵.۵۴	۳.۰۲
قطر	۱	۳۶۲.۰۹	۱۴۵.۵۴	۳.۰۲
عربستان سعودی	۳	۲۳.۱۶	۲۷.۹۴	۲۸.۶۵
امارت عربی متحده	۵	۴۰.۲۸	۱۷.۰۷	۴۶.۱۶
یمن	۱	۷.۲۹	۲۰.۰۸	۶.۱۳
منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا	۳۰	۳۴.۵۰	۲۴.۵۰	۳۷.۴۷

منبع: علی، سید سلمان (۲۰۱۱)، بانک داری اسلامی در منقه خاورمیانه و شمال آفریقا، واشنگتن، DC، ایالت متحده آمریکا.

از اینجا، مشخص می‌شود که میزان رشد در طول سال‌های ۲۰۰۶-۲۰۰۷ و ۲۰۰۷-۲۰۰۸ بالا بود، اما بعد از آن نشانه کاهش سرعت مشاهده شد. این امر را می‌توان به کاهش رشد اقتصادی بعد از بحران مالی نسبت داد.

به طور کلی روند این است که رقابت برای بانک‌های اسلامی در حال افزایش است. همچنین بانک‌های مرسوم به شدت دنبال این تجارت است. چند بانک اسلامی از انحصار مجازی در بازار لذت بردند و اکنون بانک‌های مرسوم که شاید شبکه‌های بازاریابی بهتر، نام رسمی شناخته شده و مقیاس اقتصادی بهتری دارند آنها را تهدید کنند. به عنوان مثال، با توجه به برخی از برآوردها، بانک‌های اسلامی ۷۱ درصد از دارایی اسلامی در سال ۲۰۰۸ را به خود اختصاص دادند که در مقایسه با تقریباً ۱۰۰ درصد ثبت شده در سال ۲۰۰۳ نشان از کاهش دارد.

در طول بحران مالی، بانک‌های اسلامی تا حد زیادی مصون هستند، از آنجایی که آنها هیچ سرمایه‌گذاری در دارایی مبتنی بر بدهی سمی^{۶۴} انجام ندادند. اگر چه بانک‌های اسلامی از آهستگی اقتصادی منطقه‌ای مصون نبودند که آنها در اثر رکود اقتصادی جهانی افزایش یافت. مشاهده شد که در طول نخستین نیمه از سال ۲۰۰۹، دارایی‌های بانک-داری در کشورهای شورای همکاری خلیج فارس حدود ۱.۱ درصد کاهش یافت، در حالی که دارایی‌های ۵ مورد از بزرگترین بانک‌های اسلامی حدود ۱.۳ درصد افزایش یافت. این مقایسه با افزایش ۱۷ درصد و ۲۱.۵ درصد، به ترتیب در سال ۲۰۰۸ انجام شد.

با رکود اقتصادی، نگرانی‌ها درباره کیفیت دارایی‌های موسسات مالی اسلامی بنا به چند دلیل رشد کرد. اول بانک‌های اسلامی دارای سرمایه‌گذاری چشمگیری در بخش املاک بودند و در نتیجه کاهش قیمت ملک باعث شد که ارزش بازار دارایی‌ها بدتر شود. دوم، بانک‌ها اسلامی تمایل دارند که تراکم جغرافیایی و بخشی داشته باشند، که این آنها را در

^{۶۴} -Debt that has a lower chance of being repaid with interest. Toxic debt is toxic to the person or institution that will receive the payments. This debt generally adheres to one of the following criteria: default rates for the particular debt are in the double digits, more debt is accumulated than what can comfortably be paid back, the interest rates of the obligation are subject to discretionary changes. Any debt could potentially be considered "toxic," if it imposes harm onto the financial position of the holder

معرض ریسک‌های بیشتر قرار می‌دهد. انتظار می‌رود که به خاطر شیوه محتاطانه به صورت نگهداری بیش از حد نقدینگی و سرمایه کافی، بانک‌های اسلامی این بحران را آرام کنند و همچنان دارایی‌ها و سپرده خودشان را افزایش بدهند.

بازارهای سرمایه اسلامی به سرعت رشد خواهد کرد و همچنین تحت تاثیر بحران مالی قرار خواهد گرفت. همچنین شواهدی دال بر کاهش صدور اوراق قرضه اسلامی (صکوک) در دوره بعد از بحران وجود دارد. همچنین چند مورد از اختلافات حقوقی مربوط به صکوک وجود دارد که علائم منفی را در بازار ارسال کرده و فشار منفی را به تقاضا وارد می‌کند. اگر چه، مسائل حقوقی به ترتیب مرتفع می‌شوند، بازار هم به عنوان پیوندی دوباره برای تقاضا در نظر گرفته می‌شود. به عنوان مثال، صکوک که بانک توسعه اسلامی (IDB) در سال ۲۰۱۰ صادر کرد، به خوبی جذب بازار شد و تقاضا برای آن بیش از مقدار عرضه آن بود.

در نهایت، در حالت مثبت دیگر، چند بانک مرکزی قراردادی را در اکتبر ۲۰۱۰ امضا کردند که تجهیزات نقدینگی را برای موسسات مالی اسلامی تاسیس کنند با این هدف که محصولات ارتقا نقدینگی در بازار را تامین کنند و نقدینگی را از طریق معامله ابزارهای مالی کوتاه مدت ارائه کنند.

تاریخچه ابزارهای مالی اسلامی در ایران:

جمهوری اسلامی ایران در سال ۱۹۹۴ میلادی مقررات ناظر بر انتشار اوراق مشارکت را تهیه کرد و شهرداری تهران به عنوان ناشر، اولین اوراق مشارکت را جهت تأمین مالی پروژه بزرگراه شهید نواب صفوی منتشر نمود. بدلیل عدم اطلاع محققان حوزه مطالعات مالی اسلامی از این ابداع، ایده استفاده از ابزارهای مالی اسلامی را به اوایل سال‌های ۱۹۹۷ میلادی یعنی ۳ سال پس از تصویب ضوابط اجرایی انتشار اوراق مشارکت ایران نسبت می‌دهند. بنابراین، ایران به عنوان اولین کشوری بود که اقدام به طراحی و انتشار چنین ابزارهایی نمود. البته توسعه ابزارهای مالی و طراحی انواع مختلف آن توسط سایر کشورهای اسلامی به ویژه کشورهای عربی و مالزی بوده است.

انواع ابزارهای مالی اسلامی در بورس اوراق بهادار تهران:

در حال حاضر ناشران اوراق بهادار از طریق سازمان بورس و اوراق بهادار با استفاده از ابزارهای ذیل می توانند تامین مالی نمایند:

۱- اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهام

۲- اوراق سفارش ساخت

۳- اوراق اجاره

۴- اوراق مرابحه

اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهام:

اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهام، آن گروه از اوراق مشارکت است که دارنده آن می تواند در سررسید نهایی و یا قبل از آن اوراق فوق الذکر، را به سهام همان شرکت تبدیل نماید.

انتشار اوراق مشارکت :

در ابتدا ناشر به یکی از نهادهای مالی دارای مجوز مشاوره عرضه مراجعه می نماید. اقدامات ضروری به ترتیب عبارتند از:

مرحله اول:

مشاور به نمایندگی از ناشر جهت دریافت موافقت اصولی تأمین مالی از طریق انتشار اوراق مشارکت به سازمان مراجعه می نماید. اقدامات ضروری به ترتیب عبارتند از:

(۱) ارائه مستندات زیر جهت دریافت موافقت اصولی تأمین مالی از طریق انتشار

اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهام به سازمان:

- یک نسخه از قرارداد ناشر با مشاور طبق قرارداد نمونه مشاوره عرضه،
- تقاضای ثبت اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهام،

- تهیه گزارش توجیهی انتشار اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهام و افزایش سرمایه از طریق سلب حق تقدم از سهامداران به نفع دارندگان اوراق مشارکت و اظهار نظر حسابرس در خصوص آن،
- گزارش توجیهی مذکور علاوه بر توجیه‌پذیری انجام طرح با تأمین مالی بخشی از آن از طریق انتشار اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهم، باید شامل گزارش ارزش‌گذاری سهام ناشر به‌منظور تعیین نسبت تبدیل اوراق مشارکت به سهام و تعیین تکلیف صرف سهام ناشی از تبدیل باشد. در این گزارش نحوه عمل ناشر، در صورت عدم تبدیل کل اوراق مشارکت به سهام باید مشخص گردد.
- گزارش فنی و اقتصادی طرح موضوع انتشار اوراق مشارکت با تأیید مشاور فنی طرح،
- در صورتی که هدف از انتشار اوراق مشارکت اجرای طرحهای تولیدی و ساختمانی باشد،
- آخرین صورت‌های مالی حسابرسی شده ناشر،
- در صورتی که قبلاً از طریق سامانه کدال به سازمان ارائه نشده است.
- آخرین اساسنامه ثبت‌شده ناشر،
- در صورتی که قبلاً از طریق سامانه کدال به سازمان ارائه نشده است.
- نامه قبولی سمت ارکان زیر مطابق فرم‌های تعیین‌شده توسط سازمان:
 - ✓ ضامن،
 - ✓ عامل فروش،
 - ✓ متعهد پذیرهنویسی،
 - ✓ بازارگردان،

چنانچه شرکت در نظر دارد افزایش سرمایه به مبلغ کل اوراق مشارکت منتشره انجام شود، ارکان زیر جایگزین ارکان مذکور خواهد بود:

✓ ضامن پرداخت سود،

✓ عامل فروش،

✓ متعهد پذیرهنویسی اوراق مشارکت،

✓ بازارگردان،

✓ متعهد پذیرهنویسی سهام،

(۲) سازمان درخواست دریافت شده را رسیدگی و در صورت کامل بودن مستندات از

حیث شکلی و محتوایی ظرف مدت ۳۰ روز به درخواست پاسخ می‌دهد.

(۳) در صورت اعلام موافقت اصولی سازمان با درخواست ارائه شده، مشاور به

نمایندگی از ناشر اقدامات بعدی را انجام می‌دهد.

مرحله دوم:

(۱) ناشر پس از دریافت موافقت اصولی، با رعایت مقررات مربوطه نسبت به برگزاری

مجمع عمومی فوق العاده جهت تصویب موارد زیر اقدام می‌نماید:

- مجمع عمومی فوق العاده بنا به پیشنهاد هیأت مدیره و گزارش خاص بازرس یا بازرسان شرکت اجازه انتشار اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهم را می‌دهد و شرایط و مهلتی را که طی آن دارندگان این گونه اوراق خواهند توانست اوراق خود را به سهام شرکت تبدیل کنند تعیین و اجازه افزایش سرمایه را به هیئت مدیره خواهد داد. (مجمع تصویب می‌نماید افزایش سرمایه از مبلغ [مبلغ فعلی سرمایه به میلیون ریال] میلیون ریال تا مبلغ [مبلغ فعلی سرمایه بعلاوه مبلغ اوراق مشارکت منتشره به میلیون ریال] میلیون ریال افزایش یابد).

چنانچه شرکت در نظر دارد افزایش سرمایه به مبلغ کل اوراق مشارکت منتشره با استفاده از متعهد پذیرهنویسی سهام انجام شود، متن زیر جایگزین آخرین عبارت پاراگراف فوق خواهد بود:

✓ مجمع تصویب می‌نماید افزایش سرمایه از مبلغ [مبلغ فعلی

سرمایه به میلیون ریال] میلیون ریال به مبلغ [مبلغ فعلی

سرمایه بعلاوه مبلغ اوراق مشارکت منتشره به میلیون ریال]

میلیون ریال افزایش یابد.

- شرایط تبدیل اوراق، شامل تعداد سهام متعلق به هر ورقه باید تعیین گردد. همچنین باید درخصوص صرف سهام ایجادشده در نتیجه تبدیل تصمیم‌گیری صورت گیرد.

- مجمع عمومی فوق‌العاده می‌بایست زمان شروع و اتمام مهلت تبدیل اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهم که حداقل ۷ روز و حداکثر ۱۴ روز می‌باشد را تعیین نماید.

- موارد ممنوع طبق ماده ۳۴ آیین نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت و محدودیت‌ها و شرایط مندرج در ماده ۳۵ آیین نامه مذکور جهت اعمال در دوره عمر اوراق باید به شرح زیر در مجمع مطرح و در صورت جلسه مجمع درج گردد:

✓ عدم انتشار اوراق مشارکت از هر نوع (معمولی، قابل تبدیل یا قابل

تعویض) تا زمان سررسید یا افزایش سرمایه،

✓ عدم افزایش سرمایه یا کاهش اختیاری سرمایه،

✓ عدم امکان تقسیم اندوخته و تغییر در نحوه تقسیم منافع (سیاست

تقسیم سود در دوره عمر اوراق قابل تغییر نمی‌باشد)

- تبصره زیر به عنوان تبصره ۲ ماده ۱۰ به اساسنامه نمونه سازمان اضافه می‌شود.

" در صورتی که افزایش سرمایه به منظور تبدیل اوراق بهادار قابل تبدیل به سهام باشد، مجمع عمومی فوق العاده می تواند به هیئت مدیره اجازه دهد پس از اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار، حداکثر ظرف مدت ۳ سال سرمایه شرکت را از طریق تبدیل اوراق بهادار به سهام افزایش دهد."

(۲) مشاور پس از دریافت موافقت اصولی قراردادهای زیر را مطابق فرم های سازمان تهیه و اقدامات لازم جهت انعقاد این قراردادها توسط طرفین را فراهم می نماید:

- تأییدیه شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سهامی عام) جهت واریز وجوه پرداختی از طرف ناشر در سررسید یا سررسیدهای معین به حساب دارندگان اوراق،
- قرارداد عاملیت فروش اوراق مشارکت،
- قرارداد تعهد پذیره نویسی اوراق مشارکت،
- قرارداد بازارگردانی اوراق مشارکت،
- قرارداد ضمانت.

چنانچه شرکت در نظر دارد افزایش سرمایه به مبلغ کل اوراق مشارکت منتشره انجام شود، قرارداد ضمانت پرداخت سود، جایگزین قرارداد ضمانت شده و ارائه قرارداد متعهد پذیره نویسی سهام ضروری خواهد بود.

(۳) به منظور حصول اطمینان از اجرای کامل فرایند تبدیل اوراق به سهم، سهامدار یا سهامداران عمده مکلفند به میزان سهام مورد نیاز جهت تخصیص به دارندگان اوراق (با فرض ۱۰۰ درصد تبدیل)، سهام خود را نزد شرکت سپرده گذاری مرکزی و به نفع آن توثیق نمایند. رفع توثیق سهام پس از تکمیل فرایند تبدیل و با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار صورت می گیرد.

مرحله سوم:

مشاور پس از تکمیل امضای قراردادهای لازم، به نمایندگی از طرف ناشر جهت دریافت مجوز انتشار اوراق مشارکت به سازمان مراجعه می نماید:

(۱) ارائه مدارک مندرج در بند ۲ مرحله دوم بعلاوه مستندات زیر جهت دریافت مجوز انتشار اوراق مشارکت به سازمان:

- مصوبه مجمع عمومی فوق العاده ناشر،
- بیانیه ثبت اوراق مشارکت،
- فرم تأییدیه بانکی در خصوص اختصاص حساب بانکی برای جمع آوری وجوه ناشی از فروش اوراق مشارکت،
- اعلامیه پذیرهنویسی اوراق مشارکت،
- مستندات مربوط به توثیق سهام،

(۲) در صورت مطابقت مستندات ارائه شده با موافقت اصولی صادره و فرمهای تعیین شده، سازمان اقدام به صدور مجوز انتشار اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهم می نماید.

مرحله چهارم:

پس از دریافت مجوز انتشار اوراق مشارکت، ناشر با همکاری مشاور در مهلت مقرر در مجوز انتشار اوراق مشارکت، با رعایت مقررات، نسبت به انتشار اوراق مشارکت اقدام می نماید:

- (۱) عرضه اوراق مشارکت از طریق عامل فروش در مهلت تعیین شده،
- (۲) ارائه درخواست تمدید مهلت فروش اوراق مشارکت در صورت لزوم از طریق مشاور با رعایت مقررات،
- (۳) در صورت عدم فروش کامل اوراق مشارکت در نظر گرفته شده در مهلت مقرر و دوره تمدید احتمالی، متعهد پذیرهنویسی ظرف مهلت تعیین شده باید اقدام به واریز وجوه لازم و خرید اوراق باقی مانده نماید،
- (۴) نتایج عرضه و فروش اوراق مشارکت باید حداکثر ظرف مدت ۱۵ روز با استفاده از فرمهای تعیین شده به همراه فایل الکترونیک فهرست خریداران اوراق مطابق

فرم‌های شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه، توسط مشاور به سازمان اعلام گردد.

(۵) سازمان نتایج عرضه را بررسی نموده و در صورت صحت، تأییدیه تکمیل فرآیند و برداشت وجوه از حساب را صادر می‌نماید.

(۶) در صورت عدم تأیید عرضه، ناشر از طریق عامل فروش ملزم به عودت وجوه سرمایه‌گذاران حداکثر ظرف مدت ۱۵ روز از تاریخ اعلام سازمان می‌باشد.

ب) دوره عمر اوراق

(۱) در مواقعی که به دلیل تعدیل بااهمیت پیش‌بینی درآمد هر سهم، معاملات سهام ناشر متوقف می‌شود هم‌زمان نماد معاملاتی اوراق مشارکت قابل تبدیل نیز متوقف شده و با بازگشایی نماد معاملاتی سهم، نماد معاملاتی اوراق مشارکت نیز با همان محدودیت دامنه نوسان بازگشایی می‌شود.

(۲) بازارگردانی براساس دستورالعمل بازارگردانی سهام در بورس اوراق بهادار تهران انجام می‌شود.

(۳) طبق ماده ۳۴ آیین نامه اجرای انتشار اوراق مشارکت و شرایط مندرج در ماده ۳۵ محدودیت‌های زیر برای فعالیت ناشر وجود دارد.

✓ عدم امکان انتشار اوراق مشارکت از هر نوع (معمولی، قابل تبدیل یا قابل تعویض)،

✓ عدم امکان افزایش سرمایه یا کاهش اختیاری سرمایه،

✓ عدم امکان تقسیم اندوخته و تغییر در نحوه تقسیم منافع (سیاست تقسیم سود در دوره عمر اوراق قابل تغییر نمی‌باشد)

ج) زمان تبدیل

(۱) آگهی تبدیل اوراق بهادار پس از تأیید سازمان باید قبل از شروع دوره تبدیل در روزنامه‌های کثیرالانتشار شرکت منتشر گردد.

(۲) نماد معاملاتی اوراق مشارکت، یک روز کاری قبل از شروع دوره تبدیل متوقف می‌شود.

(۳) دارندگان اوراق در صورت تمایل به تبدیل اوراق خود به سهم، می‌بایست نسبت به ارائه درخواست تبدیل^{۶۵} به کارگزار در دوره تبدیل^{۶۶} اقدام و رسید دریافت نمایند. کارگزار موظف است پس از پایان دوره تبدیل نسبت به ارائه درخواست‌های دریافتی به ناشر اقدام نماید.

(۴) پس از پایان دوره تبدیل، درخواست‌های دریافت شده توسط ناشر بررسی گردیده و اسامی و تعداد سهام تخصیصی پس از تأیید امین به سازمان ارائه می‌شود.

(۵) جلسه هیئت مدیره به منظور تصویب افزایش سرمایه و تعیین مبلغ تأمین شده از محل اوراق مشارکت تبدیل شده برگزار می‌شود.

چنانچه شرکت در نظر دارد افزایش سرمایه به مبلغ کل اوراق مشارکت منتشره انجام شود، تعداد سهام قابل واگذاری به متعهد پذیرهنویسی سهام نیز باید در جلسه هیئت مدیره تعیین گردد. مبالغ پرداخت شده توسط متعهد پذیرهنویسی سهام در حساب بانکی مخصوصی به نام ناشر مسدود شده و در سررسید نهایی جهت تصفیه اصل مبلغ اوراق استفاده می‌شود. رفع انسداد حساب مذکور با تأیید سازمان صورت می‌گیرد.

(۶) نماد معاملاتی اوراق مشارکت پس از پایان دوره تبدیل بازگشایی می‌شود.

(۷) پس از تکمیل فرآیند اقدامات مربوط به ثبت افزایش سرمایه انجام می‌شود.

۶۵ - درخواست تبدیل: درخواست دارندگان اوراق مشارکت برای تبدیل اوراق به سهام شرکت که در قالب فرم‌های معین به کارگزاران داده می‌شود.

۶۶ - دوره تبدیل: دوره‌ای است که در طی آن دارندگان اوراق مشارکت اجازه دارند درخواست تبدیل خود به سهام شرکت را ارائه نمایند

اوراق سفارش ساخت (استصناع):

استصناع در لغت به معنای سفارش ساخت چیزی است . واژه استصناع در لغت از باب استفعال از ماده « صنع » بوده و به معنای طلب و سفارش ساخت چیزی است . در استعمال عرفی استصناع عبارت است از اینکه کسی با تولید کننده ای قرارداد بندد که چیز مشخصی را در زمان معینی برایش بسازد. در این حال، قراردادی میان این دو به امضا می رسد که تولید کننده تعداد مورد توافق را برای وی بسازد و قیمت آن را دریافت دارد. از این رو استصناع در اصطلاح فقهی و حقوقی به قراردادی اطلاق می شود که به موجب آن یکی از طرفین قرارداد، در مقابل مبلغی معین، ساخت و تحویل چیز مشخصی را در زمان معین نسبت به طرف دیگر به عهده می گیرد. بر اساس این تعریف، اوراق استصناع (سفارش ساخت) را می توان اوراق بهاداری دانست که ناشر بر اساس قرارداد سفارش ساخت منتشر می کند.

اوراق اجاره:

اوراق اجاره یک ابزار سرمایه گذاری جدید و اسلامی است که همانند اوراق مشارکت، بازدهی مشخص و مطمئن را نصیب سرمایه گذاران می کند، بنابراین ریسک این اوراق در مقایسه با سهام، بسیار کمتر است. افرادی که پول مازاد دارند، می توانند با خرید اوراق اجاره که در بورس داد و ستد می شود، در فواصل زمانی مشخص (مثلا سه ماهه)، سود معینی را دریافت نموده و هر زمان که به پول نیاز داشتند نیز این اوراق را از طریق بورس، به سایر متقاضیان بفروشند. امروزه حجم بسیار زیادی اوراق اجاره در بازارهای مالی دنیا خرید و فروش می شود.

بخش اول - تعاریف

الف - اوراق اجاره: اوراق بهادار با نام قابل نقل و انتقالی است که نشان‌دهنده

مالکیت مشاع دارنده آن در دارایی مبنای انتشار اوراق اجاره است.

ب - شرکت مدیریت دارایی مرکزی: نهاد مالی است که به موجب

دستورالعمل فعالیت نهادهای واسط مصوب ۱۳۸۹/۵/۱۱ شورای عالی بورس و

اوراق بهادار تأسیس می‌شود.

ج - بانی: شخص حقوقی است که نهاد واسط برای تأمین مالی وی در قالب

عقود اسلامی، اقدام به انتشار اوراق اجاره می‌نماید.

د - دارایی: مال منقول یا غیرمنقول با مشخصات تعیین‌شده در این

دستورالعمل است که می‌تواند مبنای انتشار اوراق اجاره واقع شود.

ه - فروشنده: شخص حقوقی یا حقیقی معتبر است که اقدام به فروش

دارایی به نهاد واسط می‌نماید.

و - ضامن: شخص حقوقی است که پرداخت مبالغ اجاره‌بها و حسب مورد بهای

خرید دارایی مورد اجاره و نیز سایر وجوهی که بانی ملزم به پرداخت آن به ناشر

می‌باشد را تعهد و تضمین می‌نماید.

ز - عامل فروش: شخص حقوقی است که نسبت به عرضه و فروش اوراق اجاره

از طرف نهاد واسط اقدام می‌نماید.

ح - عامل پرداخت: شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه

است که نسبت به پرداخت‌های مرتبط با اوراق اجاره در سررسیدهای معین به

سرمایه‌گذاران اقدام می‌نماید.

ط - عمر اقتصادی: مدت زمانی است که انتظار می‌رود دارایی از لحاظ اقتصادی توسط بانی قابل استفاده باشد.

ی - مقررات: منظور قوانین، مصوبات هیئت وزیران، شورا، سازمان و همچنین استانداردهای حسابداری و حسابرسی ملی لازم الاجرا می‌باشد.

ارکان انتشار اوراق اجاره

بانی باید دارای شرایط زیر باشد:

الف - شخص حقوقی غیردولتی که:

- (۱) در ایران به ثبت رسیده و مرکز اصلی فعالیت آن در ایران باشد،
- (۲) قالب حقوقی آن سهامی، تعاونی، صندوق سرمایه‌گذاری یا جزو نهادهای عمومی غیر دولتی به استثناء شهرداری‌ها باشد،
- (۳) مجموع جریان نقدی حاصل از عملیات آن در دو سال مالی اخیر مثبت باشد. اگر جریان نقد حاصل از عملیات بانی مطابق صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای حسابرسی شده در سال جاری مثبت باشد می‌تواند در محاسبه مجموع جریان نقدی مذکور لحاظ شود.
- (۴) حداکثر نسبت مجموع بدهی‌ها به دارایی‌های آن ۹۰ درصد باشد،
- (۵) اظهارنظر بازرس و حسابرس شرکت در خصوص صورت‌های مالی دو سال مالی اخیر آن مردود یا عدم اظهارنظر نباشد.

ب- شخص حقوقی عمومی یا دولتی شامل:

- (۱) شهرداری‌ها،
- (۲) اشخاص حقوقی مشمول مواد ۳ و ۴ قانون محاسبات عمومی، شرکت‌ها و مؤسسات دولتی که شمول قوانین و مقررات عمومی به آنها مستلزم ذکر یا تصریح نام است و شرکت‌های فرعی و وابسته آنها در صورتی که شمول

قانون بر آن‌ها نیز مستلزم ذکر یا تصریح نام باشد، مشمول شرایط بند الف این ماده می‌باشند.

درخصوص بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری و شرکت‌های واسپاری (لیزینگ‌ها) تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، لازم است جریان نقدی حاصل از عملیات آن‌ها در دوره مالی یکسال گذشته مثبت بوده و حداکثر نسبت مجموع بدهی‌ها به دارایی‌های آن ۹۵ درصد باشد.

در صورتی که پرداخت مبالغ اجاره بها و حسب مورد بهای خرید دارایی مورد اجاره و نیز سایر وجوهی که بانی ملزم به پرداخت آن به ناشر می‌باشد توسط بانک‌ها و یا مؤسسات مالی اعتباری دارای مجوز از بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران تعهد و تضمین شده باشد و به شرط آنکه تایید بانک مرکزی در خصوص ضمانت بانک یا موسسه مالی اعتباری دارای مجوز پیش از انجام تعهد و تضمین گرفته شده باشد، رعایت بندهای ۳ و ۴ ماده فوق و ماده ۱۴ این دستورالعمل برای بانی الزامی نمی‌باشد.^{۶۷}

انتشار اوراق اجاره، صرفاً توسط نهاد واسط مجاز می‌باشد.

فروشنده می‌تواند بانی یا شخص حقوقی دیگری باشد.

ضامن توسط بانی و با تأیید سازمان صرفاً از میان بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بیمه‌های تحت نظارت بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران، شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، نهادهای عمومی و شرکت‌ها و مؤسسات دولتی انتخاب می‌شود.

ضمانت اشخاص حقوقی تحت کنترل بانی برای ایفای تعهدات بانی قابل قبول

نمی‌باشد. این موضوع باید توسط حسابرس بانی تأیید گردد.

در صورتی که اوراق اجاره دارای رتبه اعتباری مورد تأیید سازمان باشند، وجود ضامن الزامی نخواهد بود.

در صورت احراز شرایط زیر توسط بانی، وجود ضامن الزامی نخواهد بود و پذیرهنویسی این اوراق صرفاً باید به روش ثبت سفارش صورت گیرد:

۱- بانی جزو شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران باشد.

۲- امتیاز نهایی اطلاع رسانی بانی براساس آخرین گزارش واحد نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار مساوی و یا بیشتر از ۷۵ باشد.

۳- با تأیید سازمان و با رعایت دستورالعمل توثیق اوراق بهادار نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجه اوراق بهادار با شرایط زیر به نفع نهاد واسط برای پشتیبانی از تعهدات ناشر وثیقه شده باشد:

۱-۳- اوراق بهادار مورد وثیقه می‌تواند متعلق به بانی یا هر شخص دیگری باشد.

شرح	ضریب- نسبت به ارزش اصل و سود اوراق بهادار	حد جبران ارزش وثیقه- نسبت به ارزش اصل و سود اوراق بهادار
سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	۱/۵	۱/۱
سهام شرکت‌های پذیرفته شده در فرابورس مجاز برای خرید و فروش توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری	۲	۱/۵
سهام بانی توثیق شده توسط سهامدار شرکت بانی	۲/۵	۱/۸
اوراق بهادار (غیر از سهام) با درآمد ثابت یا متغیر پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران/ فرا بورس ایران دارای ضمانت بانک‌ها و مؤسسات مالی اعتباری دارای مجوز از بانک مرکزی	۱/۲	۱
اوراق بهادار (غیر از سهام) با درآمد ثابت یا متغیر پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران/ فرا بورس ایران دارای ضامن غیر بانکی	۱/۳	۱
اسناد سپرده بانکی	۱	-

۲-۳- ضریب ارزش اوراق بهادار وثیقه شده نسبت به مجموع اصل و سود اوراق منتشره و حد تعیین شده برای جبران وثیقه به شرح جدول زیر می‌باشد. ارزش وثیقه با احتساب میانگین ۶ ماهه قیمت اوراق بهادار محاسبه می‌گردد. در صورتی که متوسط ارزش وثیقه به مدت ۵ روز معاملاتی پیاپی تا حد تعیین

شده جهت جبران وثیقه کاهش یابد، بانی مکلف به جبران آن تا سقف اولیه ظرف مدت ده روز کاری می‌باشد. در صورت فراهم شدن شرایط فنی، ارزش روزانه وثایق در سامانه معاملات اعلام خواهد شد.

۳-۳- سهام معرفی شده برای وثیقه، حداقل معادل ۸۰ درصد روزهای معاملاتی بازار در یک سال منتهی به تاریخ درخواست، معامله شده باشد.

۳-۴- اوراق مذکور باید به نفع نهاد واسط توثیق گشته و مالک وثیقه باید نسبت به اعطای وکالت با اختیار فروش وثیقه به نهاد واسط به صورت بلاعزل تام الاختیار با حق توکیل به غیر و با سلب حق ضم امین و با سلب حق انجام موضوع وکالت از خود تا پایان ایفای تعهدات مرتبط با اوراق بهادار منتشره اقدام نماید.

۳-۵- شرکت می‌تواند در پایان هر سال نسبت به آزادسازی وثیقه متناسب با تعهدات ایفا شده اقدام نماید.

۳-۶- رفع توثیق اوراق یادشده متناسب با تعهدات ایفا شده یا پس از تصفیه کامل اوراق با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار امکان‌پذیر است.

۴- در صورتی که وثایق ارائه شده توسط بانی برای تضمین کل تعهدات کافی نباشد، تضمین باقیمانده تعهدات توسط ضامن معتبر امکان‌پذیر است.

۵- در صورت عدم ایفای تعهدات مالی بانی در خصوص اوراق بهادار منتشره و گذشت ۱۰ روز کاری از مواعد مقرر، نهاد واسط موظف است نسبت به فروش وثایق به میزان تعهدات ایفا نشده و جرایم مربوطه اقدام و تعهدات بانی را از این محل ایفا نموده و مراتب را به سازمان اعلام نماید.

عدم ایفای تعهدات توسط بانی که باعث رجوع به وثایق گردد، منجر به محرومیت بانی از استفاده از شرایط تبصره ۳ به مدت دو سال می‌گردد.^{۶۸}

حسابرس بانی در زمان ارائه طرح تأمین مالی از طریق انتشار اوراق اجاره تا پایان تصفیه اوراق باید از میان مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان انتخاب شده باشد.

عامل فروش اوراق اجاره از بین شرکت‌های کارگزاری عضو بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران توسط بانی انتخاب می‌گردد.

تبصره: عامل فروش با اخذ مجوزهای لازم می‌تواند به منظور توزیع گسترده اوراق از خدمات بانک‌ها یا مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی، بیمه‌های تحت نظارت بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران و نهادهای مالی استفاده نموده و ترتیبی اتخاذ نماید تا سفارش‌گیری جهت خرید اوراق از طریق اشخاص مذکور نیز انجام شود.

شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه، پس از دریافت مبالغ از ناشر، اجاره‌بها و حسب مورد سود ناشی از سرمایه‌گذاری مجدد بخشی از اجاره‌بها و وجوه ناشی از فروش دارایی را در سررسیدهای معین به سرمایه‌گذاران پرداخت می‌نماید. بازارگردان و متعهد پذیرنده نویسی اوراق اجاره با تأیید سازمان توسط بانی انتخاب می‌شود. متعهد پذیرنده نویسی و بازارگردان یا حسب مورد سرمایه‌گذار بازارگردانی باید از کفایت سرمایه لازم برخوردار باشند.

شرایط دارایی

دارایی‌های مبنای انتشار اوراق اجاره باید دارای شرایط زیر باشند:

الف - مشخصات عمومی

- (۱) به‌کارگیری آن در فعالیت بانی، منجر به ایجاد جریان نقدی شده یا از خروج وجوه نقد جلوگیری نماید.
- (۲) هیچگونه محدودیت یا منع قانونی، قراردادی یا قضایی برای انتقال دارایی، منافع و حقوق ناشی از آن وجود نداشته باشد.

(۳) تصرف و اعمال حقوق مالکیت در آن برای نهاد واسط دارای هیچگونه محدودیتی نباشد.

(۴) مالکیت آن به صورت مشاع نباشد.

(۵) امکان واگذاری به غیر را داشته باشد.

(۶) تا زمان انتقال مالکیت دارایی به ناشر، دارایی از پوشش بیمه‌ای مناسب و کافی برخوردار باشد.

ب - انواع دارایی قابل قبول

دارایی‌های قابل قبول جهت انتشار اوراق اجاره به شرح زیر می‌باشند:

(۱) زمین،

(۲) ساختمان و تأسیسات،

(۳) ماشین‌آلات و تجهیزات،

(۴) وسایل حمل و نقل،

دارایی مشاع به شرط واگذاری مالکیت کل دارایی، می‌تواند مبنای انتشار اوراق اجاره قرار گیرد.

ارزش دارایی و عمر اقتصادی آن باید توسط کارشناس یا کارشناسان منتخب کانون کارشناسان رسمی دادگستری یا حسب مورد به تشخیص سازمان از سایر روش‌های قابل اتکا تعیین شود. دارایی‌هایی که به تشخیص سازمان دارای قیمت رسمی و معین هستند و نهاد واسط، دارایی را مستقیماً از تولید کننده خریداری می‌نماید از این تبصره مستثنی می‌باشند.

ناشر باید اسناد، مدارک و قراردادهای مالکیت دارایی را به وکالت از دارندگان اوراق در اختیار شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و تسویه وجوه (سهامی عام) قرار دهد.

ارزش تقریبی دارایی‌های مبنای انتشار اوراق اجاره نباید کمتر از پنجاه میلیارد ریال باشد.

شرایط بیمه‌ دارایی در مدت زمان اجاره، در قرارداد اجاره تعیین می‌شود.

شرایط اوراق اجاره

انواع قراردادهای اجاره مورد قبول در انتشار اوراق اجاره به شرح زیر است:

(۱) اجاره به شرط تملیک،

(۲) اجاره با اختیار فروش دارایی در سررسید اجاره با قیمت معین،

با انتشار اوراق اجاره، رابطه وکیل و موکل میان ناشر و خریداران اوراق اجاره برقرار می‌گردد. ناشر به وکالت از طرف خریداران ملزم به مصرف وجوه حاصل از فروش اوراق اجاره جهت خرید دارایی موضوع انتشار و اجاره آن به بانی می‌باشد. تملیک اوراق اجاره به منزله قبول وکالت ناشر بوده و وکالت ناشر تا سررسید و تسویه نهایی اوراق اجاره غیرقابل عزل، نافذ و معتبر است.

بانی می‌بایست دارای توانایی پرداخت مبالغ اجاره‌بها باشد.

دارندگان اوراق اجاره نمی‌توانند تقاضای تقسیم دارایی مبنای انتشار اوراق اجاره را نمایند.

سررسید اوراق اجاره نمی‌تواند بیش از مدت زمان باقی‌مانده از عمر اقتصادی دارایی باشد.

بانی به‌طور مستقیم یا غیر مستقیم مجاز به خرید اوراق اجاره منتشره به منظور تأمین مالی خود نخواهد بود.

مواعد پرداخت منافع مرتبط با اوراق اجاره با تقاضای بانی باید در اعلامیه پذیره‌نویسی ذکر گردد.

پرداخت‌های مرتبط با اوراق اجاره به دو صورت زیر مجاز می‌باشد:

(۱) پرداخت کامل مبلغ اجاره‌بها در مواعد پرداخت تا سررسید نهایی،

(۲) پرداخت بخشی از اجاره‌بها در مواعد پرداخت تا سررسید نهایی و تصفیه مابقی

منافع اوراق اجاره در سررسید نهایی،

تبصره: منافع نهایی ناشی از مدیریت وجوه اجاره‌بها تا سررسید نهایی، در سررسید اوراق اجاره محاسبه و به دارندگان اوراق اجاره پرداخت خواهد شد.

شرایط صدور مجوز

برای صدور مجوز انتشار اوراق اجاره، مدارک و مستندات زیر حسب مورد به تشخیص سازمان باید ارسال گردد.

(۱) بیانیه ثبت اوراق اجاره که علاوه بر مفاد ماده ۶ دستورالعمل ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار، مصوب ۱۳۸۵/۱۰/۱ شورا، حسب مورد شامل موارد زیر می‌باشد:

الف) مشخصات بانی، شامل:

- نام و نوع شخصیت حقوقی،
- شماره ثبت نزد مرجع ثبت شرکت‌ها،
- مدت شرکت،
- ترکیب سهامداران / مالکان،
- مشخصات مدیران،
- موضوع فعالیت،

ب) مشخصات اوراق،

ج) گزارش تحلیل ریسک‌های مرتبط با موضوع فعالیت بانی،

د) مدت و نوع اجاره، میزان اجاره‌بها و نحوه پرداخت آن به سرمایه‌گذاران،

ه) اعلام رتبه اعتباری در صورت وجود،

(۲) صورت‌های مالی حسابرسی شده دو سال مالی اخیر بانی یا حسب مورد

سال گذشته با رعایت تبصره ۲ ماده ۲. در هر حال صورت‌های مالی سال

گذشته بانی باید توسط حسابرس معتمد سازمان حسابرسی شده باشد.

(۳) گزارش هیئت مدیره بانی برای دوره مالی اخیر جهت ارائه به مجمع عمومی،

(۴) گزارش کارشناس یا کارشناسان منتخب کانون کارشناسان رسمی

دادگستری در خصوص دارایی و ارزش آن،

(۵) تأییدیه سازمان ثبت اسناد و املاک کشور یا سایر مراجع ذیصلاح مبنی بر

نبود محدودیت یا منع قانونی، قراردادی یا قضایی برای انتقال دارایی، منافع

و حقوق ناشی از آن،

(۶) گزارش توجیهی تأمین مالی بانی از طریق انتشار اوراق اجاره به همراه

گزارش حسابرس بانی در خصوص آن و رعایت شرایط دارایی و سایر مقررات

مندرج در این دستورالعمل.

صدور مجوز انتشار اوراق اجاره، منوط به انعقاد قراردادهای لازم میان ارکان در

چارچوب تعیین شده توسط سازمان می‌باشد.

در صورتی که دارایی در نظر گرفته شده جهت انتشار اوراق اجاره قابل تفکیک به

واحدهای معین نباشد، استفاده از تعهد یا متعهدان پذیرهنویسی در عرضه اوراق اجاره

الزامی می‌باشد. استفاده از تعهد پذیرهنویسی در انتشار اوراق اجاره برای دارایی‌های

قابل تفکیک به واحدهای معین به درخواست بانی و تأیید سازمان الزامی نیست.

اوراق اجاره باید قبل از دریافت مجوز انتشار در صورت فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی

دارای مجوز فعالیت از سازمان، از مؤسسات یاد شده رتبه اعتباری مناسب دریافت

نماید.

سایر

در صورتی که بانی نزد سازمان به ثبت نرسیده باشد، پس از تأمین مالی از طریق انتشار

اوراق اجاره، تا زمان تصفیه اوراق ملزم به ارائه اطلاعات زیر به سازمان می‌باشد:

(۱) صورت‌های مالی سالانه حسابرسی شده توسط حسابرس معتمد سازمان

ظرف مهلت‌های مقرر قانونی،

(۲) حسب مورد سایر اطلاعات با اهمیت براساس ماده ۱۳ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان مصوب ۸۶/۵/۳ هیئت‌مدیره سازمان از جمله:

- ۱- رویدادهای مؤثر بر فعالیت، وضعیت مالی و نتایج عملکرد بانی
- ۲- تصمیمات و شرایط مؤثر بر ساختار سرمایه و تأمین منابع مالی بانی
- ۳- تغییر در ساختار مالکیت بانی
- ۴- اطلاعات مهم مؤثر بر قیمت اوراق بهاداری که برای تأمین مالی منتشر شده است.

اوراق اجاره قابل تبدیل به سهام: اوراقی است که توسط ناشر منتشر و در سررسید نهایی به سهام بانی تبدیل می‌گردد.

شرکت‌های سهامی عام با رعایت ضوابط مربوط می‌توانند تقاضای تأمین مالی از طریق انتشار اوراق اجاره قابل تبدیل با سهام نمایند.

اعطای هرگونه امتیازی به دارندگان اوراق اجاره از جمله اختیار تبدیل اوراق اجاره منوط به موافقت سازمان بورس و اوراق بهادار و ارائه تضمینات لازم توسط بانی است. به منظور حصول اطمینان از اجرای کامل فرایند تبدیل اوراق به سهم، سهام مورد نیاز جهت تخصیص به دارندگان اوراق (با فرض ۱۰۰ درصد تبدیل)، باید به نفع نهاد واسط توثیق گشته و مالک وثیقه باید نسبت به اعطای وکالت با اختیار فروش وثیقه به نهاد واسط به صورت بلاعزل تام الاختیار با حق توکیل به غیر و با سلب حق ضم امین و با سلب حق انجام موضوع وکالت از خود تا پایان انجام آن اقدام نماید. رفع توثیق سهام یادشده پس از تصفیة اوراق و با اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار صورت گیرد.

در اوراق اجاره قابل تبدیل به سهام بانی، مجمع عمومی فوق‌العاده بنا به پیشنهاد هیئت‌مدیره و گزارش خاص بازرس یا بازرسان بانی اجازه تأمین مالی از طریق

انتشار اوراق اجاره را می‌دهد و شرایط و مهلتی را که طی آن دارندگان این گونه اوراق خواهند توانست اوراق خود را به سهام بانی تبدیل کنند تعیین و اجازه افزایش سرمایه را به هیئت مدیره خواهد داد.

حق تقدم سهامداران بانی در خرید سهام ناشی از افزایش سرمایه، با تصویب مجمع عمومی فوق‌العاده شرکت منتفی خواهد بود.

شرایط و ترتیبات تبدیل ورقه اجاره به سهام باید در مستندات انتشار اوراق اجاره قید شود. تبدیل ورقه اجاره به سهم منوط به درخواست دارنده ورقه اجاره است.

هیئت مدیره بانی براساس تصمیم مجمع عمومی در پایان مهلت مقرر معادل مبلغ اسمی بازپرداخت نشده اوراق اجاره‌ای که جهت تبدیل به سهام شرکت عرضه شده است، سرمایه شرکت را افزایش داده و پس از ثبت این افزایش در مرجع ثبت شرکت‌ها سهام جدید صادر خواهد کرد.

از تاریخ تصمیم مجمع تا سررسید نهایی اوراق، شرکت نمی‌تواند اوراق بهادار جدید قابل تبدیل به سهام منتشر کند یا نسبت به کاهش یا افزایش سرمایه اقدام نماید یا اقدام به تقسیم اندوخته کند یا در نحوه تقسیم منافع تغییراتی بدهد. کاهش اجباری سرمایه شرکت در نتیجه زیان‌های وارد شده که منتهی به تقلیل مبلغ اسمی سهام یا تقلیل تعداد سهام بشود، شامل سهامی که دارندگان اوراق اجاره در نتیجه تبدیل اوراق خود دریافت می‌دارند نیز می‌گردد.

دوره عمر اوراق اجاره قابل تبدیل به سهام حداکثر دو سال می‌باشد.

اوراق مرابحه:

اوراق مرابحه اوراق بهاداری است که دارندگان آنها به صورت مشاع، مالک دارایی مالی (دینی) هستند که بر اساس قرارداد مرابحه حاصل شده است و دارنده‌ی اوراق مالک و طلبکار آن دین است. این اوراق بازدهی ثابت داشته و قابل فروش در بازار ثانوی می‌باشند.

Abu-Lughod, J. ١٩٨٩. Before European Hegemony. The World System AD ١٢٥٠–١٣٥٠. New York: Oxford University Press.

Ahmed, Mushtaq. ١٩٩٥. Business Ethnics in Islam. Islamabad, Pakistan: IIIT and IRI Press.

Aizenmann, N. C. ٢٠٠٨. “A Higher Law for Lending,” Washington Post, May ١٢. <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/٢٠٠٨/٠٥/١٢/AR٢٠٠٨٠٥١٢٠٢٧٤٠.html> (accessed November ٢, ٢٠٠٩).

Alchaar, Mohamad N. ٢٠٠٦. “Developments in International Financial Reporting: Implications for Islamic Banks” in Tariqullah Khan and Dadan Muljawan (eds), Islamic Financial Architecture: Risk Management and Financial Stability. Jeddah, Saudi Arabia: Islamic Research and Training Institute (IRTI), Islamic Development Bank.

Ali, Salman S., and Ausaf Ahmed. ٢٠٠٦, “An Overview” in Ali and Ahmad (eds) Islamic Banking and Finance: Fundamentals and Contemporary Issues. Jeddah, Saudi Arabia: Islamic Research and Training Institute (IRTI), Islamic Development Bank.

Ali, Salman S. ٢٠٠٤. “Islamic Modes of Finance and Associated Liquidity Risks.” Paper presented at Conference on Monetary Sector in Iran: Structure, Performance and Challenging Issues, Tehran (February).

Al - Jarahi, Mobid Ali. ٢٠٠٠. “Issues of Corporate Governance in Islamic Financial Institutions”. A presentation for the Conference on Corporate Governance and Risk Management in Islamic Financial Institutions, Beirut.

Asad, Mohammad. ٢٠٠٤. The Message of the Qur’an. USA: The Book Foundation. <http://www.thebook.org/>

Askari, H., Z. Iqbal, N. Krichene, and A. Mirakhor. ٢٠٠٩. The Stability of Islamic Finance. Singapore: John Wiley and Sons (Asia).

Askari, H., Z. Iqbal, and A. Mirakhor. ٢٠٠٨. New Issues in Islamic Finance and Economics: Progress and Challenges. Singapore: John Wiley and Sons (Asia).

Ayoub, M. ٢٠٠٢. Islamic Banking and Finance: Theory and Practice. Karachi, Pakistan: State Bank of Pakistan.

The Banker. ٢٠١٠a. “Top ١٠٠٠ World Banks” (June).

The Banker. ٢٠١٠b. “Top ٥٠٠ Islamic Banks” (November).

Bashir, Abdel - Hameed M. ١٩٩٩. “Property Rights in Islam.” Conference Proceedings

of the Third Harvard University Forum on Islamic Finance, Harvard University (October): ٧١–٨٢.

An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice, Second Edition by Zamir Iqbal and Abbas Mirakhor

Copyright © 2011 John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd.

394 AN INTRODUCTION TO ISLAMIC FINANCE

Beck, Thorsten, Asli Demirguc - Kunt, and Ouarda Merrouche. 2010. "Islamic vs. Conventional Banking Business Model, Efficiency and Stability." The World Bank Policy Working Paper, WPS 0446, The World Bank Development Research Group, Washington, DC, USA.

Birnie, A. 1902. The History and Ethics of Interest. London, UK: William Hodge Co.

Boatright, J. 2002. "Contractors as Shareholders: Reconciling Stakeholder Theory with the Nexus-of-Contracts Firm." Journal of Banking and Finance 26: 1837-52.

Calomiris, C. 1999. "Building an Incentive - compatible Safety Net." Journal of Banking and Finance 23: 1,499-519.

Chapra, M. U. 2000. The Future of Economics. UK: The Islamic Foundation.

Chapra, M. U. 2006. "Financial Stability: The Role of Paradigm and Support Institutions" in Tariqullah Khan and Dadan Muljawan (eds) Islamic Financial Architecture: Risk Management and Financial Stability. Jeddah, Saudi Arabia: Islamic Research and Training Institute (IRTI), Islamic Development Bank.

Chapra, M. U., and Tariqullah Khan. 2000. "Regulation and Supervision of Islamic Banks." Occasional Paper no. 3. Jeddah, Saudi Arabia: Islamic Research and Training Institute (IRTI), Islamic Development Bank.

Cihak, Martin, and Heiko Hesse. 2008. "Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis," IMF Working Paper WP/08/16. Washington, DC, USA: International Monetary Fund.

Collins, Jim. 2009. How the Mighty Fall (And Why Some Companies Never Give In). New York: Harper Collins.

Cracco, J. 2006. "Overview of Islamic Equipment Leasing Industry in the GCC." <http://www.istleasingbank.com/press/2.htm> (accessed November 2, 2009).

De Lorenzo, Yousuf, and Yusuf Talah. 2002. "The Religious Foundations of Islamic

Finance" in Simon Archer & Riffat Ahmed Abdel Karim (eds), Islamic Finance: Innovation and Growth 9: 9-10.

Donaldson, T., and L. E. Preston. 1990. "The Stakeholder Theory of the Corporation:

Concepts, Evidence, and Implications." Academy of Management Review 20(1): 65-91.

El - Hawary, Dahlia, Wafik Grais, and Zamir Iqbal. 2004. "Regulating Islamic Financial Institutions — The Nature of the Regulated." Policy Research Working Paper No. 3227. Washington, DC: The World Bank.

Ernst & Young. 2009. "Islamic funds growth stalls but investable assets grow says Ernst & Young." <http://www.ey.com/EM/en/Newsroom/News - releases/>

Media_2009_IFIR - 2009 (accessed November 2, 2009).

Evanoff, D., and L. Wall. 2000. "Subordinated Debt and Bank Capital Reform." Chicago, USA: Federal Reserve Bank of Chicago, WP 2000-07.

Firestone, Y. 1970. "Production and Trade in an Islamic Context." *International Journal of Middle East Studies* 6: 180-209.

Freeman, R. E. 1984. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman.

Fukuyama, Francis. 1996. *Trust: The Social Virtues and the Creation of Prosperity*. NY, USA: Free Press.

Gassner, Michael Saleh. "Islamic Mortgages." BAFIN Konferenz Islamic Finance, Villa Kennedy, Frankfurt, October 28, 2009.

Gerber, H. 1981. "The Muslim Law of Partnerships in Ottoman Court Records," *Studia Islamica* 53: 109-19; Paris.

Selected Bibliography 390

Goitein, S. D. 1964. "Commercial and Family Partnerships in the Countries of Medieval Islam," *Islamic Studies* 3: 310.

Grais, Wafiq, and Zamir Iqbal. 2006. "Corporate Governance Challenges of Islamic Financial Institutions." 4th Harvard Forum on Islamic Finance, Boston, USA (April 22-23).

Grais, Wafiq, and M. Pellegrini. 2000. "Corporate Governance of Business Offering Islamic Financial Services: Issues and Options." Working paper, The World Bank Group, Washington, D.C.

Hasan, Maher, and Jemma Dridi. 2010. "The Effects of the Global Crisis on Islamic and Conventional Banks: A Comparative Study." IMF Working Paper No. W/10/201, IMF, Washington, DC.

Hodgins, Peter. 2009. *Middle East insurance: Takaful Q & A*. Clyde & Co.

Dar, Humayon A., and J. R. Presley. 2000. "Lack of Profit/Loss Sharing in Islamic Banking: Management and Control Imbalances." Working Paper No. 00/24, Department of Economics, Loughborough University.

IFSB. 2006. *Guiding Principles on Corporate Governance For Institutions Offering Only Islamic Financial Services (Excluding Islamic Insurance (Takaful) Institutions And Islamic Mutual Funds)*. Kuala Lumpur, Malaysia: IFSB.

Islahi, Abdul Azim. 1988. *Economic Concepts of Ibn Taimiyah*. London, UK: Islamic Foundation.

Islam, Muhammad W. 1999. "Al - Mal: The Concept of Property in Islamic Legal Thought." *Arab Law Quarterly*: 361-78.

Iqbal, Z., and A. Mirakhor. 2007. *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice*. Singapore: John Wiley and Sons (Asia).

Iqbal, Zamir. ۲۰۰۲. "Theoretical Foundations of Islamic Economics" in Habib Ahmed (ed.) Theoretical Foundations of Islamic Economics. Jeddah, Saudi Arabia: Islamic Research and Training Institute (IRTI), Islamic Development Bank.

IRTI and IFSB. ۲۰۰۷. Islamic Financial Services Industry Development: Ten - Year Framework and Strategies. Jeddah, Saudi Arabia: Islamic Research and Training Institution (IRTI), Islamic Development Bank. Available at: http://www.ibisonline.net/En/Policy_Dialogue/TenYearFrameworkAndStrategies.pdf.

Jaffer, Sohail. ۲۰۰۱.a. Evolving Trends, Opportunities and Challenges in Takaful. Islamic Finance News Guide ۲۰۰۱. Kuala Lumpur, Malaysia: Islamic Finance News. Available at: www.islamicfinancenews.com.

Jaffer, Sohail. ۲۰۰۱.b. Takaful plays it safe, Euromoney Islamic Finance Report. London, U.K.: Euromoney Publications.

Karim, N., M. Tarazi, and X. Reille. ۲۰۰۸. "Islamic Microfinance: An Emerging Market Niche." Focus Note ۴۹. Washington, DC: CGAP (August).

Khan, Mohsin. ۱۹۸۷. Islamic Interest Free Banking: A Theoretical Analysis in Khan, M. and Abbas Mirakhor (eds), Theoretical Studies in Islamic Banking and Finance. Houston, TX: Iris Books.

Khan, Tariqullah, and Habib Ahmed. ۲۰۰۱. "Risk Management: An Analysis of Issues in Islamic Financial Industry." Occasional Paper No. ۹, Islamic Development Bank, Jeddah, Saudi Arabia.

Khurshid, Ahmad. ۲۰۰۹. "Islamic Finance and Banking: The Challenges and Prospects." Review of Islamic Economics ۹: ۵۹. Leicester, UK: The Islamic Foundation.

Kirkpatrick, Grant. ۲۰۰۹. The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis. OECD. <http://www.oecd.org/dataoecd/۳۲/۱/۴۲۲۹۶۶۲.pdf>

۳۹۶ AN INTRODUCTION TO ISLAMIC FINANCE

Kourides, P. N. ۱۹۷۰. "The Influence of Islamic Law on Contemporary Middle Eastern Legal Systems: the Foundation and Binding Force of Contracts" in Columbia Journal of Transnational Law ۹(۲): ۳۸۴-۴۳۵.

Kuran, Timur. ۱۹۹۵. "Islamic Economics and the Islamic subeconomy." Journal of Economic Perspectives ۹(۴): ۱۵۵-۷۳.

Marston, David, and V. Sundararajan. ۲۰۰۳. "Unique Risks of Islamic Banks and Implications for Systemic Stability." Paper presented at international conference on Islamic banking, Jakarta, September ۲۰-October ۲.

Marston, David, and V. Sundararajan. ۲۰۰۶. "Unique Risks of Islamic Banks: Implications for Systemic Stability" in Tariqullah Khan and Dadan Muljawan (eds), Islamic Financial Architecture: Risk Management and Financial Stability. Jeddah, Saudi Arabia: Islamic Research and Training Institute (IRTI), Islamic

Development Bank.

Marzban, Shehab. ۲۰۰۹. "Beyond straightforward screens." *Islamic Banking & Finance* ۷(۱).

Minsky, Hyman. ۱۹۸۲. *Inflation, Recession and Economic Policy*. Brighton: Wheatsheaf.

Mirakhor, Abbas. ۱۹۸۹. "General Characteristics of An Islamic Economic System" in Baqir Al - Hasani and Abbas Mirakhor (eds), *Essays on Iqtisad: The Islamic Approach to Economic Problems: ۱۹۸۰*. MD, USA: Nur Corp.

Mirakhor, Abbas. ۱۹۹۰. "Outline of an Islamic Economic System." Zahid Husain Memorial Lecture Series No. ۱۱, State Bank of Pakistan, Islamabad (March).

Obaidullah, Mohammed, and Hajah Salma Haji Abdul Latiff (eds). ۲۰۰۸. *Islamic Finance for Micro and Medium Enterprises*. Jeddah, Saudi Arabia: Islamic Research and Training Institute (IRTI), Islamic Development Bank.

Okeahalam, Charles C. ۱۹۹۸. "The Political Economy of Bank Failure and Supervision in the Republic of South Africa." *African Journal of Political Science* ۳(۲): ۲۹-۴۸.

Presley, John R., and John G. Sessions. ۱۹۹۴. "Islamic Economics: The Emergence of a New Paradigm," *The Economic Journal* ۱۰۴(۴۲۴): ۰۸۴-۹۶.

PriceWaterhouse Coopers. ۲۰۰۸. *Takaful: Growth opportunities in a dynamic market*. London, UK: PWC.

Rahman, Mizanur M., and Fariduddine Ahmad. ۲۰۱۰. "Impact of microfinance of IBBL on the rural poor's livelihood in Bangladesh: An empirical study." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* ۳(۲): ۱۶۸-۹۰.

Rajan, Raghuram G. ۲۰۰۰. "Has Financial Development Made the World Riskier?" NBER Working Paper No. ۱۱۷۲۸, Cambridge, MA.

Reinhart, C., and K. Rogoff. ۲۰۰۹. *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press.

Sairally, Salma. ۲۰۰۷. "Evaluating the 'Social Responsibility' of Islamic Finance: Learning From the Experiences of Socially Responsible Investment Funds" in Munawar Iqbal and Salman S. Ali (eds), *Financial Distress and Bank Failure: Lessons from Ihtas Finans Turkey*, *Islamic Economic Studies* ۱۴(۲): ۱-۰۲.

Syed, Salman, and Dadang Muljawan. *Advances in Islamic Economics and Finance: Proceedings of ۷th International Conference on Islamic Economics and Finance*. Jeddah, Saudi Arabia: Islamic Research and Training Institute (IRTI), Islamic Development Bank.

Selected Bibliography ۳۹۷

Smith, Clifford W. Jr. 1993. "Risk Management in Banking" in Robert J. Schwartz and Clifford W. Smith, Jr. (eds). *Advanced Strategies in Financial Risk Management*. New York, USA: New York Institute of Finance: 147-62.

Starr, Martha A., and Rasim Yilmaz. 2006. "Bank Runs in Emerging - Market Countries: The Experience of Turkey's Islamic Banks in the 2001 Crisis." Working Papers 2006-08, American University, Department of Economics, Washington, D.C.

Sundararajan, V., and Luca Errico. 2005. "Islamic Financial Institutions and Products; the Global Financial System; Key Issues in Risk Management and Challenges Ahead," IMF working paper WP/06/192, IMF (November).

Udovitch, Abraham L. 1967a. "Labor Partnership in Medieval Islamic Law." *Journal of Economic and Social History of the Orient* 10: 64-80.

Udovitch, Abraham L. 1967b. "Credit as a Means of Investment in Medieval Islamic Trade." *Journal of the American Oriental Society* 87(3): 260-64.

Udovitch, Abraham L. 1970a. "Commercial Techniques in Early Medieval Islamic Trade" in D. Richards (ed.) *Islam and the Trade of Asia: 37-62*.

Udovitch, Abraham L. 1970b, *Partnership and Profit in Medieval Islam*. Princeton, USA: Princeton University Press.

ul Haque, Nadeem, and Abbas Mirakhor. 1997. "The Design of Instruments for Government Finance in an Islamic Economy," IMF Staff Papers (October).

Usmani, Taqi. 1999. *An Introduction to Islamic Finance*. Karachi, Pakistan: Idaratul Ma'arif.

Van Den Berghe, Lutgart A. A. 2009. "To What Extent is the Financial Crisis a Governance Crisis? From Diagnosis to Possible Remedies" (May 27). <http://ssrn.com/abstract=1410400>

van Greuning, Hennie, and Sonja Brajovic Bratanovic. 2005. *Analyzing and Managing Banking Risk: A Framework for Assessing Corporate Governance and Financial Risk* (2nd edition). Washington, DC: The World Bank.

Vogel, F. E., and Hayes, Samuel L. 1998. *Islamic Law and Finance: Religion, Risk and Return*. The Hague, Netherlands: Kluwer Law International.

Wilson, Rodney. 2007. "Islamic Finance in Europe." RSCAS Policy Papers No. 2007/02, Robert Schijman Centre For Advanced Studies, European University Institute, Florence, IT.

Zingales, L. 1997. "Corporate Governance." Working Paper No. 6309, National Bureau of Economic Research (NBER), Cambridge, USA.

Zuhaida, Sami. 1990. *The Politics of the Islamic Investment Companies in Egypt*. Bulletin 17(2): 102-11. British Society for Middle Eastern Studies.

an introduction to islamic finance

Theory and Practice

Second Edition

ZAMIR IQBAL

AND ABBAS MIRAKHOR

Translator

MAHDI MAHMOUDI