

هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در اقتصاد اسلامی

سیدحسین میرمعزی*

چکیده

در این مقاله، مفهوم «هزینه فرصت سرمایه‌گذاری» و مفاهیم نزدیک به آن همچون «نرخ حذف» و «بهترین گزینه بعدی» تبیین، و اثبات می‌شود که از دیدگاه خرد در فرض رقابت کامل و در بلندمدت، هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در اقتصاد مبتنی بر بهره، نرخ بهره است؛ ولی در غیر این فرض یعنی در اقتصاد مبتنی بر بهره در فرض عدم رقابت کامل و در اقتصاد بدون بهره، هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در پروژه A، نرخ بازده بهترین پروژه بعدی است؛ و از دیدگاه کلان که هزینه فرصت همه پروژه‌های سرمایه‌گذاری مدنظر است نیز فقط در فرض رقابت کامل در بلندمدت، نرخ بهره، هزینه فرصت همه پروژه‌ها است؛ ولی در غیر این فرض چه در اقتصاد مبتنی بر بهره و چه در اقتصاد بدون بهره (اقتصاد اسلامی) سرمایه‌گذاری دارای هزینه فرصت نیست و فقط دارای نرخ حذف است.

واژگان کلیدی: هزینه فرصت، سرمایه‌گذاری، نرخ بهره، نرخ حذف، بهترین گزینه بعدی.

* استادیار پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.

یکی از مفاهیم کلیدی که در نظریه‌پردازی درباره سرمایه‌گذاری، نقشی محوری دارد، مفهوم هزینه فرصت (opportunity cost) است. در اقتصاد سرمایه‌داری، نرخ بهره، هزینه فرصت سرمایه‌گذاری معرفی شده؛ بدین سبب سرمایه‌گذاری تابعی معکوس از نرخ بهره شمرده می‌شود. در اقتصاد اسلامی با توجه به ممنوعیت بهره، خود به خود این پرسش مطرح می‌شود که آیا سرمایه‌گذاری در اقتصاد اسلامی نیز هزینه فرصت دارد. اگر آری، هزینه فرصت آن چیست؟

در این مقاله می‌کوشیم به این پرسش پاسخ دهیم؛ از این رو ابتدا از مفهوم هزینه فرصت و ویژگی‌های آن بحث می‌کنیم. همچنین دو مفهوم سرمایه (Capital) و سرمایه‌گذاری (Investment) و برداشت‌های گوناگونی را که از این دو وجود دارد شرح خواهیم داد؛ زیرا هزینه فرصت سرمایه‌گذاری براساس هر یک از برداشت‌های مزبور متفاوت می‌شود؛ سپس این مسأله را بررسی می‌کنیم که آیا در اقتصاد سرمایه‌داری، نرخ بهره می‌تواند هزینه فرصت سرمایه‌گذاری باشد. پاسخ به این پرسش در اقتصاد سرمایه‌داری، ما را برای پاسخ به آن در اقتصاد اسلامی آماده می‌کند. در اقتصاد اسلامی اثبات خواهیم کرد که از دیدگاه کلان، سرمایه‌گذاری دارای هزینه فرصت نیست؛ ولی نرخ‌های حذف متعددی برای آن وجود دارد.

۱. هزینه فرصت

هزینه فرصت که گاهی «هزینه اقتصادی» (Economic Cost) و «هزینه واقعی» (Real Cost) نیز نامیده می‌شود، یکی از مفاهیم اساسی اقتصاد است. در بحث‌های نظری اقتصاد، هرگاه از هزینه سخن به میان می‌آید، مقصود، هزینه فرصت است، نه هزینه به مفهوم حسابداری آن (پیراسته، کریمی، ۱۳۸۱: ص ۵۷، ۶۰، ۲۶۲ و ۲۶۳). هزینه حسابداری به‌دست آوردن یک چیز، پولی است که برای آن می‌پردازیم؛ ولی هزینه فرصت، چیزهایی است که می‌توانستیم با آن پول به‌دست آوریم؛ اما از آن‌ها چشم پوشیدیم. به عبارت دیگر، هزینه فرصت، ارزش بهترین گزینه‌ای است که با انتخاب گزینه‌ای دیگر از دست می‌رود (لیپسی و هاببری، ۱۳۷۸: ۲۶-۲۹؛ فرهنگ: ج ۲، ۱۵۱۵؛ Friedman, 1990: P 42-43).

هزینه فرصت، وقتی مطرح می‌شود که منابع برای به‌دست آوردن یا تولید کالای مصرفی یا سرمایه‌ای محدود باشد؛ برای مثال، وقتی پول فرد برای خرید کالاهای مورد نیازش محدود

است، هزینه فرصت خرید کالای A، کالای B است که باید از خرید آن چشم پوشد و وقتی عوامل تولید محدود است، هزینه فرصت به کارگیری عوامل در تولید کالای A چشم پوشی از تولید کالای B به وسیله این منابع است.

بوچنن (Buchanan) در مقاله‌ای ویژگی‌های هزینه فرصت و مشکلاتی را که در این زمینه وجود دارد، برمی‌شمارد (Eatwell, 1987: P 719-721). خلاصه نظریات وی آن است که هزینه فرصت ارتباط تنگاتنگی با فرایند تصمیم‌گیری و انتخاب دارد؛ از این رو، امر ذهنی (Objective) است و قابل مشاهده و اندازه‌گیری نیست. انتخابگر و تصمیم‌گیرنده در لحظه تصمیم‌گیری و پیش از آن که تصمیم بگیرد، در ذهن خود فرصت‌هایی را که با این تصمیم از دست می‌دهد، ارزیابی می‌کند؛ بنابراین امر ذهنی، به شخص تصمیم‌گیر قائم است و از فردی به فردی دیگر تفاوت می‌کند. هزینه فرصت، مقدم بر تصمیم و مؤثر بر آن است و در تجزیه و تحلیل فرایند انتخاب در رتبه علل آن قرار دارد. فرق هزینه فرصت با هزینه حسابداری در همین نکته است. هزینه حسابداری، هزینه‌هایی است که پس از انتخاب پروژه تحقق می‌یابد و در مقایسه با انتخاب و تصمیم در رتبه معلول است. به عبارت دیگر، هزینه فرصت بر انتخاب یک پروژه تأثیر می‌گذارد و انتخاب آن پروژه سبب پدید آمدن هزینه‌های حسابداری می‌شود. همین باعث می‌شود اقتصاددانان که در پی تحلیل تصمیم‌های واحدهای اقتصادی هستند و به دنبال علل این تصمیم‌ها، سروکارشان با هزینه فرصت باشد، نه هزینه‌های حسابداری.

بوچنن سپس می‌گوید: با این که اقتصاددانان به فرق بین هزینه فرصت و هزینه حسابداری اعتراف می‌کنند و هزینه‌های حسابداری را امری نامربوط با فرایند تصمیم‌گیری می‌شمارند، عملاً در جدول‌ها و توابع هزینه که بر قابلیت اندازه‌گیری و مشاهده هزینه دلالت می‌کنند، از فرایند تصمیم‌گیری و مفهوم هزینه فرصت جدا می‌شوند.*

گرچه هزینه فرصت، امر ذهنی و غیرقابل مشاهده است، بوچنن هیچ دلیل روشنی برای این که هزینه فرصت، امر غیرقابل محاسبه و اندازه‌گیری برای تصمیم‌گیرنده به پول یا شاخص

* انتقاد او به اقتصاددانان قابل تأمل و تحقیق و سزاوار است در این باره تحقیقی جداگانه صورت پذیرد. نظیر این اشکال را دکتر توتونچیان نیز کرده است (ر.ک: ایرج توتونچیان: پول و بانکداری اسلامی در مقایسه ...، ص ۲۶۰ و ۲۶۱).

دیگر همچون نرخ بهره یا نرخ تورم و مانند آن باشد، اقامه نکرده است. همان‌گونه که اندازه‌گیری هزینه‌های انتظاری پروژه منتخب ممکن است، اندازه‌گیری بازده انتظاری پروژه‌ای که انتخابگر از آن چشم می‌پوشد نیز امکان دارد.

براساس تعریفی که از کتاب‌های اقتصادی در مورد هزینه فرصت نقل شد، هزینه فرصت به مفهوم «بهترین گزینه بعدی» (Next Best Alternative) و مفهوم «نرخ حذف» (Cut-off rate) نزدیک می‌شود. بهترین گزینه بعدی پروژه‌ای است که بعد از پروژه منتخب بالاترین بازده را میان پروژه‌های قابل انتخاب دارد. نرخ حذف نیز نرخ است در ذهن سرمایه‌گذار که نرخ بازده سرمایه‌گذاری او نباید از آن نرخ کمتر باشد؛ برای مثال اگر نرخ بازده پروژه A، ۲۰ درصد و نرخ بازده پروژه B، ۱۵ درصد باشد، نرخ ۱۵ درصد برای سرمایه‌گذار در پروژه A نرخ حذف است بدین معنا که سرمایه‌گذار در پروژه A باید تا حدی سرمایه‌گذاری کند که نرخ بازده داخلی سرمایه‌گذاری در این پروژه بزرگ‌تر یا مساوی ۱۵ درصد شود و هرگز نباید تا جایی سرمایه‌گذاری کند که نرخ بازده کمتر از ۱۵ درصد شود؛ زیرا پروژه B می‌تواند ۱۵ درصد بازده داشته باشد (توتونچیان، ۱۳۷۹: ص ۳۰۳ - ۳۰۶)؛ با وجود این، تفاوتی اساسی بین هزینه فرصت و نرخ حذف وجود دارد. اقتصاددانان هزینه فرصت سرمایه‌گذاری را هزینه واقعی سرمایه‌گذاری تلقی کرده، تابع سود را بدین شکل می‌نویسند:

$$\pi = TR - TC$$

$$TR = p.q$$

$$TC = W.N + r.K$$

که در آن (π) سود بنگاه، TR درآمد کل بنگاه از فروش محصولات به مقدار (q) و به قیمت (p) و TC هزینه کل است که از مجموع هزینه استخدام تعداد N واحد نیروی کار با دستمزد W و هزینه فرصت سرمایه (r) در ارزش یک واحد سرمایه (K) به دست می‌آید.

این نقشی است که اقتصاددانان به هزینه فرصت سرمایه‌گذاری می‌دهند؛ ولی هیچ‌گاه برای نرخ حذف، چنین نقشی را قائل نیستند؛ زیرا نرخ حذف پروژه فقط بیانگر پایین‌ترین حدی از بازده آن است که سرمایه‌گذاری در آن عقلایی است.

از همین جا می‌توان استفاده کرد که هزینه فرصت پروژه نباید با بازده آن همبستگی مثبت داشته باشد؛ به‌گونه‌ای که وقتی هزینه فرصت پروژه افزایش یافت، بازده آن نیز افزایش یابد. دلیل آن نیز روشن است. طبق معادله سود، وقتی TC افزایش می‌یابد، π باید کاهش یابد؛

بنابر این نمی‌توان چیزی را درون TC به صورت هزینه‌ی فرصت گذاشت که افزایش آن سبب افزایش π شود که در حقیقت همان بازده سرمایه‌گذاری است. این ویژگی در آینده در بحث هزینه‌ی فرصت سرمایه‌گذاری در اقتصاد اسلامی راهگشا است.

۲. مفهوم سرمایه (Capital)

در فرهنگ‌نامه‌های اقتصادی برای اصطلاح سرمایه، معانی گوناگونی ذکر شده است. جان بلاک می‌گوید:

۷۹

اقتصاد اسلامی

هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در اقتصاد اسلامی

سرمایه، وسائل تولید ساخت بشر است (Black, 1997: P 47).

در این اصطلاح، سرمایه امری فیزیکی، مادی و غیرهمگن و جمع‌ناپذیر است و شامل زمین و مواد اولیه و پول و دارایی‌های مالی نمی‌شود. هنینگز (K.H. Heenings) می‌گوید:

کالاهای سرمایه‌ای، کالاهای تولیدشده‌ای هستند که برای تولید لازمند... و موجودی کالاهای سرمایه‌ای مختلف «سرمایه» است (Eatwell, 1987: P 327).

در این اصطلاح، سرمایه شامل مواد اولیه نیز می‌شود. دکتر فرهنگ می‌گوید:

سرمایه مالی است که از آن عایدی به دست می‌آید (فرهنگ، ۱۳۷۱: ج ۱، ص ۲۸۵).

بدین ترتیب، اوراق مالی نیز در مفهوم سرمایه داخل می‌شوند؛ زیرا عایدی و بازده دارند. همچنین پول در صورتی که در بانک ربوی سپرده‌گذاری شود و به آن بهره تعلق گیرد، سرمایه است. جان بلاک در تعریف دیگری برای سرمایه می‌گوید:

سرمایه، موجودی دارایی‌های مالی است که می‌تواند درآمدزا باشد (Black, 1997: P 47)؛

بنابر این، پول که بالقوه درآمدزا است، سرمایه شمرده می‌شود؛ از این رو ادامه می‌دهد:

سرمایه یک شرکت، موجودی اولیه پولی است که با آن تجارت را آغاز می‌کند. این سرمایه می‌تواند برای خرید کالاهای سرمایه‌ای صرف شود؛ سرمایه در گردش باشد؛ به صورت مانده پولی نگهداری شود یا به مشتریان وام داده شود (همان).

هنینگز نیز بر «مجموع پول لازم برای خرید موجودی معینی از کالاهای سرمایه‌ای» سرمایه

پولی اطلاق کرده است (Eatwell, 1987: P 327).

دکتر توتونچیان پس از بحثی مفصل درباره نظریه سرمایه از دیدگاه اقتصاددانان غربی می‌نویسد:

سرمایه از دیدگاه اقتصاددانان غربی، هم به معنای سرمایه فیزیکی یعنی ماشین‌آلات به کار رفته و هم به معنای سرمایه نقدی و هم به مفهوم سرمایه در گردش. حال اگر دانشجوی اقتصاد سؤال کند که بالاخره مفهوم سرمایه در اقتصاد چیست، چگونه باید به او پاسخ داده شود؟ ... (توتونچیان، ۱۳۷۹: ص ۱۸۶)؛

سپس سرمایه‌بنگاه را چنین تعریف می‌کند:

سرمایه = ارزش دارایی‌های یک واحد تولیدی - بدهی (همان: ص ۱۹۴)؛

بدین ترتیب، سرمایه‌بنگاه، دارایی خالص آن است. این مفهوم شامل، زمین، ماشین‌آلات، ساختمان‌ها، موجودی انبار و پول نقدی که به‌صورت بالفعل درگیر امر تولید است، می‌شود. همچنین اگر یک بنگاه از بدهی خود بکاهد می‌توان گفت بر سرمایه‌اش افزوده است. به‌نظر می‌رسد این، مفهوم حسابداری سرمایه است و نه مفهوم اقتصادی آن.

۳. مفهوم سرمایه‌گذاری

در مفهوم سرمایه‌گذاری همچون مفهوم سرمایه اختلاف وجود دارد. جان بلاک برای سرمایه‌گذاری دو معنا ذکر می‌کند (Black, 1997: P 251):

۱. فرآیند افزودن به موجودی دارایی‌های تولیدی واقعی. این تعریف کینزی از سرمایه‌گذاری، شامل تملک دارایی‌های ثابت مثل ساختمان و کارخانه و افزودن بر موجود انبار و کالاهای نیم‌ساخته می‌شود.

۲. تملک دارایی‌های مالی مانند سهام کارخانه‌ها. سرمایه‌گذاران، مردمی هستند که مالک این سرمایه‌ها می‌شوند. ... شرکت‌ها و بانک‌های سرمایه‌گذاری به این مفهوم، مؤسسات مالی هستند که به جای آن‌که خودشان سرمایه‌گذاری فیزیکی را اداره کنند، نوعاً اوراق بهادار نگه می‌دارند. در فرهنگ بزرگ علوم اقتصادی نیز برای سرمایه‌گذاری تعاریف ذیل شده است (فرهنگ، ۱۳۷۱: ج ۱، ص ۱۰۷۸).

۱. مبادله پول در برابر یک شکل مالکیت که انتظار می‌رود با دوام و مثمر باشد؛

۲. خرید وسایل تولید به‌وسیله سرمایه پولی و به‌منظور تولید اضافی؛

۳. کلیه اضافات بر دارایی‌های مادی کشور طی یک سال.

مفهوم اول شامل خرید اوراق بهادار نیز می‌شود. در نظریه‌های اقتصادی سرمایه‌گذاری، مفهوم دوم به‌کار می‌رود و مفهوم سوم در اصطلاح حسابداری ملای رایج است و شامل سرمایه‌گذاری مؤسسات تولیدی، خانوارها و دولت می‌شود. سرمایه‌گذاری مؤسسات تولیدی، شامل تشکیل سرمایه ثابت و افزایش مقدار ذخایر است.

با توجه به تعریف دکتر توتونچیان از سرمایه می‌توان گفت: سرمایه‌گذاری از دیدگاه وی

عبارت است از:

فرآیند افزودن بر دارایی‌های خالص بنگاه؛

بنابراین اگر بنگاه، بدهی‌های خود را کاهش دهد، سرمایه‌گذاری کرده است. این تلقی از سرمایه‌گذاری با مفهومی که این اصطلاح در اقتصاد دارد، بسیار متفاوت است. در نظریه‌های سرمایه‌گذاری از دیدگاه خرد، سرمایه‌گذاری، فرایند افزودن بر دارایی‌های تولیدی واقعی بنگاه است؛ البته در بحث‌های مربوط به بازارهای مالی، مقصود از سرمایه‌گذاری، مبادله پول با یک دارایی مالی است. از دیدگاه کلان و در چارچوب حسابداری ملی، مفهوم سرمایه‌گذاری متفاوت است. از این دیدگاه سرمایه‌گذاری فرآیندی است که به مخارج سرمایه‌گذاری به صورت جزئی از درآمد ملی منتهی می‌شود. بدین ترتیب فقط هزینه‌هایی را در برمی‌گیرد که موجودی کالاهای سرمایه‌ای کشور نظیر کارخانه‌ها، تجهیزات فنی، ساختمان‌ها و موجودی کالا را افزایش دهد. افزون بر این، خرید ماشین‌های فرسوده یا کارخانه‌هایی که در سال‌های قبل ساخته شده‌اند، از این دیدگاه، سرمایه‌گذاری تلقی نمی‌شوند (تفضلی، ۱۳۷۶: ص ۱۵۱)؛ بنابراین، سرمایه‌گذاری در حساب‌های ملی تحت عنوان تشکیل سرمایه آورده می‌شود و سرمایه‌گذاری در ماشین‌آلات، ساختمان و موجودی انبار را در بر می‌گیرد (اخوی، ۱۳۷۶: ص ۸۳).

چنانچه ملاحظه می‌شود، سرمایه‌گذاری از دیدگاه خرد، مفهومی بسیار متفاوت با سرمایه‌گذاری از دیدگاه کلان دارد. حتی از دیدگاه خرد نیز تعاریف مختلفی از سرمایه و سرمایه‌گذاری شده است. وقتی درباره هزینه فرصت سرمایه‌گذاری صحبت می‌کنیم، باید دقیقاً مشخص کنیم که چه مفهومی از سرمایه‌گذاری مورد نظر است و از چه دیدگاهی (خرد یا کلان) به مسأله می‌نگریم؛ زیرا چنانچه خواهیم دید، این مطلب در داوری ما درباره هزینه فرصت سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است.

هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در اقتصاد سرمایه‌داری

بحث هزینه فرصت سرمایه‌گذاری اغلب در اقتصاد کلان مطرح می‌شود.* در اقتصاد کلان وقتی می‌خواهند مبانی خرد نظریه سرمایه‌گذاری کل را بیان کنند، نرخ بهره را به صورت هزینه

* هزینه فرصت در اقتصاد خرد در بحث تابع هزینه تولید مطرح می‌شود. در حقیقت در اقتصاد خرد بحث هزینه‌های تولید مطرح است، نه هزینه سرمایه‌گذاری.

فرصت نگهداری کالاهای سرمایه‌ای یا هزینه فرصت سرمایه‌گذاری معرفی می‌کنند؛ برای نمونه، برانسون می‌گوید:

هزینه استفاده از کالاهای سرمایه‌ای برای هر دوره از عمر آن از سه جزء تشکیل می‌شود؛ [سپس تصریح می‌کند:] اولین جزء، هزینه بهره کالاهای سرمایه‌ای است که در حقیقت همان هزینه فرصتی است که به خاطر مشغول نمودن سرمایه در این مورد به سرمایه‌گذار تحمیل می‌شود و مقدار آن برابر است با حاصل ضرب نرخ بهره (f) در قیمت سرمایه (P^I) (برانسون، ۱۳۷۴: ج ۱، ص ۳۹۵).
نرخ بهره از این طریق وارد تابع تقاضای سرمایه‌گذاری از دیدگاه خرد می‌شود بدین ترتیب که وقتی نرخ بهره افزایش می‌یابد، هزینه فرصت نگهداری کالاهای سرمایه‌ای افزایش یافته، در نتیجه تقاضای بنگاه برای کالاهای سرمایه‌ای کاهش می‌یابد.

برانسون از این تحلیل خرد اقتصادی استفاده، و سرمایه‌گذاری کل را در جامعه، تابعی معکوس از نرخ بهره معرفی می‌کند.

همان‌گونه که پیدا است، در این تحلیل مقصود از سرمایه‌گذاری از دیدگاه خرد «فرآیند افزودن بر کالاهای سرمایه‌ای بنگاه» است و سرمایه‌گذاری از دیدگاه کلان نیز «فرآیند افزودن بر موجودی کالاهای سرمایه‌ای کشور (ماشین‌آلات، ساختمان، موجودی انبار) در طول یک دوره معین است». اکنون دو پرسش مطرح می‌شود:

۱. آیا حقیقتاً از دیدگاه خرد، هزینه فرصت سرمایه‌گذاری بدین مفهوم، نرخ بهره است؟

۲. در صورتی که پاسخ مثبت است، آیا در انتقال از دیدگاه خرد به کلان، مسأله تغییری نمی‌کند؟

دکتر توتونچیان در این باره می‌گوید:

در اقتصاد سرمایه‌داری به درستی [در قالب افکار غربی‌ها] در چارچوب فرض بازار رقابتی برای تمام تولیدات، نرخ بهره را که از بازار پولی به‌دست می‌آید، هزینه فرصت سرمایه‌ای همه تولیدکنندگان در چنین بازاری و به‌طور یکسان برای همه می‌دانند. این استدلال به این علت درست است که اولاً هزینه فرصت سرمایه‌ای باید در ساخت بازار رقابتی برای تمام واحدهای تولیدی یکسان باشد و ثانیاً چون دو بازار پولی و سرمایه مستقل از یکدیگرند می‌توان نرخ بهره بازار پولی را هزینه فرصت سرمایه دانست (توتونچیان، ۱۳۷۹: ص ۳۰۳).

به نظر وی اگر ویژگی اول وجود نداشته باشد، دست‌کم در بحث‌های نظری تحلیل

امکان‌پذیر نیست (توتونچیان، ۱۳۷۶: ص ۱۷).

در مورد ویژگی دوم می‌نویسد:

اگر نرخ موزون سوددهی را در کل فعالیت‌های اقتصادی با r نشان داده و i نرخ بهره در سیستم ربوی باشد، خواهیم داشت:

$$\beta_{i,r} = \frac{\text{cov}(i,r)}{\sigma_i \sigma_r} = \frac{E(i - u_i)(r - u_r)}{\sqrt{E(i - u_i)^2} \sqrt{E(r - u_r)^2}} = 0$$

زیرا نرخ بهره در دوره جنینی سرمایه (GESTATION PERIOD) و در دوره تولید (PRODUCTION PERIOD) باید

ثابت باشد تا بتوان آنرا جزو هزینه محسوب کرد؛ یعنی $i = u_i$ و یک عدد ثابت از قبل تعیین

شده است (همان: ص ۲۰).

۸۳

اقتصاد اسلامی

به نظر می‌رسد وی در این استدلال، با نگاه حسابداری به مسأله نگرسته است، نه با نگاه اقتصادی.

هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در اقتصاد اسلامی

همان‌گونه که پیش‌تر گذشت، هزینه فرصت، مفهوم ذهنی است که در ذهن کسی که می‌خواهد درباره سرمایه‌گذاری تصمیم بگیرد، نقش می‌بندد و در رتبه علت تصمیم‌گیری قرار دارد؛ بنابراین، هیچ اشکالی ندارد که هزینه فرصت، هزینه انتظاری باشد که در ذهن تصمیم‌گیرنده مقدار آن برآورد و تخمین زده می‌شود و لازم نیست مقدار مشخص و از پیش تعیین شده (EX-POST) باشد. بله هزینه‌های حسابداری باید چنین باشند؛ بنابراین، استدلال او برای اثبات لزوم استقلال هزینه فرصت از بازده سرمایه‌گذاری، قانع‌کننده نیست؛ البته این مطلب صحیح است که در چارچوب بازار رقابت کامل در بلندمدت نرخ بازده پروژه‌ها به دلیل ورود واحدهای تولیدی جدید به صنعت و گسترش تولید واحدهای موجود، با هم برابر می‌شوند؛ از این رو نرخ بازده یک پروژه نمی‌تواند هزینه فرصت پروژه دیگر باشد. در این فرض، هزینه فرصت باید نرخ باشد که در خارج از بازار سرمایه تعیین می‌شود و نرخ بهره به دلیل آن‌که در بازار پول تعیین می‌شود که مستقل از بازار سرمایه است در چارچوب بازار رقابت کامل و در بلندمدت هزینه فرصت همه پروژه‌ها در بازار سرمایه است؛ بنابراین در بازار رقابت کامل در بلندمدت هزینه فرصت دارای دو ویژگی وحدت و استقلال است؛ ولی نمی‌توان از این مطلب نتیجه گرفت که این دو ویژگی، برای هزینه فرصت دو ویژگی ثابتند؛ به‌گونه‌ای که حتی در غیر بازار رقابت کامل و در بازار رقابت کامل در کوتاه‌مدت نیز هزینه فرصت باید دارای این دو ویژگی باشد؛ نتیجه آن‌که در اقتصاد سرمایه‌داری در فرض رقابت

کامل و در بلندمدت، از دیدگاه خرد، هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در پروژه A نرخ بهره است؛ زیرا در این فروض، نرخ بازده همه پروژه‌ها با هم برابر است و از دیدگاه کلان نیز که هزینه فرصت همه پروژه‌های سرمایه‌گذاری مدنظر است می‌توان گفت در این فروض، نرخ بهره هزینه فرصت همه پروژه‌ها است؛ اما در غیر این فروض، پروژه‌های گوناگون، دارای هزینه‌های فرصت گوناگونند؛ بنابراین در غیر بازار رقابت کامل و همچنین در بازار رقابت کوتاه‌مدت از دیدگاه خرد، هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در پروژه A، بازده سرمایه‌گذاری در بهترین گزینه بعدی است.

از دیدگاه کلان، مسأله متفاوت است. از این دیدگاه هزینه فرصت مشترک همه پروژه‌های سرمایه‌گذاری مدنظر قرار می‌گیرد و در غیر فرض رقابت کامل در بلندمدت، هزینه فرصت مشترک برای همه سرمایه‌گذاری‌ها متصور نیست؛ زیرا پروژه‌های مختلف دارای هزینه‌های فرصت گوناگونند و از آن‌جا که هزینه فرصت پروژه، نرخ حذف آن نیز هست، از دیدگاه کلان نرخ حذف مشترک برای همه پروژه‌های سرمایه‌گذاری نیز وجود ندارد؛ بنابراین، اقتصاددانانی که فروض رقابت کامل را نمی‌پذیرند، همچون کینزین‌ها نمی‌توانند در توضیح مبانی خرد تابع سرمایه‌گذاری در سطح کلان، نرخ بهره را هزینه فرصت سرمایه معرفی، و آن‌را از این طریق در تابع سود وارد کنند؛ زیرا در غیر بازار رقابت کامل، هزینه فرصت سرمایه، نرخ بهره نیست. حتی نرخ بهره، نرخ حذف پروژه‌های سرمایه‌گذاری هم نیست. نرخ بهره فقط نشان‌دهنده پایین‌ترین سطحی از نرخ سود است که سرمایه‌گذاری در آن عقلایی شمرده می‌شود.

برای روشن‌تر شدن بحث مثالی می‌زنیم. فرض کنید در غیر بازار رقابت کامل، پروژه‌های

A, B, C, D دارای نرخ بازده گوناگون باشند؛ چنان‌که در جدول ذیل نشان داده شده است:

نرخ بازده داخلی	پروژه سرمایه‌گذاری
٪۳۵	A
٪۳۰	B
٪۲۰	C
٪۱۰	D

و فرض کنید نرخ بهره ۱۵ درصد باشد. در این صورت، هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در پروژه A، نرخ بازده در پروژه B است. این نرخ، نرخ حذف پروژه A نیز هست؛ زیرا سرمایه‌گذار تا جایی در پروژه A (با فرض نزولی بودن بازده) سرمایه‌گذاری خواهد کرد که نرخ بازده آن از ۳۰ درصد کمتر نشود؛ وگرنه عقلایی عمل نکرده است. همچنین هزینه فرصت و نرخ حذف سرمایه‌گذاری در پروژه B، نرخ بازده پروژه C، یعنی ۲۰ درصد است. نرخ بهره فقط در مقایسه با پروژه C نقش هزینه فرصت و نرخ حذف را بازی می‌کند و نشان‌دهنده آن است که سرمایه‌گذاری در پروژه D غیر عقلایی است. در حقیقت نرخ بهره دایره انتخاب سرمایه‌گذاران را به پروژه‌هایی با نرخ بازده بزرگ‌تر از نرخ بهره محدود می‌کند؛ اما هیچ نقشی در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری در این پروژه‌ها ندارد؛ البته با کمی اغماض و تساهل در مفهوم نرخ حذف به این لحاظ که نرخ بهره حد پایین نرخ سود عقلایی پروژه‌ها را نشان می‌دهد می‌توان گفت: نرخ بهره، نرخ حذف مشترک برای تمام پروژه‌های سرمایه‌گذاری است. ممکن است گفته شود اگر سرمایه‌گذاری از طریق استقراض، تأمین مالی شود، در این صورت، نرخ بهره، هزینه فرصت سرمایه‌گذاری خواهد بود؛ ولی با کمی دقت روشن می‌شود که در این صورت، نرخ بهره، هزینه حسابداری استقراض پول است، نه هزینه فرصت سرمایه به مفهومی که در این بحث مطرح می‌شود.

همان‌گونه که در ابتدای این بحث در مفهوم سرمایه و سرمایه‌گذاری گذشت، مقصود از سرمایه، کالاهای سرمایه‌ای، و مقصود از سرمایه‌گذاری از دیدگاه خرد، «فرآیند افزودن به کالاهای سرمایه‌ای بنگاه» و از دیدگاه کلان، «فرآیند افزودن بر موجودی کالاهای سرمایه‌ای کشور در طول یک دوره معین» است؛ بنابراین، پولی که قرض می‌شود، هزینه حسابداری و قطعی آن نرخ بهره است؛ اما وقتی سرمایه‌گذار می‌خواهد این پول را در پروژه A سرمایه‌گذاری کند، هزینه فرصت این سرمایه‌گذاری بهترین گزینه بعدی است.

به نظر می‌رسد همان‌گونه که دکتر توتونچیان گفته است، منشأ این که نرخ بهره، هزینه فرصت سرمایه شمرده شده، خلط بین مفهوم پول و سرمایه و یکی پنداشتن این دو است. این امر باعث شده تا نرخ بهره که در حقیقت هزینه فرصت نگهداری پول در اقتصاد غرب است، هزینه فرصت سرمایه تلقی شود.

نرخ بهره طبیعی و قراردادی

برخی به تبعیت از بوم باورک، بین بهره قراردادی و بهره طبیعی تفکیک کرده و مدعی شده‌اند که «تئوری‌های بهره از آغاز اندیشه فیزیوکراسی تاکنون به تبیین مفهوم بهره طبیعی و چگونگی شکل‌گیری آن در نظام بازار اختصاص دارد» (فرزین‌وش، ندری، ۱۳۸۱: ص ۱۵۲)، و بهره قراردادی در این نظریات اصلاً مورد توجه نیست.

بهره طبیعی، درآمدی است که بازار برای مالک سرمایه، مادامی که سرمایه در دست او است (نه در دست غیر) تعیین می‌کند. این درآمد نوعی ارزش بازاری و از جنس قیمت است؛ اما با قیمت سرمایه و سایر کالاها تفاوت دارد؛ به همین دلیل به آن «ارزش اضافی» می‌گویند؛ یعنی نوعی ارزش بازاری که اضافه بر ارزش سرمایه در بازار وجود دارد. همان‌گونه که قیمت کالاها (ارزش مبادله‌ای آن‌ها) امر طبیعی است، این ارزش اضافی نیز امری طبیعی است و به درستی از آن به «هزینه فرصت سرمایه» تعبیر می‌شود (همان: ص ۱۶۴).

بر این اساس، هزینه فرصت سرمایه، نرخ بهره طبیعی است، نه نرخ بهره قراردادی. بهره قراردادی همچون سایر درآمدهای قراردادی حاصل از سرمایه، چه در قالب قرض و چه در قالب مضاربه، اجاره و حتی بیع اشکال متفاوتی از بهره طبیعی‌اند.

وی معتقد است: در آثار بیشتر متفکران مسلمان، بهره، مترادف با واژه ربا به کار رفته و حرمت ربا به منزله حذف نرخ بهره در نظام اقتصادی اسلام تلقی، و این امر به صورت فصل متمایز در نظام اقتصادی سرمایه‌داری و اسلام معرفی شده است. این در حالی است که مفهوم ربا در نهایت منطبق با مفهوم بهره قراردادی است و آنچه در نظام سرمایه‌داری نقش محوری در تحلیل‌ها و نظریه‌ها دارد، بهره طبیعی است و اسلام با بهره طبیعی نمی‌تواند مخالف باشد؛ بنابراین، تفاوتی اساسی که بتواند وجه افتراق در نظام اقتصادی تلقی شود، وجود ندارد (همان: ص ۱۵۰).

بر این اساس، تحریم ربا که همان بهره قراردادی است، سبب نمی‌شود که در نظام اقتصادی اسلام، سرمایه، هزینه فرصت نداشته باشد؛ زیرا هزینه فرصت سرمایه، بهره طبیعی است، نه بهره قراردادی و بهره قراردادی فقط شکلی از اشکال حقوقی بهره طبیعی است و تحریم یک شکل به منزله تحریم اشکال دیگر نیست (همان: ص ۱۶۵).

بررسی کامل و دقیق این نظریه به مقاله‌ای جداگانه نیاز دارد. در این مختصر فقط به بیان سه نکته بسنده می‌کنیم:

اول این که نویسندگان مقاله، خود تصریح می‌کنند که «در ادبیات اقتصادی غرب، حداقل تا قبل از انقلاب کینزی، بهره در تحلیل‌های کلاسیک به دو مفهوم کاملاً مجزاً از هم تفکیک می‌شود که می‌توان به تبعیت از بوم باورک این دو مفهوم را بهره قراردادی و بهره طبیعی نامید» (همان: ص ۱۵۱)؛ با وجود این، چگونه می‌توان ادعا کرد که «آنچه در نظام سرمایه‌داری نقش محوری در تحلیل‌ها و نظریه‌ها دارد، بهره طبیعی است» (همان: ص ۱۵۰).

در نظریات پولی بهره همچون نظریه پولی ویکسل و کینز، کدام نرخ بهره است که در بازار پول و اعتبار تعیین می‌شود: نرخ بهره قراردادی یا طبیعی؟ در نظریه رجحان نقدینگی کینز، کدام بهره پاداش صرف نظر کردن از نقدینگی است؟ بسیاری از اقتصاددانان معروف غرب، بهره را در شکل حقوقی قرض تعریف و تحلیل کرده‌اند؛ برای نمونه، آدام اسمیت در تعریف بهره می‌گوید:

سرمایه‌ای که با بهره وام داده می‌شود، ممکن است به عنوان یک سند انتقال قانونی از وام دهنده به وام گیرنده تلقی شود ... مشروط به این که وام گیرنده به نوبه خود در طول مدت وام، هر ساله سهم کوچک‌تری از آن را به وام دهنده انتقال دهد، این سهم کوچک‌تر، بهره نامیده می‌شود (اسمیت، ۱۳۵۷: ص ۲۸۹).

تورگر می‌گوید:

بهره، پاداشی است برای وام‌دادن سرمایه به دیگران برای مقاصد تولیدی به جای استفاده مستقیم از ثمرات این فعالیت‌ها (لودویگ، ۱۹۹۷: ص ۱۱۴).

کینز می‌گوید:

نرخ بهره در هر زمان، پاداش انصراف از نقدینه است، اندازه عدم تمایل صاحب پول برای انصراف از کنترل نقد آن می‌باشد. ... نرخ بهره، قیمتی است که میل بنگاه برای دارایی به شکل نقد را با مقدار موجود نقد متعادل می‌کند (کینز، ۱۳۴۸: ص ۱۱۹).

انصراف از نقدینه بدین معنا است که فرد، پول نقد خود را به دیگری می‌دهد تا او از خاصیت نقدینگی پول استفاده کند و این فقط در قالب قرض متصور است و سرانجام چون رایبسنون می‌گوید:

بهره پرداختی است در مقابل استقراض، یعنی در ازای حق استفاده از پول برای مدتی معین (رایبسنون، ۱۹۹۷: ص ۱۰۹ و ۱۱۰).

به هر حال آنچه منحنی LM را در الگوی IS-LM حذف و این الگو را بی‌فایده می‌کند،

حذف نرخ بهره قراردادی از اقتصاد است؛ بنابراین، تشخیص متفکران اسلامی در این باره که یکی از ویژگی‌های اصلی که نظام اقتصادی اسلام را از نظام سرمایه‌داری متمایز می‌کند، حرمت ربا یعنی بهره قراردادی است، تشخیص درست و دقیقی است.

نکته دوم این است که با مروری بر نظریات تقاضای سرمایه‌گذاری، روشن می‌شود که آنچه در این نظریات، هزینه فرصت سرمایه معرفی شده، نرخ بهره قراردادی است، نه نرخ بهره طبیعی؛ برای نمونه برانسون می‌گوید:

هزینه استفاده از کالاهای سرمایه‌ای برای هر دوره از عمر آن از سه جزء تشکیل می‌شود. اولین جزء، هزینه بهره کالاهای سرمایه‌ای است که در واقع همان هزینه فرصتی است که به خاطر مشغول نمودن سرمایه در این مورد به سرمایه‌گذار تحمیل می‌شود و مقدار آن برابر است با حاصل ضرب نرخ بهره r و p^t ؛ به عنوان مثال اگر یک بنگاه تولیدی، ماشینی را به قیمت ۱۰۰,۰۰۰ دلار خریداری کند و نرخ بهره‌ای را که با آن می‌تواند این مبلغ را وام بدهد، سالانه برابر ۵ درصد باشد، در این صورت، بنگاه، سالانه هزینه فرصتی معادل ۵۰۰ دلار را متحمل شده و در واقع معادل این مقدار درآمد بهره از دست می‌دهد (برانسون، ۱۳۷۴: ج ۱، ص ۳۹۵).

تفضلی می‌گوید:

سرمایه‌گذاران تنها هنگامی به ایجاد و بهبود کارخانه‌ها و تجهیزات فنی و ظرفیت‌های اداری می‌پردازند که بازده پولی سرمایه‌گذاری از صفر بزرگ‌تر باشد. گرچه در نظام سرمایه‌داری این امر برای سرمایه‌گذاری در یک پروژه خاص شرط لازم است، ولی شرط کافی نیست؛ زیرا در واقع، انجام سرمایه‌گذاری در یک پروژه خاص، مستلزم انصراف از درآمد بهره حاصل از وام دادن وجوه مزبور است؛ پس سرمایه‌گذاری به درآمد بهره مزبور بستگی دارد و تنها هنگامی که بازده پولی بیشتر از درآمد بهره باشد، سرمایه‌گذاری در آن پروژه انجام خواهد شد (تفضلی، ۱۳۷۶: ص ۱۵۳).

در کتاب‌های اقتصاد کلان تصریح به این مطلب که هزینه فرصت سرمایه‌گذاری نرخ بهره وام است، فراوان به چشم می‌خورد و قابل تردید نیست.

ممکن است گفته شود: در بازار رقابت کامل در حالت تعادل، نرخ بهره قراردادی با نرخ بهره طبیعی برابر می‌شود؛ بدین جهت است که اقتصاددانان، نرخ بهره قراردادی را به صورت هزینه فرصت سرمایه به کار می‌برند؛ اما این توجیه را دست‌کم در کلمات کینز و کینزین‌ها که نظریه رقابت کامل را به گونه‌ای که کلاسیک‌ها مطرح می‌کردند، رد می‌کنند نمی‌توان پذیرفت. نکته سوم این که در اقتصاد اسلامی پول می‌تواند از غیر طریق قرض ربوی، درآمدزا باشد و

این مطلب را هیچ‌یک از فقیهان و اقتصاددانان مسلمان نفی نکرده‌اند؛ اما این لزوماً بدان معنا نیست که سرمایه در اقتصاد اسلامی دارای هزینه فرصت است. با توجه به مفهوم هزینه فرصت که پیش‌تر بیان کردیم، حتی در اقتصاد غرب نیز که بهره‌ قراردادی تجویز می‌شود فقط در فرض بازار رقابت کامل، آن هم در بلندمدت می‌توان گفت از دیدگاه کلان، نرخ بهره، هزینه فرصت سرمایه‌گذاری است؛ اما در غیر این فروض، نرخ بهره، هزینه فرصت نیست؛ بلکه نرخ حذف است. در اقتصاد اسلامی نیز خواهیم گفت که مسأله به همین ترتیب است.

آیا سرمایه‌گذاری در اقتصاد اسلامی، دارای هزینه فرصت یا نرخ حذف است؟ بیشتر اقتصاددانان مسلمان وجود هزینه فرصت سرمایه‌گذاری را در اقتصاد اسلامی مسلم فرض کرده، بدون هیچ بحثی در این باره، نرخ سود یا سودی را که بانک‌های بدون ربا به سپرده‌ها می‌دهند، هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در اقتصاد اسلامی شمرده‌اند. اقتصاددانان مسلمان به دنبال این تلقی، نرخ سود یا سهم سود بانکی را به صورت هزینه سرمایه در تابع سود سرمایه‌گذار وارد کرده و رابطه معکوس بین سرمایه‌گذاری و این دو متغیر را نتیجه گرفته‌اند (الزامل، بوعلام، ۱۳۷۸: ص ۸۳ - ۹۱؛ انور، ۱۳۷۵: ص ۴۱ - ۴۶).

براساس منابع در دسترس فقط دکتر توتونچیان به صورت مفصل به این بحث پرداخته و تا حدودی در این باره موشکافی کرده است. در پاسخ به این پرسش که آیا در اقتصاد اسلامی، سرمایه‌گذاری دارای هزینه فرصت است، وی ابتدا فرض می‌کند ساخت بازار در اقتصاد اسلامی رقابتی باشد (توتونچیان، ۱۳۷۹: ص ۳۰۴)، و با این فرض می‌گوید:

در اقتصاد اسلامی چون نرخ بهره و یا هیچ بازار دیگری که مستقل از بازار سرمایه باشد وجود ندارد، هزینه فرصت سرمایه برابر صفر خواهد بود، معهذاً نرخ‌های حذف متعددی ممکن است در آن وجود داشته باشد (همان: ص ۳۰۷).

همان‌گونه که پیش‌تر گذشت، به عقیده وی هزینه فرصت باید دارای دو ویژگی باشد: یکی آن که مستقل از بازار سرمایه و دیگر آن که هزینه فرصت برای همه پروژه‌های سرمایه‌گذاری یکسان باشد. چنان‌که اشاره شد، برابری نرخ بازده همه پروژه‌ها در بلندمدت فقط در فرض بازار رقابت کامل، تحقق می‌یابد و فروض بازار رقابت کامل فروضی غیرواقعی است و نمی‌توان بازار اسلامی را بازار رقابت کامل دانست. بازار اسلامی بازار تعاون و رقابت سالم

است (میرمعزی، ۱۳۸۰: ص ۱۶۳-۱۷۳)؛ بنابراین، حتی در بلند مدت دلیلی وجود ندارد که نرخ بازده همه پروژه‌ها برابر باشد و او خود می‌پذیرد که در غیر فرض رقابت کامل، نرخ بازده پروژه می‌تواند هزینه فرصت پروژه دیگر باشد (توتونچیان، ۱۳۷۹: ص ۳۰۴).

در اقتصاد اسلامی نیز مسأله باید از دو دیدگاه خرد و کلان بررسی شود. از دیدگاه خرد، با توجه به این‌که بازار اسلامی، ویژگی‌های بازار رقابت کامل را ندارد، هزینه فرصت پروژه A، نرخ بازده بهترین پروژه بعدی است.

از دیدگاه کلان، به همان دلیلی که در اقتصاد سرمایه‌داری بیان شد، هزینه فرصت مشترک یا نرخ حذف مشترک برای همه پروژه‌های سرمایه‌گذاری قابل تصور نیست؛ با وجود این، نرخ حذف به معنای مسامحی آن یعنی نرخ‌هایی که کف نرخ سود عقلایی را در اقتصاد اسلامی معین کنند، وجود دارد. برای تعیین نرخ‌های مزبور، ناچاریم فرصت‌های صاحبان وجوه قابل سرمایه‌گذاری را در اقتصاد اسلامی بررسی کنیم.

فرصت‌های صاحبان وجوه در اقتصاد اسلامی

در چارچوب ساختار کلان نظام اقتصادی اسلام (میرمعزی، ۱۳۸۱) صاحبان وجوه برای به‌کارگیری وجوه خود به انگیزه سود چهار نوع فرصت دارند.

۱. سرمایه‌گذاری مستقیم؛

۲. سپرده‌گذاری در بانک‌های بدون ربا؛

۳. خرید دارایی؛

۴. بورس‌بازی در بازار دارایی.

در صورت اول، سرمایه‌گذار از بازده داخلی سرمایه‌گذاری‌اش بهره‌مند می‌شود. در صورت دوم، منافع صاحبان وجوه بخشی از سود است که بانک‌ها می‌پردازند. صورت سوم و چهارم نیازمند توضیح بیشتر است:

خرید دارایی

دارایی، هر نوع کالای سرمایه‌ای یا کالای مصرفی بادوام است که محصول دوره جاری نیست. زمین، ساختمان، ابزارآلات، طلا، ارز، یخچال، خودرو و مانند آن دارایی‌های مشهود و اوراق سهام شرکت‌ها دارایی‌های نامشهودند. صاحبان وجوه نقد می‌توانند با پول خود،

دارایی‌های مشهود را خریده، در صورتی که متقاضی اجاره آن‌ها در بازار وجود داشته باشد، اجاره دهند و از این طریق، افزون بر جلوگیری از کاهش قدرت خرید پولشان، از افزایش قیمت دارایی و اجرت آن بهره‌مند شوند؛ بنابراین، عواید صاحبان وجوه از این طریق به صورت ذیل قابل محاسبه است:

$$g = \frac{(P_2 - P_1) + H}{P_1}$$

P_1 = قیمت یک واحد دارایی در ابتدای سال

P_2 = قیمت یک واحد دارایی در انتهای سال

H = اجاره یک واحد دارایی در طول یک سال

g = عواید حاصل از یک واحد پول که صرف خرید دارایی می‌شود.

همچنین صاحبان وجوه می‌توانند سهام شرکت‌ها را خریده، از سود و همچنین افزایش قیمت سهام انتفاع برند؛ بنابراین، عایدی یا بازده سهام برای سهامدار، برابر با سود سهام (به صورت درصدی از قیمت هر سهم) افزون بر اضافه ارزش سرمایه خواهد بود:

$$h = \frac{P_2 - P_1}{P_1} + \frac{e}{P_1}$$

P_1 = قیمت یک سهم در ابتدای سال

P_2 = قیمت یک سهم در انتهای سال

e = نرخ سود آتی یک واحد سهام

h = عواید یک واحد پول که صرف خرید سهام می‌شود.

بورس‌بازی در بازار دارایی

منظور از بورس‌بازی در بازار دارایی، خرید و فروش دارایی به منظور کسب سود ناشی از تفاوت قیمت در این بازار است. ممکن است درون بازار دارایی، بازار بورس کالا، اسعار (ارز) و اوراق بهادار (سهام) تشکیل شود و خرید و فروش‌های مزبور در بازار بورس صورت گیرد. بورس‌بازی به مفهوم پیشین اگر در چارچوب احکام شرع درباره بیع و شرا انجام گیرد، فی‌نفسه جایز است؛ با وجود این اگر بورس‌بازان بخواهند با انجام معاملات صوری یا خرید و احتکار کالا و تبانی با یک‌دیگر سبب تغییرات مصنوعی قیمت در بازار شوند و از این طریق سودی به دست آورند، مشروع نیست. در حقیقت، بورس‌بازی به منظور استفاده از فرصت‌هایی

که به طور طبیعی در بازار وجود دارد، مشروع و به منظور ایجاد فرصت‌های مصنوعی در بازار جهت کسب سود بیشتر نامشروع است و دولت اسلامی موظف به وضع قوانینی جهت جلوگیری از این گونه بورس‌بازی‌ها است (میرمعزی، ۱۳۸۱: شماره ۹، ص ۵).

در بازارهای بورس، عقود و معاملات گوناگونی همچون معاملات نقد، وعده‌دار (سلف) قطعی و اختیاری، معمول است که برخی از آن‌ها از نظر شرع اسلام صحیح نیست؛ با وجود این، دست‌کم دو نوع از معاملات مورد قبول شرع اسلام وجود دارد که بورس‌بازی می‌تواند در قالب آن‌ها صورت پذیرد. این دو نوع عبارتند از:

ا. خرید و فروش نقد

در این نوع معاملات، صاحبان وجود نقد، وقتی افزایش قیمت دارایی را در آینده پیش‌بینی کنند، آن را خریده، نگه می‌دارند و پس از گران‌شدن آن را فروخته، از این طریق سود می‌برند. عواید انتظاری صاحبان وجوه در این صورت چنین محاسبه می‌شود:

$$P^e = \frac{P^e - P}{P}$$

P = قیمت حال دارایی

P^e = قیمت انتظاری دارایی

P^e = بازده انتظاری یک واحد پول از این طریق

P^e = از دیدگاه کلان همان نرخ تورم انتظاری است.

اگر $P < P^e$ یعنی $P^e > P$ باشد، عکس عمل پیشین صورت می‌گیرد؛ یعنی صاحبان دارایی، آن را فروخته، وقتی ارزان‌تر شد، دوباره همان دارایی را می‌خرند.

ب. خرید و فروش نقد و نسیه و سلف

در بازار دارایی به دلیل نیازهای طبیعی مردم سه‌گونه خرید و فروش نقد، نسیه و سلف رایج است. در خرید و فروش نقد، کالا و قیمت آن در همان زمان عقد مبادله می‌شود. در نسیه، مشتری زمان عقد، کالا را تحویل می‌گیرد و پول آن را طبق قرارداد در مهلت معینی در آینده می‌پردازد. سلف عکس نسیه است؛ یعنی پول در زمان عقد داده، و کالا در زمان آینده تحویل می‌شود. رواج این سه نوع عقد در بازار، سبب پدید آمدن سه نوع قیمت نقد (P) و نسیه (P') و سلف (P'') برای کالا در بازار می‌شود. این سه عقد که برای رفع نیازهای

طبیعی افراد جامعه است، به وسیله شرع مقدس اسلام تجویز شده. بسیاری از مردم به کالای مصرفی با دوام یا سرمایه‌ای نیازمندند؛ ولی نمی‌توانند پول آنرا نقد بپردازند. همچنین ممکن است کالایی را در آینده احتیاج داشته باشند؛ ولی چون افزایش قیمت آنرا در آینده پیش‌بینی می‌کنند، ترجیح می‌دهند آنرا پیش خرید کنند. در این میان، برخی واسطه‌ها وجود دارند که با پیش‌بینی قیمت‌ها به انگیزه سود به خرید و فروش نقد، نسیه یا سلف پرداخته، از تفاوت قیمت‌ها سود می‌برند. به‌طور طبیعی رابطه ذیل بین قیمت نقد، نسیه و سلف در بازار برقرار است:

۹۳

اقتصاد اسلامی

هرینه فرصت سرمایه‌گذاری در اقتصاد اسلامی

$P'' < P < P'$
 P' و P'' قیمت‌های بالفعل در بازارند. اکنون اگر پیش‌بینی شود که قیمت دارایی در آینده افزایش خواهد یافت؛ به‌طوری که $P'' > P'$ خواهد شد، واسطه‌های موجود در بازار دارایی، ترجیح می‌دهند دارایی را به‌صورت نسیه با قیمت P' خرید، آنرا نگه دارند و وقتی قیمت نقد آن افزایش یافت، آنرا به قیمت P'' بفروشند و از این طریق، به مقدار سود انتظاری $m = \frac{P'' - P'}{P'}$ در ازای هر واحد پول به‌کار رفته در این خرید و فروش دست یابند یا این‌که آنرا به قیمت P' پیش خرید کرده، پس از تحویل آن، وقتی کالا گران شد، آنرا به قیمت P'' بفروشند و به سود انتظاری $m' = \frac{P'' - P'}{P'}$ برسند. در صورتی که کاهش قیمت در آینده پیش‌بینی شود به‌طوری که $P'' < P'$ شود، عکس عملیات پیشین رخ خواهد داد.

نرخ‌های حذف در اقتصاد اسلامی

با توجه به فرصت‌های صاحبان وجوه در نظام اقتصادی اسلام، سرمایه‌گذاری مستقیم از دیدگاه کلان، دارای پنج نوع نرخ حذف به مفهوم مسامحی آن است:

۱. نرخ سود صاحبان وجوه سپرده‌گذاری شده از سود انتظاری یا علی‌الحساب بانک‌ها

$$a = f \cdot \frac{\pi^e}{K}$$

که در آن π^e کل سود انتظاری بانک‌ها از طریق وجوه سپرده‌گذاری شده و K کل وجوه سپرده‌گذاری شده و f سهم صاحبان سپرده از یک واحد سود و a نرخ سود صاحبان سپرده است.

۲. متوسط عواید حاصل از یک واحد پول که صرف خرید دارایی مشهود می‌شود:

$$\bar{g} = \frac{g_1 + g_2 + \dots + g_n}{n}$$

۳. متوسط عواید حاصل از یک واحد پول که صرف خرید سهام می‌شود:

$$\bar{h} = \frac{h_1 + h_2 + \dots + h_n}{n}$$

۴. متوسط عواید حاصل از خرید و فروش نقد که در حقیقت همان نرخ تورم انتظاری (P^e) است

۵. متوسط عواید حاصل از خرید و فروش نقد، نسیه و سلف:

$$\bar{m} = \frac{m_1 + m_2 + \dots + m_n}{n}$$

این نرخ‌ها هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در اقتصاد اسلامی نیستند؛ زیرا همان‌گونه که گفته شد، از دیدگاه خرد، هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در بازار اسلامی که بازار تعاون و رقابت سالم است، بازده بهترین گزینه بعدی است و از دیدگاه کلان، در چنین بازاری هزینه فرصت مشترک به مفهوم حقیقی آن برای همه پروژه‌های سرمایه‌گذاری قابل تصور نیست. افزون بر این، همه این نرخ‌ها با نرخ بازده سرمایه‌گذاری همبستگی مثبت دارند؛ زیرا همه آن‌ها همچون نرخ بازده، تابعی مستقیم از سطح قیمت‌هایند؛ بنابراین نمی‌توان از آن‌ها به صورت هزینه فرصت سرمایه‌گذاری استفاده کرد؛ پس همه نرخ‌های پیش گفته برای سرمایه‌گذاران، حد پایین بازده را برای هر نوع سرمایه‌گذاری نشان می‌دهند؛ از این رو می‌توان گفت: نرخ‌های مزبور، نقش نرخ حذف (به مفهوم مسامحی آن) را برای سرمایه‌گذاران بازی می‌کنند.

نتیجه بحث

از دیدگاه کلان، چه در نظام سرمایه‌داری (در غیر فرض رقابت کامل در بلندمدت) و چه در نظام اسلامی، هزینه فرصت مشترک برای همه پروژه‌ها وجود ندارد تا بتوان از آن در تحلیل‌های کلان اقتصادی درباره سرمایه‌گذاری بهره جست. یگانه چیزی که وجود دارد، نرخ‌هایی است که حد پایین بازده سرمایه‌گذاری عقلایی را نشان می‌دهند. یگانه فرق دو نظام در آن است که در نظام سرمایه‌داری، نرخ بهره این حد را نشان می‌دهد و در نظام اسلامی، نرخ‌های دیگری همچون a ، g ، \bar{h} و P^e و \bar{m} وجود دارند که حد مزبور را معین می‌کنند؛ بنابراین، در نظریه‌های سرمایه‌گذاری در اقتصاد اسلامی نباید نرخ‌های مزبور را در تابع هزینه وارد کرد و از آن طریق، رابطه معکوس این نرخ‌ها را با حجم سرمایه‌گذاری نشان داد. این کار در حقیقت خلط بین نرخ حذف و هزینه فرصت است. همچنین به دلیل وجود چنین نرخ‌هایی در اقتصاد اسلامی، هیچ‌گاه سرمایه‌گذاری به انگیزه سود تا حد نرخ بازده صفر ادامه نمی‌یابد؛ زیرا چنان‌که گفته شد، سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی که دارای نرخ بازده پایین‌تر از نرخ‌های مزبورند، عقلایی نیست.

منابع فارسی

۹۵

اقتصاد اسلام

هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در اقتصاد اسلامی

۱. آخوی، احمد، *اقتصاد کلان کاربردی*، تهران، مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی، ۱۳۷۶ ش.
۲. اسمیت، آدام، *ثروت ملل*، سیروس ابراهیم‌زاده، تهران، انتشارات پیام، ۱۳۵۷ ش.
۳. انور، محمد، *الگوی اقتصاد بدون ربا*، اسدالله فرزین‌وش، تهران، مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی، ۱۳۷۵ ش.
۴. برانسون، اچ ویلیام، *تئوری و سیاست‌های اقتصاد کلان*، عباس شاکری، تهران، نشر نی، ۱۳۷۴ ش.
۵. پیراسته، حسین و کریمی، فرزاد، *نظریه اقتصاد خرد*، اصفهان، جهاد دانشگاهی، ۱۳۸۱ ش.
۶. تفضلی، فریدون، *اقتصاد کلان، نظریه‌ها و سیاست‌های اقتصادی*، تهران، نشر نی، ۱۳۷۶ ش.
۷. توتونچیان، ایرج، *پول و بانکداری اسلامی و مقایسه آن با نظام سرمایه‌داری*، تهران، توانگران، ۱۳۷۹ ش.
۸. رابینسون، جون، *مقدمه‌ای بر نظریه اشتغال*، احمد شهشهانی، تهران، جامعه و اقتصاد، ۱۹۹۷ م.
۹. الزامل، یوسف بن عبدالله و بوعلام، بن جیلالی، *اقتصاد کلان با نگرش اسلامی*، نصرالله خلیلی تیرتاشی، قم، انتشارات مؤسسه آموزشی و پژوهشی امام خمینی (قدس سره)، ۱۳۷۸ ش.
۱۰. فرزین‌وش، اسدالله و ندری، کامران، «ربا، بهره طبیعی»، *مجله تحقیقات اقتصادی*، ۱۳۸۱ ش، شماره ۶۰.
۱۱. فرهنگ، منوچهر، *فرهنگ بزرگ علوم اقتصادی*، تهران، نشر البرز، ۱۳۷۱ ش.
۱۲. کینز، جان مینارد، *نظریه عمومی اشتغال*، بهره و پول، منوچهر فرهنگ، تهران، مؤسسه تحقیقات اقتصادی دانشگاه تهران، ۱۳۴۸ ش.

۱۳. لودویگ اچ‌مای، آشنایی با علم اقتصاد، علی اصغر هدایتی، تهران، جامعه و اقتصاد، ۱۹۹۷م.
۱۴. لیسی، ریچارد جی و هاربری، کالین، اصول علم اقتصاد ۱، مشهد، نشر نیکا، ۱۳۷۸ش.
۱۵. میرمعزی، سیدحسین، نظام اقتصادی اسلام، مبانی مکتبی، تهران، مؤسسه فرهنگی دانش و اندیشه معاصر، ۱۳۸۰ش.
۱۶. _____، «بورس‌بازی از دیدگاه فقه»، فصلنامه اقتصاد اسلامی، ۱۳۸۱ش، شماره ۹.
۱۷. _____، ساختار کلان نظام اقتصادی اسلام، تهران، مؤسسه فرهنگی دانش و اندیشه معاصر، ۱۳۸۱ش.

منابع انگلیسی

1. Eatwell John, Murray Milgate, peter newman: The new palgrave Dictionary of Economics, Londen and Basingstoke, Macmillan Press, 1987.
2. Black John: Oxford Dictionary of Economics Oxford, New York, Oxford University Press, 1997.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی