

فصلنامه مطالعات نوین بانکی

ISSN: 2645-5420 شماره مجوز: 83289

طراحی ابزارهای جدید مالی بر اساس حاکمیت اسلامی در نظام بانکی کشور

تاریخ دریافت ۱۳۹۸/۰۵/۰۲، تاریخ تصویب ۱۳۹۸/۱۱/۲۰

فریبرز خسروی

چکیده

یکی از اهداف اساسی کشورها دستیابی به رشد اقتصادی پایدار و توسعه حاکمیت اسلامی در نظام بانکی کشور می‌باشد. در ادبیات اقتصادی سرمایه به منزله رگ حیات یک نظام اقتصادی تلقی شده و بر تشکیل آن به عنوان مهمترین عامل تعیین کننده رشد و توسعه اقتصادی تأکید زیادی شده است. همچنین امروزه ریسک ابعاد گسترده‌ای پیدا کرده و تمام بنگاه‌های کوچک و بزرگ پیوسته با انواع مختلف ریسک روبرو هستند. بنابراین برای اینکه اقتصاد جامعه به رشد و توسعه برسد، لازم است هم در بخش تجهیز سرمایه و تامین مالی و هم در موضوع ریسک و مدیریت آن شرایط لازم فراهم شود. در کشورهای پیشرفته این وظایف را بازارهای مالی کارآمد به عهده دارند. یکی از مهمترین عوامل مؤثر بر توسعه بازارهای مالی و کارآمد شدن آنها، تنوع بخشیدن به ابزارهای مالی است. برای رسیدن به این هدف باید ابزارهای گوناگون مالی طراحی شود. به منظور طراحی ابزارهای مالی در کشورهای مسلمان علاوه بر بررسی اقتصادی، حقوقی و فنی آن ابزارها باید انطباق آنها با موازین فقهی مورد بررسی قرار گیرد.

۴۲

فصلنامه مطالعات نوین بانکی - دوره سوم، شماره پنجم، زمستان ۱۳۹۸

واژگان کلیدی: بازارهای مالی، ابزارهای مالی، رشد اقتصادی، موازین فقهی، بانکداری اسلامی





مقدمه

یکی از اهداف اساسی کشورها دستیابی به رشد اقتصادی پایدار و توسعه می‌باشد. در ادبیات اقتصادی سرمایه به منزله رگ حیات یک نظام اقتصادی تلقی شده و بر تشکیل آن به عنوان مهمترین عامل تعیین کننده رشد و توسعه اقتصادی تأکید زیادی شده است. اهمیت تجهیز سرمایه کمتر از عوامل دیگر تولید مانند نیروی انسانی، منابع طبیعی، فن آوری و مدیریت نیست. این مهم به ویژه در کشورهای در حال توسعه از درجه اهمیت بالاتری برخوردار است؛ زیرا از یک طرف منابع مالی به مقدار کافی در دسترس نیست و از سوی دیگر تخصیص این وجوه محدود به سمت بخشهای تولیدی و صنعتی به دلیل فقدان بازارهای مالی کارآمد به راحتی انجام نمی پذیرد. به بیان دیگر از بزرگترین چالشهای کارآفرینان و مهمترین مانع برای آنان جهت راهاندازی یا توسعه کسب و کارشان، کمبود منابع مالی برای تامین نیازهای سرمایه‌ای است. به دست آوردن وجوه مورد نیاز برای راهاندازی کسب و کارها، همواره به عنوان یک مساله جدی برای کارآفرینان مطرح بوده است. اگر فرایند به دست آوردن وجوه مورد نیاز، مشکل و زمان بر باشد، کارآفرینان از فعالیت اقتصادی منصرف می شوند. همچنین بدون تامین مالی کافی، فعالیتهای اقتصادی و کسب و کارهای نوپا هرگز به موفقیت نخواهند رسید. از طرف دیگر کارآفرینان در فرآیند تولید با متغیرهای بسیاری روبرو هستند که برخی از آنها قابل کنترل و برخی غیرقابل کنترل هستند. از اینرو آنان پیوسته با انواع مختلف ریسک روبرو هستند که به طور کلی می‌توان به دو دسته ریسک‌های تجاری و ریسک‌های غیرتجاری تقسیم کرد. ریسک‌های غیر تجاری، آنهایی هستند که بنگاه بر آنها کنترلی ندارد مانند: سلب مالکیت و ملی شدن. این دسته ریسک‌ها نتیجه تغییرات اوضاع و احوال سیاسی و اقتصادی هستند و پرهیز از آنها مشکل است. ریسک‌های تجاری آنهایی هستند که از دید بنگاه ایجاد مزیت رقابتی و ارزش افزوده برای سهامداران می‌کند و به بازاری مربوط

می‌شود که بنگاه در آن فعالیت می‌کند که این خود شامل ریسک‌های مالی مانند ضررهای ناشی از تغییر نرخ بهره و یا تغییر قیمت سهام، می‌شود. پذیرش منطقی این نوع ریسک، برای بنگاه مزیت رقابتی ایجاد می‌کند. به عبارت دیگر در هر جا که برای یک انتخاب، گزینه‌های گوناگون با نتایج گوناگون وجود داشته باشد، ریسک^۱ وجود دارد. به خصوص اگر حداقل یکی از این نتایج اثرات نامطلوبی داشته باشد. بدین ترتیب از کارگاههای کوچک تا صنایع بزرگ، تمام بنگاههای اقتصادی، مالی و غیر مالی، به نوعی با ریسک روبرو هستند و مدیریت ریسک فرآیندی است که در آن مدیران به شناسایی، اندازه‌گیری، تصمیم‌گیری و نظارت بر انواع ریسک مطرح برای بنگاه می‌پردازند. به هر حال امروزه ریسک ابعاد گسترده‌ای پیدا کرده و تمام بنگاههای کوچک و بزرگ با آن مواجهند.

بخش اول: بررسی و شناخت بازار مالی

بازار مالی مکانی است که در آن دارائی‌های مالی مورد مبادله قرار می‌گیرند. یکی از طبقه بندی‌های این بازار، تقسیم‌بندی این بازارها براساس سررسید حق مالی است. بازارهای مالی از این جهت، به بازار دارائیهای مالی با سررسید کوتاه مدت (بازار پول) و بازار دارائیهای مالی با سررسید بلندمدت (بازار سرمایه) تقسیم بندی می‌شوند. بازار سرمایه به دو شکل بازار اولیه و ثانویه می‌باشد. بازار اولیه به بازاری اطلاق می‌شود که در آن اوراق بهادار جدید، برای اولین بار از طرف یک سازمان منتشر می‌شود. انتشار اوراق بهادار در این بازار با هدف تامین مالی صورت می‌گیرد. بازار ثانویه به ترتیبی اطلاق می‌شود که از طریق آن خریداران و فروشندگان می‌توانند به روشی

^۱ تعاریف متعددی از ریسک ارائه شده که می‌توان گفت سه عامل مشترک زیر در آنها دیده می‌شود: ۱- عمل یا اقدام بیش از یک نتیجه داشته باشد؛ ۲- تا زمان محسوس شدن نتایج از حصول هیچ یک از نتایج، آگاهی قطعی در دست نباشد؛ ۳- حداقل یکی از نتایج ممکن‌الوقوع، پیامدهای نامطلوبی را به همراه داشته باشد.



متفاوت و به قیمت‌های قابل قبول برای طرفین، اوراق بهاداری که دوره عرضه آن در بازار اولیه به اتمام رسیده را، معامله کنند. بازار ثانویه خود به دو بخش غیر سازمان یافته خارج از بورس (OTC) و سازمان یافته تقسیم می‌شود.

بازار بورس به عنوان نهادی از بازار سرمایه، مکانی است برای انجام معاملات ثانویه روی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس. بنابراین قبلاً باید سرمایه‌گذاری مشخصی روی تأسیس یک شرکت یا کارخانه‌ای انجام شده باشد (بازار اولیه) و با تامین شرایط مشخصی، این شرکت در بورس پذیرفته شده باشد تا بتوان آن را روی میز بورس معامله کرد (بازار ثانویه).

بند اول: بازارهای مالی و تأثیر آن بر رشد و توسعه اقتصادی

آیا توسعه بخش مالی اقتصاد منجر به رشد و توسعه اقتصادی می‌گردد؟ آیا بورس اوراق بهادار به عنوان نهادی از بازار سرمایه تأثیری بر رشد و توسعه اقتصادی کشورها دارد؟

توجه به کارکرد بازارهای مالی پاسخ سوال فوق روشن می‌شود.

کارکردهای مهم اقتصادی بازارهای مالی عبارتند از:

۱. انتقال وجوه مازاد خانوارهای علاقمند به سرمایه‌گذاری به افراد یا موسسات نیازمند به

وجوه.

بازار مالی از طریق ابزارها و نهادهای مالی، قادر است تا منابع پس‌انداز را گردآوری و از طریق یک سازوکار مالی کارآمد در دسترس متقاضیان سرمایه قرار دهد. لذا بازار مالی را می‌توان بعنوان بازار تامین کننده یکی از مهمترین عوامل تولید (سرمایه) و آنچه بعنوان موتور رشد اقتصادی از آن یاد می‌شود، تعریف کرد.

۲. تجهیز بیشتر پس‌انداز

وجود بازار مالی کارآمد با ابزارهای مالی متنوع این فرصت را برای خانوارها فراهم می‌کند که داراییهای مالی متنوع از بنگاههای کارآمد نگهداری نمایند. اگر در بازار مالی انواع مختلف اوراق بهادار وجود داشته باشد، قسمت اعظم مازاد وجوه افراد جامعه جذب واحدهای اقتصادی می‌شود؛ زیرا در این شرایط افراد بسیاری با درجه‌های مختلف ریسک جذب بازار می‌شوند و پس‌اندازهای کوچک نیز جذب می‌گردند. همچنین بازارهای مالی کارآمد از طریق افزایش نقدینگی باعث جذب پس‌اندازها می‌شوند؛ زیرا این امکان را برای پس‌اندازکنندگان فراهم می‌کند تا هر زمان به ثروت خود احساس نیاز کردند، داراییهای مالی خود را به آسانی به دارایی مورد نظر تبدیل کنند. به علاوه از آنجا که در این بازارها هزینه کسب اطلاعات و نظارت بر بنگاهها به شدت پایین است، کسب اطمینان از شرکتها و بنگاه‌های اقتصادی با کمترین هزینه برای خانوارها حاصل می‌شود؛ بنابراین وجود بازارهای مالی کارآمد باعث تجهیز بیشتر پس‌اندازها می‌گردد.

۳. تخصیص بهینه سرمایه

از طرفی هزینه جمع‌آوری اطلاعات و پردازش آنها از بنگاههای اقتصادی برای افرادی که قصد سرمایه‌گذاری در بنگاهها دارند، سنگین است و از سوی دیگر عدم نظارت و کنترل مناسب بر فعالیت شرکتها، باعث می‌شود که منابع مالی به طرف سرمایه‌گذاری‌های مفید و سودآور سوق داده نشود؛ زیرا افراد سرمایه‌گذار در فعالیتهایی که فاقد اطلاعات قابل اطمینان هستند، تمایل به سرمایه‌گذاری ندارند. از این رو ممکن است سرمایه‌ها از مسیر اصلی خود منحرف شده و به پروژه‌های با کارایی کمتر تخصیص یابد. وجود بازارهای مالی کارآمد شرایط را برای شناسایی بنگاههای کارآمد با حداقل هزینه فراهم می‌کند و در نتیجه سرمایه‌ها به فعالیتهایی اختصاص می‌یابد که کارایی بیشتری دارند.

۴. افزایش نقدینگی و کاهش ریسک مربوط به آن



کارکرد دیگر بازارهای مالی این است که سازوکار مناسبی جهت خرید و فروش داراییهای مالی را فراهم می‌کند. بهمین سبب می‌گویند بازارهای مالی دارای خاصیت نقدینگی هستند. نقدینگی عبارت از این است که واحدهای اقتصادی بتوانند به آسانی و به سرعت داراییها را بر اساس قیمت‌های بازار به داراییهای مورد نظر تبدیل کنند. ریسک نقدینگی ناشی از عدم اطمینان مربوط به تبدیل داراییها می‌باشد. بازارهای مالی با فراهم نمودن اطلاعات و نیز فراهم نمودن شرایط برای تبدیل داراییها، نقدینگی را افزایش و ریسک مربوط به آن را کاهش می‌دهند.

۵. ایجاد شرایط برای مدیریت ریسک

در بسیاری زمینه‌ها بازارهای مالی فرصتهای پوششی مشابه قراردادهای بیمه را - اگرچه غیرمستقیم - ارائه می‌کنند؛ مثلاً دو بنگاه را ملاحظه کنید که یکی ضد آفتاب تولید می‌کند و دیگری چتر. سهامداران هر یک از دو بنگاه با ریسک ناشی از تغییرات وضعیت آب و هوا مواجه هستند. یک تابستان بارانی بازده بنگاه اول را کاهش داده در حالیکه بازده بنگاه دوم را افزایش می‌دهد. در این شرایط با وجود بازار مالی، افراد می‌توانند از هر دو بنگاه سهام خریداری کنند، سهام بنگاه دوم به عنوان بیمه هوا برای بنگاه اول عمل می‌کند. هنگامی که بنگاه تولید کننده ضد آفتاب زیان می‌کند بنگاه تولید کننده چتر دارای بازدهی بالایی است. همچنین با وجود برخی ابزارهای مالی در این بازارها؛ سرمایه‌گذاران و فعالان بزرگ و کوچک اقتصادی می‌توانند ریسک مربوط به فعالیت خود را مدیریت کنند؛ برای مثال فعالان اقتصادی که نگران افزایش قیمت مواد اولیه مورد نیاز خود یا کاهش قیمت محصولات تولید شده در آینده هستند، برای رفع نیاز واقعی خود، از ابزارهایی برای حداقل سازی ریسک استفاده می‌کنند که این ابزارهای مدیریت ریسک، به مشتقات معروفند و نوعاً به قرارداد سلف؛ قرارداد آتی‌ها قرارداد اختیارات و معاوضات تقسیم شده‌اند.

۶. کمک به فرآیند کشف قیمت‌ها

کارکرد دیگری که برای بازار مالی بیان می‌شود این است که این بازارها، به فرآیند کشف قیمت‌ها کمک می‌کنند؛ زیرا در این بازارها، قیمت‌ها معمولاً منعکس کننده اطلاعاتی است که در اختیار خریداران و فروشندگان قرار می‌گیرد و موقعیت و موضع معامله‌گران به گونه‌ای برقرار می‌شود که دادوستد بین خریداران و فروشندگان، قیمت دارائی مبادله شده را تعیین می‌کند.

اما باید توجه داشت که بازارهای واقعی بسیار پیچیده‌تر از آن هستند که بتوان آنها را در قالب یک یا دو تئوری و مدل جای داد و بر آن اساس در آن بازارها فعالیت کرد. عوامل پیچیده رفتاری، روانی و اقتصادی تأثیر بسیاری بر قیمت دارایی‌های واقعی و مالی دارند.

با فرض وجود کارایی بازار مالی و ورود اطلاعات به بازار، تفسیر نادرست اطلاعات و نحوه تجزیه و تحلیل داده‌ها و حتی سطح خوشبینی یا بدبینی به اطلاعات مذکور می‌تواند در تعیین قیمت تأثیر داشته باشد. مثلاً افراد خوشبین با اطلاعات دریافتی به صورت خوش‌بینانه رفتار کرده و حاضر به پیشنهاد قیمت بیشتری هستند و روی آینده غیر قابل اطمینان، ریسک بیشتری را تحمل می‌کنند. همچنین ضعف در تفسیر داده‌ها و عدم توان تفسیر صورت‌های مالی در پیشنهاد قیمت مؤثر است. بنابراین بازارهای مالی از طریق ایجاد رابطه بین دو گروه پس‌انداز کننده (کسانی که مازاد درآمد دارند اما توانایی بهره‌برداری از آن را ندارند) و کارفرمایان (آنان که توانایی و تخصص لازم را دارند اما فاقد وجوه لازم برای ایجاد کسب و کار هستند)، تجهیز پس‌اندازهای کوچک و بزرگ، تخصیص بهینه سرمایه، افزایش نقدینگی و روان‌سازی مبادلات و فراهم نمودن شرایط برای مدیریت ریسک، بستر را برای افزایش فعالیت‌های مفید اقتصادی فراهم می‌کنند. به هر حال اگر بخش‌های کارآمد اقتصاد گسترش یابند، قادر به جذب عوامل تولید اضافی از بخش‌های غیر کارآمد خواهند بود. برای دستیابی به این امر باید بتوان شرکتها و پروژه‌های کارا و سودآور را



از شرکتها و پروژه های غیر سودآور را تشخیص داد. در بازار مالی کارآمد این کار به راحتی انجام می شود. در اقتصادی که بازار مالی آن درست عمل کند، از یک سو حجم سرمایه گذاری افزایش می یابد و از سوی دیگر کیفیت و سلامت سرمایه گذاریها بیشتر می شود. افزایش دسترسی به ابزارها و نهادهای مالی، هزینه های مبادلات و کسب اطلاعات را در اقتصاد کاهش می دهد. بازارهای مالی بزرگتر و کارآتر در راستای پوشش و مدیریت ریسک، به بنگاههای اقتصادی کمک می کنند و از اینجا باعث افزایش سرمایه گذاری و رشد اقتصادی می شوند. در چنین چارچوبی امکان افزایش رشد اقتصادی نیز فراهم می گردد.

اثرات توسعه مالی بر رشد اقتصادی بطور گسترده در ادبیات علمی مورد بحث واقع شده است. این فرضیه که توسعه مالی باعث رشد اقتصادی می شود به روشهای گوناگون مورد آزمون قرار گرفته که عمدتاً اثر مثبت معنادار تأیید شده است. یافته ها یک تحقیق نشان می دهد که بازارهای مالی از طریق انباشت سرمایه بر رشد اقتصادی در کشورهای در حال توسعه تأثیر دارند و در اقتصادهای پیشرفته، توسعه مالی باعث رشد بهره وری می شود.

تأثیر بهبود عملکرد بازارهای مالی بر رشد اقتصادی در چارچوب مدل های رشد برونزا و درونزا مورد تأیید واقع شده است. یافته ها تأیید می کند که هم بازار بورس و هم سیستم بانکی بر رشد اقتصادی تأثیر معنادار دارند. این رابطه در کشورهای فرانسه، آلمان و ژاپن قوی اما در آمریکا و انگلستان ضعیف است. بعلاوه این یافته ها نیز نشان می دهد که سیستم بانکی تأثیر بیشتری دارد.

همچنین مطالعات زیر نقش بازارهای مالی را در رشد و توسعه اقتصادی نشان می دهد: (نظیفی،

ص ۹۹-۱۰۴)

گلد اسمیت برای ۳۵ کشور بین سالهای ۱۸۶۰ تا ۱۹۶۳ ارتباط متناسب بین رشد اقتصاد و

گسترش بازار مالی پیدا کرد.

البته افرادی مانند رایبسون (۱۹۵۲) بر این باورند که مقولات مالی در مقایسه با دیگر عوامل که بر تفاوت رشد اقتصادی کشورها اثر می‌گذارند حالت انفعالی دارند. به عبارت دیگر واسطه‌های مالی تنها کانال هدایت پس‌انداز خانوارها به سمت فعالیت‌های سرمایه‌گذاری هستند و عوامل اصلی را باید در موجودی سرمایه و نرخ سرمایه‌گذاری جستجو کرد. (نظیفی، ص ۱۰۲) به هر حال اکثر مطالعات تجربی انجام شده در این زمینه به رابطه مثبت بین توسعه مالی و رشد اقتصادی دست یافته‌اند. (نظیفی، ص ۱۰۰) بنابراین اصلاح و گسترش بازارهای مالی و بخصوص ایجاد و توسعه ابزارهای جدید مالی در جهت تجهیز، تنظیم و هدایت منابع مالی به مکانهای انسجام یافته، باید از اهداف و اولویتهای کشورها باشد.

بند دوم: عوامل موثر بر افزایش کارآمدی بازارهای مالی در نظام اقتصادی و بانکی کشور

بازار مالی کارآمد اولاً پس‌اندازها و منابع مالی را کد شده را تجهیز و آنها را به سوی سرمایه‌گذاری هدایت می‌کند و از اینجا امکانات لازم را برای تأمین نیازهای سرمایه‌ای فراهم می‌آورد. به عنوان مثال وقتی بازار مالی مجهز و کارآمد باشد واحدهای نیازمند سرمایه می‌توانند با انتشار انواع اوراق بهادار وارد این بازار شوند و منابع مالی مورد نیاز خود را بدست آوردند و ثانياً بازار مالی کارآمد شرایط را برای مدیریت ریسک فراهم می‌کند.

۱. وجود نهادهای مالی موثر بر کارایی عملکرد بازار مالی

توسعه نهادهای مالی، علاوه بر تخصیص بهینه سرمایه، سبب افزایش کارایی عملیاتی و اطلاعاتی می‌شود. وجود این نهادها سبب کسب سودهای منطقی برای سرمایه‌گذاران، متناسب با پذیرش ریسک می‌شود و بطور کلی به خاطر تخصصی‌تر عمل کردن این نهادها، ریسک فعالیت در این بازار کاهش می‌یابد.

۲. بهبود سیستم اطلاعاتی

بهبود سیستم اطلاعاتی به گونه‌ای که اطلاعات مربوط به وضعیت شرکتها به طور کامل و بدون تأخیر به دست متقاضیان و سرمایه گذاران برسد، از عوامل مؤثر بر افزایش کارایی بازارهای مالی است. بازارهایی که اطلاعات مالی شرکتها به خوبی منعکس می‌شود و به سهولت در اختیار قرار می‌گیرد، دارای درجه نقدینگی بالایی هستند و کسب سرمایه در آنها به نحو کاراتری صورت می‌گیرد.

۳. فراهم نمودن شرایط حقوقی جهت جذب سرمایه گذاران خارجی

۴. تنوع بخشیدن به ابزارهای مالی

یکی از مهمترین عوامل کارآمد شدن بازارهای مالی - که بیشتر مورد نظر این مقاله است - وجود اوراق بهادار متنوع در بازار مالی است. اگر در بازارهای مالی بخصوص بازار سرمایه انواع مختلف اوراق بهادار وجود داشته باشد، قسمت اعظم مازاد نقدینگی افراد جامعه جذب واحدهای اقتصادی می‌شود. تنوع ابزارهای مالی از یک سو، گزینه‌های مختلف سرمایه‌گذاری را در اختیار دارندگان وجوه بازار قرار می‌دهد و از طرف دیگر شیوه‌های تامین مالی شرکتها را تنوع بخشیده و تامین مالی پروژه‌ها را تسهیل می‌کند.

باید توجه داشت که افراد جامعه از لحاظ درجه ریسک‌پذیری (میزان احتیاط و محافظه‌کاری) با هم تفاوت دارند. بسیاری از مردم دارای پس‌انداز هستند، ولی حاضر نیستند آن را در فعالیتهای پرمخاطره به کار اندازند. وجود اوراق بهادار متنوع، این امکان را فراهم می‌آورد که خطرپذیری و سود واحد اقتصادی به صورت نامساوی بین سرمایه‌گذاری‌ها و متناسب با خطرپذیری و سلیقه آنها تقسیم شود. وجود اوراق بهادار با درجات خطرپذیری متفاوت، امکان مشارکت طیف وسیعی از

آحاد جامعه را در امر سرمایه‌گذاری فراهم می‌آورد. به عبارت دیگر با تنوع در ابزارهای مالی برای عرضه‌کنندگان وجوه راه ایجاد می‌شود. به این ترتیب، آنان که خواهان مصونیت در برابر ریسک هستند می‌توانند ابزاری را که بدان تمایل دارند خریداری نمایند، آنان که ریسک‌پذیر هستند می‌توانند ابزار دارای ریسک بیشتر را خریداری کنند. بنابراین ریسک به گروههایی منتقل می‌شود که اصولاً ریسک‌پذیر هستند. همچنین افراد جامعه از لحاظ مدت زمانی که بعضی از افراد می‌خواهند پس‌انداز خود را سرمایه‌گذاری کنند با هم تفاوت دارند. مازاد نقدینگی قابل پس‌انداز برخی، فقط برای مدت کوتاهی است و بنابراین، فقط حاضرند آن را صرف سرمایه‌گذاریهای کوتاه‌مدت کنند. برخی دیگر، پس‌انداز خود را برای رفع نیاز مالی در آینده دور، انجام می‌دهند و ترجیح می‌دهند آن را در سرمایه‌گذاریهای درازمدت صرف کنند. از اینرو در بازار مالی باید انواع اوراق بهادار با سرسیدهای مختلف وجود داشته باشد تا افراد بتوانند اوراق بهاداری که سررسید آنها متناسب با شرایط آنها است استفاده کنند. در نقطه مقابل بنگاهها نیز دارای نیازهای مالی متفاوت هستند. بعضی بنگاهها که نیاز به سرمایه ثابت دارند و می‌خواهند منابع مالی را صرف خرید زمین، احداث ساختمان و خرید ماشین‌آلات تولیدی نمایند، تلاش می‌کنند سرمایه خود را از طریق فروش اوراق بهادار بدون سررسید (مثل سهام عادی) تأمین کنند و آن دسته از شرکتها که برای خرید مواد اولیه و سایر نیازهای فصلی نیاز به وجه دارند، ترجیح می‌دهند که آن را از طریق تسهیلات کوتاه‌مدت به دست آورند. بنابراین در بازار مالی باید انواع اوراق بهادار با سرسیدهای مختلف وجود داشته باشد تا افراد بتوانند اوراق بهاداری که سررسید آنها متناسب با نیاز آنهاست انتخاب کنند. همچنین در عصر حاضر بنگاهها و سرمایه‌گذاران، به دلیل عوامل چهارگانه‌ی نوسانات قیمت نفت، شناور شدن نرخ بهره، شناور شدن نرخ ارز و نوسانات قیمت سهام، در معرض ریسک نوسانات قیمت مواد اولیه و قیمت محصولات تولید شده هستند. بنابراین لازم است ابزارهایی طراحی شوند که ریسکهای ناشی از عوامل فوق را پوشش دهند. بطور

خلاصه با وجود ابزار مالی متنوع متقاضیان وجوه می توانند اهداف خاصی را دنبال کنند، می توانند ریسک پذیر باشند یا ریسک گریز، می توانند از ابزار مالی که برای آنها ریسک بیشتری دارد استفاده کنند یا از ابزاری که ریسک کمتری دارد. از ابزار با سررسید کوتاه مدت استفاده کنند یا از ابزار میان مدت و یا بلندمدت. بنابراین نوآوری در بازارهای مالی و معرفی ابزار جدید، تأثیر مثبتی بر کارایی بازارهای مالی دارد. معرفی ابزار جدید هزینه های دادوستد مالی را کاهش می دهد. طراحی ابزارهای نو اولاً از طریق ایجاد طیف متنوع تری از تسهیلات مالی و ثانیاً با ممکن ساختن استفاده نهادهای مختلف از مزیت های نسبی موجود در ابزارها در مجموع منجر به کاهش هزینه های وساطت مالی می شود. ایجاد کارایی و افزایش آن در بازارهای مالی باعث افزایش سرمایه گذاری در بخش واقعی اقتصاد می شود.

بخش دوم: ضرورت طراحی ابزارهای مالی نوین در بانک ها برای کشورهای

مسلمان

از آنجا که در متون دینی به رشد و توسعه اقتصادی کشورهای اسلامی تأکید شده است، باید برای تحقق اهداف مهم اقتصادی در کشورهای اسلامی، نسبت به طراحی و به کارگیری ابزارهای مالی جدید اقدام کرد. بدیهی است که این اقدامات باید منطبق با دستورات دینی بوده تا با شکل گیری نهادهای پولی و مالی جدید و ابزارهای نوین مالی اسلامی زمینه لازم برای تحرک اقتصادی کشورهای اسلامی نیز فراهم آید.

طراحی نهادها و ابزار نوین مالی باید دارای شرایط زیر باشد:

۱. موازین فقهی در آن رعایت شده باشد.
۲. طراحی باید به گونه ای باشد که واحدهای اقتصادی به این باور برسند که با استفاده از ابزار مالی اسلامی، می توانند علاوه بر تامین مالی فعالیت های اقتصادی خود،

ریسک را مدیریت کنند تا از طریق بکارگیری آن ابزارها، زمینه و شرایط لازم جهت افزایش سرمایه‌گذاری، رشد اقتصادی و توسعه کشور فراهم شود.

۳. تنوع در ابزارهای مالی به گونه‌ای باشد که برای مردم به بهترین نحو و برحسب شرایط و سلیقه‌های آنان، امکان سرمایه‌گذاری و سودآوری وجود داشته باشد.

برای رسیدن به این اهداف در طراحی ابزارهای مالی، باید مطالعات زیر انجام شود:

۱. مطالعات اقتصادی: باید بررسی شود که ابزار طراحی شده کدام مشکل اقتصادی و سرمایه‌گذاری را حل می‌کند و ابعاد مثبت و منفی آن بر اقتصاد در سطح خرد و کلان چیست.

۲. ملاحظات مدیریت ریسک ابزار: ابزارهای طراحی شده به لحاظ عملیاتی ممکن است برای سرمایه‌گذاران و نهادها و سازمان‌های درگیر، ریسک‌های مختلفی ایجاد کند که باید در طراحی ابزار و ساختار آنها به این امور توجه شود.

۳. استانداردهای گزارش‌گری مالی: مرحله دیگر در طراحی ابزار به روش گزارش‌گری وقایع مالی در ارتباط با سرمایه‌گذاری در این ابزار مالی باز می‌گردد که باید برای آن استانداردهایی تعریف شود و بازرسان و کارشناسان بتوانند بر آن اساس، به صحت معاملات مربوط به آن ابزار بپردازند.

۴. مطالعات فقهی و حقوقی: از آنجا که ابزارهای مالی مجموعه‌ای از قراردادها هستند و حقوق قراردادها بر آنها ناظر است باید مبانی فقهی معاملات مورد ملاحظه قرار گیرد؛ زیرا در صورت مخالفت فقها با روش معامله آن، از آن‌جایی که این ابزار به شکل یک ورقه بهادار به عموم مردم عرضه می‌گردد، بدیهی است مورد استقبال بسیار کم



سرمایه‌گذاران معتقد و پای‌بند قرار خواهد گرفت. بنابراین نظام مالی اسلامی باید به گونه‌ای طراحی شود که اولاً موازین فقهی را در زمینه امور مالی نقض نکند و ثانیاً شرایط را برای رشد و توسعه اقتصادی فراهم نماید.

در اینجا لازم است به چند اصل فقهی در ارتباط با ابزارهای جدید مالی اشاره شود. مهمترین اصول فقهی که در طراحی این ابزارها باید مورد توجه قرار گیرد عبارتند از:

الف) حرمت ربا و ممنوعیت نرخ بهره در فقه اسلامی در نظام بانکی

یکی از موازین شریعت که در قرآن و سنت بر روی آن تأکید زیادی شده و اختلافی در آن نیست، تحریم ربا است؛ اما در تعیین مصادیق ربای مورد نظر قرآن و سنت دو دیدگاه کلی وجود دارد:

اکثر اقتصاددانان مسلمان با تکیه بر فتوای مشهور فقها، معتقدند که شریعت اسلام، نظام مالی را که بر مبنای نرخ بهره از پیش شرط شده عمل می‌کند، نمی‌پذیرد و این نظام بایستی به نظام مشارکت در سود که در آن نرخ بازده منابع مالی از پیش، شرط نشده، تبدیل شود. اما در مطالعاتی که توسط جمعی از اقتصاددانان مسلمان معاصر (غنی نژاد، موسی، نقد و نظر، و نوری، محمد امیر، پدیده شناسی فقر و توسعه، جلد دوم، ۳۸۳-۳۸۱) انجام شده به این نتیجه رسیده‌اند که تمام مواردی که در آنها نرخ بازده و سود مشخص و از پیش تعیین شده وجود دارد از مصادیق ربای محرم نمی‌باشد بلکه معاملاتی وجود دارد که در عین اینکه نرخ بازده از پیش مشخص است اما از مصادیق ربای مورد نظر قرآن نبوده و حرام نیست.

ب) فراهم بودن شرایط معاملات

یکی دیگر از موازین فقهی فراهم بودن شرایط قراردادها می‌باشد؛ مانند اینکه: قرارداد غری نباشد، از مصادیق اکل مال به باطل نباشد. بر همین اساس موارد زیر در شرایط معاملات مورد تاکید قرار گرفته است:

ب-۱) نقد بودن ثمن در قراردادهای سلف

نظر مشهور فقهی این است که در معاملات سلف^۱ بایستی ثمن در زمان انعقاد قرارداد، حاضر باشد و بطرف مقابل تسلیم گردد و الا معامله باطل است. این حکم فقهی محدودیتهایی را برای بعضی اوراق بهادار جاری در بورس اوراق بهادار جهانی ایجاد می‌کند. نظریه دیگر بر این باور است که در نزد عقلا در عصر حاضر، قبض و اقباض در مجلس انعقاد قرارداد، از مراحل بعدی قرارداد است؛ یعنی بعد از آنکه ماهیت پیمان شکل گرفت، تقابض می‌شود و معقول نیست چیزی که بعد از وجود ماهیت عقد پدید می‌آید، دخالتی در ماهیت آن داشته باشد. (موسوی بجنوردی، گزارش دومین همایش مدیریت مالی ایران، ۱۳۷۸، ص ۲۴۷) لازم به ذکر است که در متون فقهی برای استدلال به لزوم قبض ثمن در مجلس عقد، به شهرت یا اجماع مستند شده و از قرآن و سنت نقلی نیامده است. شاید بتوان گفت که چون بسیاری از فقها به روایت منع دین به دین استناد نموده و یا احتمالات دیگری داده‌اند، بنابراین، بر فرض که اجماع در مسأله وجود داشته باشد، و بر فرض که اجماع را حجت بدانیم^۲، این اجماع محتمل المدرک بوده و حجت نیست.

^۱ بر عکس نسیه، ثمن نقد و مثنی کلی فی الذمه بوده و برای تسلیم آن موعدی تعیین می‌شود.

^۲ آیت... خوبی بعد از ذکر منشأ اجماع به شکل زیر، تمام آنها را قابل اشکال می‌داند.

ریشه‌های حجیت اجماع به نظر ایشان عبارتند از:

۱- بودن امام (ع) در میان اجماع کنندگان.

۲- کشف قول معصوم به قاعده لطف.

ب-۲) عدم جواز قرارداد مؤجل به مؤجل^۱

بعضی از فقها با استناد به اینکه این قرارداد همان بیع کالی به کالی است آن را ممنوع و باطل می‌دانند. این حکم فقهی نیز محدودیتهایی را برای بعضی اوراق بهادار جاری در بورس اوراق بهادار جهانی ایجاد می‌کند.

۳- از باب گمانه زنی و کشف رأی مدیر از آرای کارکنان.

۴- اجماع علما بر امری از وجود دلیل معتبری کشف می‌کند چون عدالت اجماع کنندگان مانع از فتوا دادن بدون علم می‌شود.

۵- از تجمع آرای ظنی قطع به حکم حاصل می‌شود مثل قطعی که از خبر متواتر حاصل می‌گردد.

اما مورد اول اشکال دارد؛ زیرا گرچه احتمال بودن امام در میان اجماع کنندگان در صدر اسلام وجود دارد اما در زمان بعد از آن بخصوص زمان غیبت، این احتمال وجود ندارد. اما مورد دوم در صورتی صحیح است که بر امام تبلیغ احکام به هر شکلی حتی به شکل غیر متعارف واجب باشد، در غیر اینصورت اگر فرض کنیم ائمه (ع) احکام را به نحو متعارف بیان می‌کنند اما به خاطر مخفی کاری ستمکاران به دانشمندان دینی نمی‌رسد به چه دلیل امام باید القا خلاف کند. اما مورد سوم، وقتی درست است که اتفاق کارکنان ناشی از تبانی و گفتگو با مدیر بوده و امکان رجوع به مدیر وجود داشته باشد ولی وقتی که شرایط اینگونه نیست و اتفاق کارکنان تصادفی و بدون رجوع به مدیر باشد اینگونه اتفاقی کاشف رأی وی نیست. اما مورد چهارم، اگر اجماع حاصل به خاطر وجود اصلی قطعی یا قاعده‌ای قطعی یا وجود دلیلی در مسأله باشد به گونه‌ای که اجماع کنندگان به آن تکیه کرده اند، این اجماع نمی‌تواند کاشف از دلیل معتبری باشد. به همین خاطر مثلاً متقدمان بر تجسس آب چاه اتفاق نظر داشتند؛ زیرا به نظر آنان اخبار بر آن دلالت می‌کرد و نظر متأخرین خلاف آن بود چون به نظر اینان دلالت آن اخبار تمام نبود. اما اگر اجماع به خاطر وجود اصل قطعی یا قاعده قطعی یا وجود دلیل در مسأله نباشد بلکه اجماع متقدمین و متأخرین به طور پیوسته وجود داشته و به ائمه برسد بدون شک این اجماع از وجود دلیل معتبر شرعی کشف می‌کند. همچنین اگر اتفاق در بین صاحبان فتوای متقدمین و متأخرین باشد این کشف وجود دارد. اما اگر اجماع مربوط به یک عصر یا دو عصر باشد نهایت چیزی که می‌توان کشف کرد وجود دلیل معتبر در همان عصر است و حجت برای تمام دوره‌ها نمی‌باشد. اما مورد پنجم، گرچه در خبر از محسوسات، این امر پذیرفته شده است مثل خبر متواتر؛ زیرا احتمال تبانی بر کذب به این شکل عاداتاً محال است اما این امر در مورد امور حدسی که در آن اعمال نظر و فکر وجود دارد، پذیرفته شده نیست. (الخویی، أجود التقریرات، ج ۲، ص ۹۸ و ۹۹)

^۱ در بیع مؤجل به مؤجل، ثمن و مثن هر دو کلی فی الذمه بوده و در زمان بستن قرارداد چیزی رد و بدل نشده و برای تسلیم آن دو، موعدی مقرر می‌شود؛ مانند: فروش ده خروار گندم به یک میلیون ریال، بدین گونه که گندم سه ماه دیگر تسلیم شود و ثمن نیز در برابر تحویل گندم پرداخت شود.

اما می توان بیع مؤجل به مؤجل را به دو قسم تقسیم کرد:

موردی که ثمن یا مثنی و یا هر دو در زمان انجام قرارداد دین باشند که از آن تعبیر به بیع دین به دین یا کالی به کالی می شود.

موردی که ثمن یا مثنی و یا هر دو در زمان انجام قرارداد دین نیستند بلکه با انجام قرارداد دین می شوند.

بعضی از فقها معتقدند آنچه که باطل بودن آن قطعی است، مورد اول است به این معنا که بایستی مورد مبادله پیش از عقد بیع، دین باشد نه اینکه بوسیله عقد دین شود اما مورد دوم بنا به بعضی از آرای فقها دلیلی بر بطلان این نوع قرارداد ارایه نشده است.

شیخ طوسی در النهایه: اشکالی ندارد که انسان طلب خود بر عهده دیگری را به نقد بفروشد و کراهت دارد که آن را نسیه بفروشد و جایز نیست که آن را در مقابل دین دیگر بفروشد. (طوسی، النهایه، ص ۳۱۰)

همچنین محقق حلی در کتاب شرایع الاسلام فروش دین به غیر دین خواه بر مدیون و یا غیر آن را جایز دانسته و به صورت نقدی نیز جایز می دانند اما فروش دین به نسیه را مکروه دانسته اند. (محقق حلی، شرایع الاسلام، ج ۲، ص ۳۲۳)

علامه حلی در تذکره در باب بیع دین به دین، با استناد به روایتی از امام صادق (ع) و به نقل از پیامبر (ص) که می فرماید «لا یباع الدین بالدین» آن را جایز ندانسته ولیکن فروش آن به غیر دین، خواه بر مدیون و یا غیر جایز دانسته اند و به صورت نقدی نیز جایز می دانند اما فروش دین به نسیه را مکروه دانسته اند. (تذکره الفقهاء، ج ۲، ص ۳)



میرزای قمی: «و اما قسم دویم، که بیع کالی به کالی است، پس آن باطل است بلاخلاف، ولکن اشکال در معنای آن است و آنچه متبادر از لفظ حدیث می شود که فرموده اند که «لایباع الدین بالدين» این است که ثمن و مثن هر دو در حال بیع، دین باشند نه اینکه بسبب بیع، دین بشوند. پس، هر گاه زید بفروشد پنج تومان طلبی که از عمرو دارد [به خود] عمرو، در [مقابل] پنج تومان طلبی که عمرو از بکر دارد، این جزماً بیع دین به دین و کالی به کالی است. و اما، هر گاه پنج تومان طلبی که از عمرو دارد بفروشد به او به پانصد من گندم که بعد [از] شش ماه دیگر [تحویل] بگیرد، این معلوم نیست که داخل بیع دین به دین باشد، چون در حال بیع، آن گندم دین نبوده بلکه به سبب بیع، دینی می شود به گردن او که بعد از بیع به ذمه او قرار می گیرد و دین می شود و حرمت آن معلوم نیست...» (میرزای قمی، ص ۱۴۴)

بخش سوم: بررسی اجمالی یکی از ابزارهای نوین مالی در اقتصاد کشور

در اینجا برای نمونه یکی از ابزارهای نوین مالی مورد بررسی اجمالی قرار می گیرد. یکی از ابزارهای مالی نوین، قرارداد آتی ها است. قرارداد آتی ها قراردادی است که دارنده آن متعهد می شود دارایی موضوع قرارداد، یعنی دارایی پایه را که می تواند ارز، اوراق بهادار، شاخصهای سهام، نرخ بهره، انرژی، فلزات و محصولات کشاورزی باشد، در تاریخ مشخصی در آینده تحویل بگیرد/تحویل دهد و در مقابل، قیمت آن را پرداخت کرده/دریافت نماید. (درخشان، ص ۱۳۶) علت انجام چنین قراردادهایی توسط معامله گران، پیش بینی آنها از کاهش یا افزایش قیمت قرارداد آتی ها در آینده است. هر گاه معامله گران انتظار داشته باشند که قیمتها در بازار کاهش یابد در موضع فروش قرارداد آتی ها، قرار می گیرند؛ زیرا در آینده می توانند این قراردادها را مجدداً با قیمت های پایین تری خریداری کنند. به همین ترتیب، هر گاه معامله گران انتظار داشته باشند قیمتها در بازار افزایش یابد، در موضع خرید قرار می گیرند. سود یا زیان در بازار آتی ها

تفاوت قیمت خرید و قیمت فروش قرارداد آتی‌ها می‌باشد. از این رو، سود یک معامله‌گر در بازار آتی‌ها دقیقاً مساوی زیان معامله‌گر دیگری است که موضعی مخالف معامله‌گر اول داشته است.

برای پرهیز از ریسک اعتباری طرفین قرارداد و جلوگیری از عدم وفای به تعهد، سازمانی مانند اتاق پایاپای انجام عملیات را مدیریت و تضمین می‌کند و معامله‌گران لازم است حسابی نزد اتاق پایاپای داشته باشند. این قرارداد ویژگی‌های مهم دیگری دارد که در مقاله دیگری بیان می‌شود. باید بررسی شود که آیا این نوع معاملات برای اقتصاد مفید هستند؟ آیا می‌توان از این ابزار برای مدیریت ریسک بهره گرفت؟ اشکالات فقهی موجود در این معاملات چیست؟ چگونه می‌توان این معاملات را در چارچوب اسلامی سازماندهی کرد؟

امروزه اکثر کشاورزان و تولیدکنندگان کالاهای کشاورزی در کشورهای مسلمان با مشکل کمبود نقدینگی مواجه هستند و اغلب مجبورند جهت تأمین مالی، از تسهیلاتی قانونی و گاه غیر قانونی و غیر شرعی استفاده کنند که هزینه بالایی برای آنان دارد. این موضوع کشاورزان را در یک دور باطلی از بدهکاری و فقر قرار می‌دهد که مشکل جدی در توسعه بخش کشاورزی خواهد بود. وضعیت بخش صنعت نیز بهتر از بخش کشاورزی نیست.

بعلاوه تولیدکنندگان در هر دو بخش کشاورزی و صنعت، نگران افزایش قیمت مواد اولیه یا نگران کاهش قیمت محصولات تولید شده خود در آینده هستند.

اقتصاد ممالک پیشرفته، لزوم طراحی معاملاتی با هدف توزیع مجدد ریسک از تولیدکنندگان به علاقمندان ریسک را احساس کردند و قراردادهایی را تحت عنوان مشتقات که یکی از آنها، قرارداد آتی‌ها است را ایجاد نمودند، اما به دلیل ماهیت اقتصاد سرمایه‌داری (آزادی تقریباً مطلق فرد در فعالیت‌های اقتصادی و مبتنی بر بهره‌بردن اقتصاد سرمایه‌داری) عملیات سفته‌بازی در بازار آتی‌ها مسلط شد. امروزه در بورس‌های بین‌المللی مربوط به این قرارداد، عملیات سفته‌بازی بیشتر

مورد توجه قرار گرفته و هدف اصلی ابداع این قراردادها، که کمک به تولیدکنندگان و کشاورزان و رفع نگرانی از آنان بوده است، کمتر مورد توجه قرار می‌گیرد و بدون اینکه هدف معامله گران رفع نگرانی از ریسک و پوشش آن باشد، اقدام به انعقاد این قرارداد می‌کنند. باید این ابزار بر اساس موازین فقهی و اسلامی به گونه‌ای طراحی شود که بتواند به عنوان یک سازوکار مالی قدرتمند، ضمن اینکه به کمک تولیدکنندگان می‌شتابد با موازین دینی ناسازگار نباشد.

مهمترین اشکالات این قرارداد از نظر فقه عبارتند از:

۱. اینکه مبادله برخی کالاها که وجود خارجی ندارد، قابل قبول نیست.
۲. بر طبق نظر مشهور فقها در معاملات اسلامی هم ثمن و هم مضمن نمی‌تواند مدت‌دار باشند. اگر نظر مشهور فقها مبنا قرار گیرد برای رفع این اشکال در کلیه قراردادهای آتی لازم است پرداخت ثمن در مجلس انعقاد قرارداد صورت گیرد ولی عمل تحویل واقعی کالا در آینده صورت پذیرد؛ یا طرفین متعهد شوند که قرارداد خرید و فروش را در آینده انجام دهند.
۳. همانگونه که قبلاً گفته شد این قراردادها از فلسفه اصلی پیدایش، منحرف شده‌اند و به وسیله‌ای برای کسب سود برای سفته‌بازان درآمده‌اند. برای رفع این اشکال پیشنهاد شده قراردادهای آتی را صرفاً معامله گران واقعی و نه صوری (سفته‌بازانی که صرفاً به دنبال کسب سود ناشی از نوسانات قیمت هستند) ارائه نمایند. اما به نظر می‌رسد این پیشنهاد باعث می‌شود که منافع اقتصادی این قرارداد به طور قابل ملاحظه‌ای کاهش یابد؛ زیرا در این صورت تعداد معامله گران به شدت کاهش یافته و تولیدکنندگان به سختی قادر خواهند بود که ریسک فعالیت را پوشش دهند.

نکته: قابل ذکر است در نظام مالی اسلامی منطبق با اهداف آن، باید انگیزه‌های معنوی در کنار انگیزه‌های مالی مورد توجه قرار گیرد. تلفیق انگیزه‌های معنوی با انگیزه‌های اقتصادی در نظام مالی اسلامی می‌تواند سرمایه‌گذاری را در بخشهای واقعی اقتصاد افزایش دهد.

نتیجه‌گیری

رشد غیرتورمی بلندمدت اقتصادی، افزایش تولید و اشتغال، نیازمند تجهیز منابع مالی و تخصیص بهینه آنها در اقتصاد ملی است و این مهم با کمک بازارهای مالی سازمان یافته و متشکل و کارآمد که در آن تنوع ابزارهای مالی، ایجاد فضای رقابتی و شفافیت اطلاعات وجود دارد میسر خواهد بود؛ زیرا کارآمدی بازار مالی مستلزم روان سازی معاملات و افزایش نقدینگی و فراهم نمودن شرایط مدیریت ریسک است. به منظور دستیابی به این اهداف ضروری است در مردم این انگیزه ایجاد شود که پس اندازها و وجوه نقد خود را به دارایی‌های مالی و اوراق بهادار تبدیل کنند تا از این طریق تعداد معامله‌گران و در نتیجه حجم معاملات افزایش یابد. حجم معاملات را می‌توان با ایجاد انگیزه‌های مناسب از طریق تنوع در ابزارهای مالی و طراحی آنها افزایش داد. محصولات مالی مانند مشتقات و سایر ابزار می‌تواند در توسعه بازار مالی نقش موثری داشته باشند. باید برای تحقق این اهداف مهم اقتصادی در کشورهای اسلامی، نسبت به طراحی و به کارگیری ابزارهای مالی جدید اقدام کرد. این اقدامات باید منطبق با دستورات دینی بوده تا با شکل‌گیری نهادهای پولی و مالی جدید و ابزارهای نوین مالی اسلامی زمینه لازم برای تحرک اقتصادی کشورهای اسلامی نیز فراهم آید. بدین منظور توجه به مبانی فقهی مانند ممنوعیت ربا و شرایط صحت قراردادهای ضروری است.



منابع و مأخذ

۱. دانشکده علوم اداری شهید بهشتی، گزارش دومین همایش مدیریت مالی ایران، به روش، تهران، ۱۳۷۸، ۲۸۰ صفحه.
۲. درخشان، مسعود، ۱۳۸۳، مشتقات و مدیریت ریسک در بازارهای نفت، تهران: مؤسسه مطالعات بین المللی انرژی، ۷۴۴ صفحه.
۳. شیوا، رضا، ۱۳۸۰، اثر تامین مالی در درازمدت بر رشد و توسعه اقتصادی در ایران، اقتصاد کشاورزی و توسعه، ش ۳۴، ص ۳۳-۶۵
۴. غنی نژاد، موسی، ۱۳۷۶، تفاوت ربا و بهره، نقد و نظر، ش ۴، ۳۲۷-۳۱۴.
۵. قمی، میرزا ابوالقاسم، ۱۳۷۵، جامع الشتات، ج ۳، انتشارات کیهان، تهران، چاپ اول.
۶. گروه اقتصاد دفتر تبلیغات اسلامی خراسان، ۱۳۸۰، پدیده شناسی فقر و توسعه، بوستان، کتاب قم، جلد دوم، ۴۵۵ صفحه.
۷. نظیفی، فاطمه، ۱۳۸۳ توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران، پژوهشنامه اقتصادی، پاییز ۱۳۸۳ - شماره ۱۴، ص ۹۷-۱۳۰
۸. خویی، السید ابوالقاسم، أجدود التقریرات، ج ۲، مؤسسه مطبوعاتی دینی، قم، الطبعة الثانية، ۱۴۱۰، ۵۲۰ صفحه.
۹. طوسی، محمد بن الحسن، النهاية فی المجرّد الفقه و الفتاوی، انتشارات قدس محمدی، قم، ۷۸۲ صفحه.

۱۰. علامه الحلبي (اسدي)، حسن بن يوسف، تذکره الفقهاء، ج ۲، الناشر: المكتبة المرتضوية، ۶۶۱ صفحه.
۱۱. محقق الحلبي، ابوالقاسم جعفر بن الحسن، شرائع الاسلام، ج ۲، انتشارات استقلال، تهران، ۱۴۰۹، الطبعة الثانية.



پرويشگاه علوم انساني ومطالعات فرهنی
پرتال جامع علوم انساني



پروفیسر شگاہ علوم انسانی و مطالعات فرہنگی
پرتال جامع علوم انسانی