

A Solid Partnership Model, a Substitute for Collaborative Banking Malfunction

Mohammad Amin Salavatian*

Received: 21/07/2016

Accepted: 20/11/2016

Abstract

Collaborative banking as a type of Islamic banking model has been a matter of consideration among many Islamic finance theoreticians. This type of banking has faced many challenges in theory and practice for which some solutions have been presented. One theoretical challenge has been the inability to reassure risk-averse investors, whereas this is one of the most important functions of conventional banking. In fact, this function contradicts the nature of collaborative banking; hence a malfunction. This research intends to answer how this malfunction can be corrected in the financial system so that we could benefit from the participation and financial potential of risk-averse investors, with a final presentation of the “solid partnership model”. This model differentiates between reassuring functions on the one hand and the investors’ and investees’ partnership on the other, so that funding institutions will do the function of partnership, and risk-covering instruments will do the function of reassuring. The final achievement of this study is that a combination of partnership institutions and risk-covering instruments can contribute to the model in which participation will be considered as a major Islamic Finance system and at the same time risk-averse investors’ needs will be recognized.

Keywords

Collaborative Banking, Conventional Banking, Solid Partnership Model, Challenges of Islamic Banking.

JEL Classification: E6, G21, G29.

*M.A. Student in Islamic Studies and Financial Management, Imam Sadiq University, Tehran, Iran, masalatian@isu.ac.ir

الگوی مشارکت مطمئن، جایگزینی برای کژکارکرد بانکداری مشارکتی

محمدامین صلواتیان*

تاریخ دریافت: ۱۳۹۵/۰۴/۳۱ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۵/۰۸/۳۰

مقاله برای اصلاح به مدت ۱ روز نزد نویسنده(گان) بوده است.

چکیده

بانکداری مشارکتی به عنوان یکی از انواع الگوهای بانکداری اسلامی مورد توجه نظریه پردازان مالی اسلامی بوده است. این نوع از بانکداری در حوزه عمل و نظر، با چالش‌هایی مواجه بوده است که برای رفع آن، راهکارهایی پیشنهاد شده است. یکی از چالش‌های نظری، عدم توانمندی در اطمینان بخشی به سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز می‌باشد. این در حالی است که اطمینان بخشی به سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز، یکی از کارکردهای مهم بانکداری متعارف است. در واقع، کارکرد مزبور با ماهیت بانکداری مشارکتی در تضاد است که می‌توان از آن به کژکارکرد تعبیر کرد. این پژوهش، بر آن است تا به این سوال پاسخ دهد که چگونه می‌توان به اصلاح کژکارکرد مزبور در نظام مالی پرداخت به طوری که از مشارکت و ظرفیت مالی سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز استفاده کرد. پژوهش حاضر، برای رفع کژکارکرد مزبور الگوی مشارکت مطمئن را پیشنهاد می‌کند. در الگوی مزبور کارکردهای اطمینان بخشی و مشارکت میان سرمایه‌گذاران و سرمایه‌پذیران از یکدیگر منفک می‌شوند، به طوری که نهادهایی مانند صندوق‌ها؛ کارکرد مشارکت میان سرمایه‌گذاران و سرمایه‌پذیران و ابزارهای پوشش ریسک مانند مشتقات مالی کارکرد اطمینان بخشی را انجام می‌دهند. این تحقیق، در نهایت به این مهم دست می‌یابد که ترکیب نهادهای مشارکتی و ابزارهای پوشش ریسک می‌تواند به ایجاد الگویی کمک کند که در آن مشارکت به عنوان یکی از ارکان مهم نظام مالی اسلامی مورد توجه قرار گیرد و هم به نیازهای سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز التفاتی شده باشد.

واژگان کلیدی

بانکداری مشارکتی، بانکداری متعارف، الگوی مشارکت مطمئن، چالش‌های بانکداری اسلامی.

طبقه‌بندی JEL: E6, G21, G29

* دانشجوی کارشناسی‌ارشد معارف اسلامی و مدیریت گرایش مالی، دانشگاه امام صادق(ع)، تهران، ایران
masalavatian@isu.ac.ir

مقدمه

بانکداری متعارف به منظور اجرای کارکردهایی در نظام مالی و اقتصادی به وجود آمده است. اطمینان بخشی به سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز یکی از کارکردهایی است که توسط بانکداری متعارف انجام می‌شود. کارکرد مزبور به شکل اعطای بهره قطعی بر سپرده سپرده‌گذاران صورت می‌پذیرد که این شکل از اطمینان بخشی همان ربای قرضی است که از سوی شرع مقدس تحریم شده است. اسلام از یکسو همانند سایر ادیان الهی باظالمانه خواندن قرض ربوی، به شدت با آن مبارزه کرد و درصدد ریشه‌کن ساختن آن برآمد و از سوی دیگر برای تأمین مالی نیازهای مصرفی و سرمایه‌گذاری، راه‌هایی را پیشنهاد یا امضا کرد. اسلام برای تأمین «نیازهای مصرفی»، راه‌های «انفاق، قرض الحسنه، فروش نسیه» و برای تأمین «نیازهای سرمایه‌گذاری» راه‌های مشارکت (شرکت، مضاربه، مزارعه و مساقات) و در مواردی، «بیع نسیه و سلف» را جایگزین ساخت (موسویان، ۱۳۸۱، ص. ۶۰). با این حال، بهره‌گیری از عقود مشارکت در بانکداری که از آن به بانکداری مشارکتی تعبیر می‌کنند؛ همواره با چالش‌های مواجه بوده است. یکی از چالش‌های بانکداری مشارکتی عدم اطمینان بخشی به سرمایه‌داران ریسک‌گریز است. به بیانی دیگر، به دلیل ماهیت مشارکت که شراکت در سود و زیان است. بانکداری به عنوان نهادی اطمینان بخش برای سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز نمی‌تواند هم‌زمان شراکت و اطمینان بخشی را به ثمر برساند، لذا فرض پژوهشگر آن است که برای رفع این مشکل بایستی به طور تخصصی کارکردهای مزبور را از یکدیگر منفک کرد. به این معنا که برای شراکت در سود و زیان نهادهای مربوط به خودش مانند صندوق‌ها، در نظام مالی به کار بسته شود و برای اطمینان بخشی به سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز از ابزارهای پوشش ریسک که دانش مالی به ارمغان آورده است، استفاده شود. تحقیق پیش‌رو، پس از بررسی کارکردهای بانکداری متعارف و بانکداری مشارکتی، به بیان چالش‌های بانکداری مشارکتی که توسط پژوهشگران اشاره شده است، می‌پردازد و در نهایت به منظور رفع چالش بانکداری مشارکتی، «الگوی مشارکت مطمئن» را مطرح می‌کند. این پژوهش در انتها به این نتیجه می‌رسد که «الگوی مشارکت مطمئن» می‌تواند راهکاری عملی برای کژکارکرد بانکداری مشارکتی باشد. البته آنچه که این پژوهش در پی آن

است راه‌حلی برای رفع کژکارکرد بانکداری مشارکتی است و «الگوی مشارکت مطمئن»؛ فقط برای این منظور قابل استفاده است و لذا نمی‌تواند جایگزینی برای اقسام دیگری از بانک‌ها باشد.

۱. پیشینه تحقیق و ادبیات موضوع

در حوزه بانکداری مشارکتی مطالعات گسترده‌ای صورت گرفته است و هر کدام از جنبه‌ای به این مهم پرداخته‌اند.

توتونچیان در مقاله با عنوان «آیا بانکداری ایران، اسلامی است»، نبود شرح وظایف کارمندان بانک‌ها مبتنی بر بانکداری اسلامی، عدم تسلط پرسنل بانک‌ها بر زوایای پیچیده و علمی قانون بانکداری بدون ربا، عدم وجود دستگاه حسابداری متناسب با بانکداری بدون ربا و عدم وجود نظارت و کنترل شدید را به عنوان مواردی از مشکلات موجود در بانکداری اسلامی و مشارکتی بیان می‌دارد. ایشان برای اسلامی شدن بانکداری، راهکارهایی ارائه می‌کنند، که از آن جمله می‌توان به تغییر سازمان و شرح وظایف کارکنان بانک، تسلط پرسنل نظام بانکی بر زوایای پیچیده و علمی قانون بانکداری بدون ربا، تغییر در نظام حسابداری و نظارت و کنترل دقیق بانک مرکزی اشاره کرد (توتونچیان، ۱۳۸۶).

شعبانی و سیفلو در مقاله با عنوان «مقایسه تطبیقی بانکداری وکالتی و مشارکتی و ارائه راهکاری جدید» با روشی تحلیلی، بانکداری مشارکتی را به عنوان یکی از مهم‌ترین اشکال بانکداری اسلامی مطرح کرده‌اند. به نحوی که بانکداری مشارکتی نمادی از تأمین مالی اسلامی می‌باشد که مبتنی بر مشارکت سود و زیان تعریف است. با این حال عدم تقارن اطلاعات بین بانک و تسهیلات گیرنده در بانکداری مشارکتی و وجود مخاطره اخلاقی و انتخاب معکوس به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی را مواردی از چالش‌های بانکداری مشارکتی می‌دانند. ایشان در ادامه به ارائه الگویی می‌پردازند که مشکلات بانکداری مشارکتی و وکالتی را نداشته باشند و از محاسن آن برخوردار باشند. در الگوی پیشنهادی بانک با بازار سرمایه در تعامل است (شعبانی و سیفلو، ۱۳۹۰).

طالبی و کیایی در مقاله با عنوان «ریشه‌یابی چالش‌های استفاده از عقود مشارکتی در نظام بانکداری جمهوری اسلامی ایران» که به روشی تحلیلی به بانکداری مشارکتی پرداخته‌اند پس از اشاره به عقود مشارکتی در فقه اسلامی، به چالش‌های بانکداری مشارکتی از جمله عدم توانمندی ماهوی ساختار بانک برای اجرای عقود مشارکتی، نبود توان و تخصص در بانک برای مشارکت، بروز اختلال در سازوکار اعمال سیاست پولی، ایجاد اختلال در سود مورد انتظار سرمایه‌گذاران اشاره داشته‌اند. ایشان در انتهای مقاله عدم بهره‌گیری از عقود مشارکتی در طراحی بانکداری اسلامی را به عنوان ضرورتی بیان کرده‌اند (طالبی و کیایی، ۱۳۹۱).

شریف‌زاده و اعتصامی در مقاله با عنوان «مدیریت عقدهای مشارکتی بانک‌ها براساس الگوی تکافل اصناف» که به روش توصیفی و تحلیلی به نگرش درآمده است، عدم رعایت تمامی شرایط و الزامات قراردادهای مشارکتی و عدم صحت اجرای عقدهای مشارکت محور به دلیل مشارکت بانک‌ها در بخش‌های متنوع اقتصاد را به عنوان چالش‌هایی از بانکداری مشارکتی می‌دانند. آنان تشکیل نهاد تکافل توسط واحدهای صنفی به منظور تسهیم ریسک بین تسهیلات‌گیرندگان برای جلوگیری از ریسک‌های پیش‌بینی نشده، راهکاری است که با هدف اجرای صحیح‌تر عقود مشارکتی در نظام بانکی مطرح کرده‌اند (شریف‌زاده و اعتصامی، ۱۳۹۲).

موسویان و میثمی در مقاله با عنوان «بررسی ساختار عملیاتی مطلوب بانکداری اسلامی (دلالت‌هایی در راستای اصلاح قانون عملیات بانکی بدون ربا)» که با روش تحقیق تحلیلی - توصیفی نگاشته شده است؛ قائلند که تجربه سه دهه اخیر شبکه بانکی کشور در اجرای بانکداری بدون ربا چندان موفق نبوده است و تفکیک بین انواع بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی و اختصاص عقود متناسب با تفکیک یاد شده، می‌تواند به تخصصی شدن شبکه بانکی و اجرای بهتر بانکداری اسلامی در عمل کمک نماید (موسویان و میثمی، ۱۳۹۴).

پژوهش حاضر، بانکداری متعارف و اسلامی را از منظر کارکردی مورد تحلیل قرار می‌دهد و راه‌حل کژکارکرد بانکداری مشارکتی را در تفکیک کارکردهای بانکداری مشارکتی می‌داند.

۲. کارکردهای بانکداری متعارف

وجود نیازهایی در نظام مالی و اقتصادی سبب شده است تا بانک‌ها و دیگر نهادهای مالی برای پاسخ به آن نیازها شکل گیرند. در واقع پاسخ به نیازهای مزبور از طریق کارکردهایی است که آن نهادها انجام می‌پذیرد. در ادامه به کارکردهای مهم بانکداری متعارف که در ادبیات علم بانکداری مورد بحث قرار گرفته است، اشاره می‌شود.

۲-۱. واسطه‌گری مالی

واسطه‌گری مالی یکی از کارکردهای مهم بانکداری متعارف است. بانک نوعی نهاد مالی^۱ است. یک نهاد مالی که واسطه مالی^۲ نیز نامیده می‌شود، هر شرکتی^۳ است که به کانالیزه کردن انتقال وجوه از پس‌اندازکنندگان به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند. لذا بانک به انتقال وجوه از پس‌اندازکنندگان به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند.

بانک با دو مشخصه تعریف می‌شود:

۱. بانک وجوه خود را از طریق قبول کردن سپرده، افزایش می‌دهد.
 ۲. بانک وجوه جمع‌آوری شده را به بنگاه‌ها و افراد وام می‌دهد.
- (Ball, 2012, pp. 10-11).

مانند بازارهای مالی، بانک‌ها به انتقال وجوه از پس‌اندازکنندگان به سرمایه‌گذاران اقدام می‌کنند، جریان وجوه در بانک در دو مرحله اتفاق می‌افتد: پس‌اندازکنندگان به سپرده کردن پول اقدام می‌کنند؛ مرحله بعد بانک پول‌های سپرده شده را به سرمایه‌گذاران وام می‌دهد. در بازارهای مالی، پس‌اندازکنندگان به طور مستقیم وجوه را به سرمایه‌گذاران می‌دهند. این مهم از طریق خرد اوراق بهادار انجام می‌پذیرد. به تأمین مالی اول که بانک انجام می‌دهد، تأمین مالی غیرمستقیم می‌گویند و به تأمین مالی دوم، تأمین مالی مستقیم می‌گویند (Ball, 2012, p. 11).

هر کدام از روش‌های تأمین مالی دارای محاسنی است. به‌عنوان مثال، فردی که تلاش می‌کند تا از طریق تأمین مالی مستقیم به قرض‌گیری و قرض‌دهی اقدام می‌کند، احتمالاً دارای تخصص کمی نسبت به اجرا و تعامل با طرف دیگر معامله خواهد بود (Bodie, Kane & Marcus, 2003, p. 11)، که بانک‌ها با تأمین مالی غیرمستقیم به

افرادی که مهارت کمتری دارند، کمک می‌کنند تا بتوانند سرمایه خود را وارد نظام مالی و اقتصادی کنند و از رکود آن جلوگیری شود.

۲-۲. افزایش تقارن اطلاعات

بسیاری از بنگاه‌ها نمی‌توانند از طریق بازارهای اوراق بهادار به افزایش وجوه اقدام کنند. این مهم به دلیل آن است که پس‌اندازکنندگان اطلاعات کافی درباره آنها ندارند. این بنگاه‌ها عمدتاً بنگاه‌هایی کوچک و نوپا هستند. در چنین مواردی است که بانک‌ها می‌توانند مشکلات بنگاه‌های کوچک را در تأمین مالی حل کنند. این مهم از طریق کاهش اطلاعات نامتقارن صورت می‌پذیرد. در واقع بنگاه‌ها و افراد حتی زمانی که پس‌اندازکنندگان را نمی‌شناسند می‌توانند از بانک‌ها وام بگیرند. آنها به‌طور غیرمستقیم از پس‌اندازکنندگان وام می‌گیرند. بانک‌های از روش‌های مختلفی به کاهش اطلاعات نامتقارن کمک می‌کنند (Ball, 2012, pp. 210-211). جمع‌آوری اطلاعات، گرفتن وثیقه و در نظر گرفتن سرمایه وام‌گیرنده برای اعطای وام، اخذ بهره متناسب با ریسک وام‌گیرندگان (Ball, 2012, pp. 211-213) و پایش^۴ و تنظیم قراردادهای وام‌های فردی (Neave, 2002, p. 146) روش‌هایی است که بانک‌ها برای کاهش اطلاعات نامتقارن از آن بهره‌مند می‌شوند.

۲-۳. کاهش هزینه‌های معاملات

یکی دیگر از کارکردهای مهم بانک، کاهش هزینه برای دو طرف معامله – پس‌اندازکنندگان و سرمایه‌گذاران – است. هزینه‌های معاملات شامل هزینه در زمان و هزینه پول مبادله کالاها، خدمات یا دارایی‌ها است (Ball, 2012, p. 215).

۲-۴. اطمینان بخشی به سرمایه‌داران ریسک‌گریز

یکی از مهم‌ترین کارکردهای بانک، اطمینان بخشی به سرمایه‌داران ریسک‌گریز است. سرمایه‌گذارانی که در نظام مالی فعالیت می‌کنند دارای درجات یکسانی از ریسک‌پذیری نیستند. در واقع سرمایه‌گذاران را می‌توان در دسته‌بندی‌هایی از ریسک‌پذیری قرار داد. عده‌ای از سرمایه‌گذاران «ریسک دوست»^۵ هستند. این نوع از سرمایه‌گذارانی، افرادی هستند که وارد بازی‌های منصفانه^۶ و قمارها^۷ می‌شوند

(Bodie, Kane & Marcus, 2003, p. 169). این افراد ترجیح می‌دهند تا به جای کمتر ریسک کردن، ریسک بیشتری متحمل شوند، به شرط آنکه نرخ مورد انتظار تعدیل شده^۸ براساس ریسک اضافی، باثبات باقی بماند (Neave, 2002, p. 215).

عده‌ای دیگر از سرمایه‌گذاران، سرمایه‌گذاران «ریسک خنثی»^۹ هستند. این نوع از سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری خود فقط از منظر نرخ بازده به تصمیم‌گیری اقدام می‌کنند. سطح ریسک، متغیری غیرمرتبط برای تصمیم‌گیری این نوع از سرمایه‌گذاران است (Bodie, Kane & Marcus, 2003, p. 160). دسته سوم از سرمایه‌گذاران، سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز^{۱۰} هستند. این دسته از سرمایه‌گذاران درباره سناریوهایی که در آن شرایط وخیم می‌شود، بسیار نگران هستند. از دست دادن ثروت برای این نوع از سرمایه‌گذاران بسیار دردناک است. این افراد بهتر است که بیشتر ثروت خود را در دارایی‌های مطمئن قرار بدهند و بازده کمتر را برای اجتناب از ریسک کردن بپذیرند. و افرادی که بیشتر می‌توانند ریسک را تحمل کنند، بهتر است که بیشتر ثروت خود را در سهام سرمایه‌گذاری کنند (Ball, 2012, p. 139). در واقع این افراد انگیزه دارند تا ریسک‌های خود را بفروشند. این فروش ممکن است به شخصیت‌های حقوقی^{۱۱} باشد که کمتر ریسک‌گریز هستند یا به شخصیت‌های حقیقی مانند ریسک دوستان (Neave, 2002, p. 215) در این میان، نهادهای سپرده‌پذیر ریسک وام‌های اعطایی را می‌پذیرند (Madura, 2006, p. 30). در واقع افراد ریسک‌پذیرتر به سمت شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بیمه‌ها می‌روند و افراد ریسک‌گریز نیز وجوه خود را در اختیار بانک‌ها قرار می‌دهند (طالبی و کیایی، ۱۳۹۱، ص. ۵۲). این کارکرد که از طریق پرداخت سود ثابت به سپرده‌گذاران صورت می‌پذیرد، سبب می‌شود تا افراد ریسک‌گریزتر بتوانند سرمایه‌مازاد خود را وارد نظام مالی و اقتصادی کنند و از ورود خود کسب سود کنند.

۳. کارکردهای بانکداری متعارف و مقتضیات شرعی

از میان کارکردهای بانکداری متعارف که در قسمت قبل مورد بحث قرار گرفت، تنها کارکرد اطمینان بخشی به سپرده‌گذاران که از طریق پرداخت سود قطعی صورت می‌گیرد، محل اشکال و مغایر با شریعت است. در واقع اگرچه اطمینان بخشی به

سپرده‌گذاران مغایر با شرع نیست، اما روش اطمینان بخشی در بانکداری متعارف که اعطای سود ثابت قطعی به سپرده‌گذاران است، سبب پیش آمدن ربای قرضی می‌شود که مغایر با نظر اسلام است. دیگر کارکردهای بانکداری متعارف مانند واسطه‌گری مالی، افزایش تقارن اطلاعاتی و کاهش هزینه‌های معاملات در ذات خود مغایرتی با شریعت ندارد و قابل استفاده در نظام مالی و اقتصادی است.

۴. بانکداری مشارکتی

بانکداری مشارکتی نوعی از بانکداری است که رابطه بین سپرده‌گذار و بانک مبتنی بر یکی از عقود شراکتی که عمدتاً عقد شرکت و عقد مضاربه است، می‌باشد. البته در بانکداری مشارکتی می‌توان از عقود مشارکتی دیگر مانند مزارعه و مساقات نیز بهره برد. عده‌ای از پژوهشگران حوزه بانکداری اسلامی، بانکداری مشارکتی را نمادی از تأمین مالی اسلامی می‌دانند که مبتنی بر مشارکت سود و زیان تعریف شده است (شعبانی و سیفلو، ۱۳۹۰، ص. ۸۰)، به بیان این دسته از محققان، بانکداری مشارکتی، الگویی مناسب برای جایگزینی بانکداری ربوی متعارف است (اکبریان، استدلال، ۱۳۸۷، ص. ۱۴). همچنین الگوهای دیگری از بانکداری اسلامی تعریف شده است، که در برخی از حالات آن، بانکداری مشارکتی مطرح شده است. موسویان و میثمی به بیان الگوهای مزبور اشاره کرده‌اند. یکی از الگوهای بانکداری بدون ربا، الگوی شهید صدر است. در این الگو، سپرده جاری (قرض بدون بهره)، سپرده پس‌انداز و سپرده مدت‌دار روش‌های تجهیز منابع هستند. در این الگو، سپرده پس‌انداز و سپرده مدت‌دار از طریق عملیات مضاربه صورت می‌پذیرد. همچنین مضاربه، قرض با کارمزد و تنزیل با کارمزد (بیع دین) به عنوان روش‌های تخصیص منابع مطرح هستند (موسویان و میثمی، ۱۳۹۴، صص. ۴۱-۴۲)، در واقع در بخشی از تجهیز و تخصیص منابع مالی بانک از عقد مشارکتی مضاربه استفاده می‌شود.

۴-۱. چالش‌های بانکداری مشارکتی

محققان در بررسی بانکداری مشارکتی به چالش‌هایی اشاره کرده‌اند که در ادامه به مواردی از آنها اشاره می‌شود.

- عدم قابلیت قانون برای طراحی الگوهای متناسب با انواع مؤسسه‌های اعتباری بانکی و غیربانکی (موسویان، ۱۳۸۶، ص. ۱۰).
- فقدان راهکار مناسب برای روبه‌رو شدن طلب‌های معوقه (موسویان، ۱۳۸۶، ص. ۱۰).
- عدم جامعیت و نارسایی قانون درباره هدف‌ها و سلیقه‌های سپرده‌گذاران (موسویان، ۱۳۸۶، ص. ۱۰).
- عدم جامعیت و نارسایی قانون درباره هدف‌ها و سلیقه‌های مقتضیان تسهیلات (موسویان، ۱۳۸۶، ص. ۱۰).
- عدم توانمندی ماهوی ساختار بانک برای اجرای عقود مشارکتی (طالبی و کیایی، ۱۳۹۱، ص. ۴۰).
- نبود توان و تخصص در بانک برای مشارکت (طالبی و کیایی، ۱۳۹۱، ص. ۴۸).
- بروز اختلال در سازوکار اعمال سیاست پولی (طالبی و کیایی، ۱۳۹۱، ص. ۵۰).
- ایجاد اختلال در سود مورد انتظار سرمایه‌گذاران (طالبی و کیایی، ۱۳۹۱، ص. ۵۰).
- نبود شرح وظایف کارمندان بانک‌ها مبتنی بر بانکداری اسلامی (توتونچیان، ۱۳۸۱، ص. ۹).
- عدم تسلط پرسنل بانک‌ها بر زوایای پیچیده و علمی قانون بانکداری بدون ربا (توتونچیان، ۱۳۸۱، ص. ۹).
- عدم وجود دستگاه حسابداری متناسب با بانکداری بدون ربا (توتونچیان، ۱۳۸۱، ص. ۱۰).
- عدم وجود نظارت و کنترل شدید (توتونچیان، ۱۳۸۱، ص. ۱۱).
- فشارهای سهامداران بانک جهت سودآوری بیشتر (حاجی‌آبادی و بهاروندی، ۱۳۸۹، ص. ۱۲۹).

- فشارهای سپرده‌گذاران جهت سودهای بالاتر سپرده‌های بانکی (حاجی‌آبادی و بهاروندی، ۱۳۸۹، ص. ۱۲۹).
- عدم وجود سپرده‌هایی با عنوان سپرده‌های مشارکتی (حاجی‌آبادی و بهاروندی، ۱۳۸۹، ص. ۱۲۹).
- عدم تقارن اطلاعات بین بانک و تسهیلات‌گیرنده در بانکداری مشارکتی (شعبانی و سیفلو، ۱۳۹۰، ص. ۹۳).
- وجود مخاطره اخلاقی و انتخاب معکوس به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی که در بند گذشته اشاره شد (شعبانی و سیفلو، ۱۳۹۰، ص. ۹۳).
- جذب کم منابع مالی به دلیل وجود نااطمینانی و ریسک فعالیت‌های مشارکتی (شعبانی و سیفلو، ۱۳۹۰، ص. ۹۶).
- عدم رعایت تمامی شرایط و الزامات قراردادهای مشارکتی (اعتصامی و شریف‌زاده، ۱۳۹۲، ص. ۱۵۵).
- عدم صحت اجرای عقدهای مشارکت محور به دلیل مشارکت بانک‌ها در بخش‌های متنوع اقتصاد (اعتصامی و شریف‌زاده، ۱۳۹۲، ص. ۱۵۵).

۴-۲. راه‌حل چالش‌های بانکداری مشارکتی

پژوهشگران حوزه بانکداری مشارکتی علاوه بر اینکه به چالش‌های بانکداری مشارکتی نظر داشته‌اند، به بیان راه‌حل‌هایی برای رفع موانع بانکداری مشارکتی اشاره داشته‌اند. طالبی و کیایی پس از بررسی چالش‌های بانکداری در سطح خرد و کلان، در نهایت به این نتیجه می‌رسند که در طراحی الگوی بانکداری اسلامی نایستی از عقود مشارکتی بهره‌مند شد (طالبی و کیایی، ۱۳۹۳، ص. ۵۳).

موسویان و میثمی قائل به این هستند که تجربه سه دهه اخیر شبکه بانکی کشور در اجرای بانکداری بودن رباچندان موفق نبوده است و تفکیک بین انواع بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی و اختصاص عقود متناسب با تفکیک یاد شده، می‌تواند به تخصصی شدن شبکه بانکی و اجرای بهتر بانکداری اسلامی در عمل، کمک نماید (موسویان و میثمی، ۱۳۹۴، ص. ۳۹).

تشکیل نهاد تکافل توسط واحدهای صنفی به منظور تسهیم ریسک بین تسهیلات گیرندگان برای جلوگیری از ریسک‌های پیش‌بینی نشده، راهکار دیگری است که با هدف اجرای صحیح‌تر عقود مشارکتی در نظام بانکی مطرح شده است (اعتصامی و شریف‌زاده، ۱۳۹۲، ص. ۱۵۵).

موسویان به بیان بندهایی برای رفع مشکلات قانون بانکداری بدون ربا پرداخته است و به قانون جایگزین مبادرت کرده است (موسویان، ۱۳۸۶).

شعبانی و سیفلو پس از بررسی مزایا و معیاب دو الگوی بانکداری مشارکتی و وکالتی، به ارائه الگوی جدیدی که می‌تواند از مزیت‌های مشارکت بهره‌مند شود و معیاب الگوهای مشارکتی و وکالتی را نداشته باشد، پرداخته‌اند (شعبانی و سیفلو، ۱۳۹۰).

احمدآبادی و بهاروندی به ارائه تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری وابسته به بانک‌ها، به عنوان راهکار بهینه اجرای دقیق و مناسب عقود مشارکتی پرداخته‌اند. در واقع این صندوق‌ها قادر خواهند بود تا منابع خرد پولی را از راه بازار پول یا به صورت مستقیم از صاحبان وجوه جمع‌آوری و در پروژه‌های مشارکتی سرمایه‌گذاری کنند (احمدآبادی و بهاروندی، ۱۳۸۹).

۴-۳. کارکردها و کژکارکرد بانکداری مشارکتی

همانطور که در قسمت ابتدایی پژوهش حاضر بیان شد، بانکداری متعارف دارای کارکردهای واسطه‌گری مالی، افزایش تقارن اطلاعات، کاهش هزینه‌های معاملات و اطمینان بخشی به سرمایه‌داران ریسک‌گریز است. تمرکز محققان حوزه بانکداری اسلامی درباره چالش‌های بانکداری مشارکتی بیشتر ناظر بر جنبه‌های عملیاتی بانکداری مشارکتی بوده است. اگرچه چالش‌هایی که توسط ایشان مطرح شده درست تشخیص داده شده است، لکن چالش‌های مزبور، چالش‌های ماهوی بانکداری مشارکتی نیست و چالش‌هایی عرضی است که می‌توان با اقداماتی که در قسمت راه‌حل چالش‌ها آمده است، آنها را علاج کرد. اما در میان چالش‌های بانکداری مشارکتی، چالش وارد کردن سرمایه‌داران ریسک‌گریز در عملیات شراکت سود و زیان، ماهیتاً با کارکرد بانکداری

مغایر است که می‌توان از این تضاد کارکردی به «کژکارکرد» تعبیر کرد. به بیانی شفاف‌تر، اگر بانک‌های اسلامی وارد فعالیت‌های مشارکتی واقعی شوند، آنها نیز مانند سایر واسطه‌های مالی یک نهاد ریسک‌پذیر محسوب می‌شوند و دیگر نمی‌توان انتظار داشت به سپرده‌گذاران خود درآمدی با ریسک کم ارائه دهند. این امر موجب می‌شود تا این بانک‌ها نتوانند سپرده‌های افراد ریسک‌گریز را به سمت سرمایه‌گذاری هدایت کنند. بنابراین در چنین نظام اقتصادی بخشی از منابع بی‌استفاده و سرگردان رها خواهد شد (طالبی و کیایی، ۱۳۹۱، ص. ۵۲)، اما در عمل و بعد از گذر زمان، مشاهده‌های به دست آمده نشان می‌دهند که بانک‌ها بیشتر متمایل هستند از عقود با بازدهی ثابت و از پیش تعیین شده و کوتاه‌مدت‌تر فروش اقساطی استفاده کنند. البته این مشکل فقط به کشور ما بر نمی‌گردد، بلکه در دیگر کشورهای اسلامی که کوشش برای نهادینه شدن نظام بانکداری اسلامی وجود دارد، نیز خودنمایی می‌کند (احمدی حاجی‌آبادی و بهاروندی، ۱۳۸۹، ص. ۱۲۰). در چنین روشی از بانکداری است که مشتری باید با وجه دریافتی از بانک وارد فعالیت موضوع عقد شود و در پایان براساس قرارداد مشارکت، سهم سود از پیش تعیین شده بانک را بپردازد. در صورتی که مشارکت باید به صورت واقعی صورت می‌پذیرفت و هر دو طرف بانک و متقاضی در سود و زیان پروژه به نسبت سهم‌الشرکه سهیم می‌شدند (احمدی حاجی‌آبادی و بهاروندی، ۱۳۸۹، صص. ۱۲۵-۱۲۶)، لذا آنچه که می‌توان از بانکداری مشارکتی توقع داشت، انجام کارکردهای واسطه‌گری مالی - یا به تعبیر صحیح‌تر، تجمیع منابع مالی و تخصیص آن طبق عقود مشارکتی -، افزایش تقارن اطلاعات با نظارت بر تسهیلات‌گیرندگان و کاهش هزینه‌های معاملات برای سپرده‌گذاران و تسهیلات‌گیرندگان است.

۵. الگوی مشارکت مطمئن؛ راه‌حلی برای رفع کژکارکرد بانکداری مشارکتی

نکته مهمی که بایستی مورد توجه قرار گیرد آن است که اطمینان بخشی به سرمایه‌داران ریسک‌گریز مغایر با شریعت نیست، بلکه آنچه که در بانکداری متعارف مغایر با شریعت است، روش اطمینان بخشی به سرمایه‌داران ریسک‌گریز است. روشی که بانکداری متعارف برای این کارکرد معرفی می‌کند، اعطای سود قطعی بر سپرده‌هاست

که همان ربای قرضی است، لذا اگر اطمینان بخشی به سرمایه‌داران ریسک‌گریز که بخشی از بازی‌گران زمین نظام مالی و اقتصادی هستند، صورت پذیرد می‌تواند کژکارکرد بانکداری مشارکتی را رفع نمود. از طرف دیگر، همانطور که مورد اشاره قرار گرفت، مشارکت در سود و زیان به عنوان یکی از ارکان اساسی نظام مالی اسلام است که بایستی در طراحی نظام مالی اسلامی و اجزای آن مورد توجه قرار گیرد. صندوق‌های سرمایه‌گذاری مانند سرمایه‌گذاری خصوصی^{۱۲} نهادهایی هستند که می‌توانند مشارکت در سود و زیان میان سرمایه‌داران و سرمایه‌پذیران را برقرار کنند و با بهره‌گیری از ابزارهای پوشش ریسک می‌توان اطمینان بخشی به سرمایه‌داران ریسک‌گریز را به وجود آورد. با ترکیب این دو، می‌توان کژکارکرد بانکداری مشارکتی را پاسخ داد. در واقع استفاده از نهادهای مشارکتی و ابزارهای پوشش ریسک می‌تواند اقتضائات شریعت مقدس را رعایت کند و سرمایه‌داران ریسک‌گریز را هم وارد در نظام مالی و اقتصادی کرد. در ادامه به بیان دو نوع صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی اشاره می‌شود. همچنین به بررسی انواع ریسک‌هایی که در صندوق‌های سرمایه‌گذاری وجود دارد و ابزارهای پوشش ریسک برای هر کدام از انواع ریسک‌ها اشاره می‌شود. در این رهگذر است که می‌توان به الگوی مشارکت مطمئن که در آن اقتضائات شریعت مقدس و نیاز سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز تأمین می‌شود، نائل آمد.

۵-۱. صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

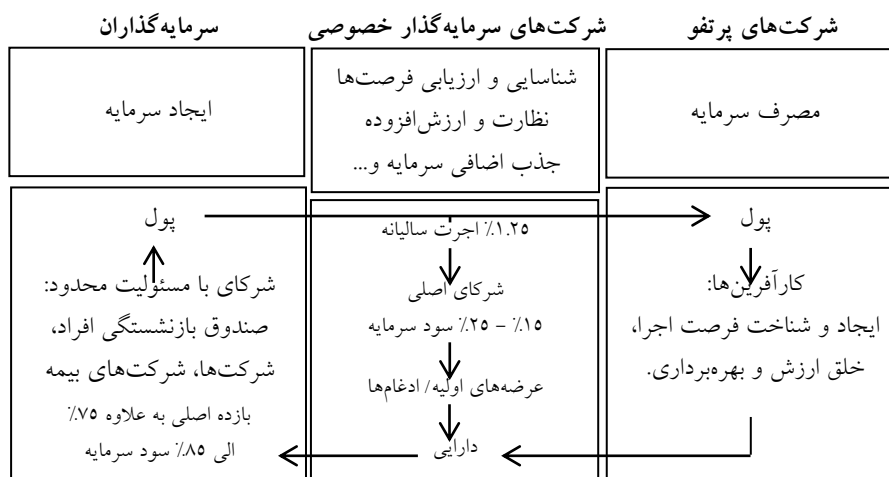
صندوق سرمایه‌گذاری مشترک، نهاد مالی تخصصی است که با وجوه سرمایه‌گذاران، در سبد متنوعی از اوراق بهادار، سرمایه‌گذاری کرده و در برابر، واحدهای سرمایه‌گذاری خود را به آنان می‌دهد. هر واحد سرمایه‌گذاری صندوق، نماینده نسبتی از پرتفوی اوراق بهاداری است که صندوق، به نمایندگی از سرمایه‌گذاران خریداری و اداره می‌کند (نظرپور و ابراهیمی، ۱۳۸۸، ص. ۶۳). سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک می‌تواند به کاهش ریسک کمک کند. در واقع هر کدام از سهامداران، مالک قسمتی کوچکی از تمامی اوراق بهادار صندوق هستند. خرید سهام صندوق‌های

مشترک سرمایه‌گذاری، راهی ساده برای پس‌اندازکنندگان است تا دارایی‌های خود را تنوع بخشند و ریسک را کاهش دهند (Ball, 2012, p. 123)، لذا این نوع از سرمایه‌گذاری می‌تواند برای سرمایه‌داران ریسک‌گریز مطلوبیت داشته باشد و برای آنها اطمینانی نسبت به عدم‌ریسک‌های غیرسیستمی ایجاد کند. از طرف دیگر بهره‌گیری از این صندوق‌ها می‌تواند به مشارکت در نظام مالی اسلام مورد تأکید است، دست یافت. همچنین هر چه ابزارهای مالی مورد استفاده در این نهاد که به صورت الگوهای سرمایه‌گذاری مورد استفاده قرار می‌گیرند، تنوع بیشتری داشته باشند و بتوانند به اهداف، سلیقه‌ها و روحیه‌های متنوع صاحبان پس‌انداز پاسخ مثبت دهند، زمینه مشارکت افراد بیشتری را فراهم کرده و باعث رونق بیشتر اقتصاد خواهند شد. (نظریور و ابراهیمی، ۱۳۸۸، ص. ۶۴).

۲-۵. صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی

این نهاد مالی دارای انواع مختلفی است. آنچه که در این قسمت مورد بررسی قرار می‌گیرد، ویژگی‌های عمومی و کلی سرمایه‌گذاری خصوصی است که در انواع مختلف آن مشترک است. شرکت‌ها یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی، نهادهایی مالی هستند که مالک سهام زیادی از بنگاه‌های خصوصی هستند. در واقع این صندوق‌ها در بنگاه‌هایی که سهامشان در بازار سرمایه معامله نمی‌شوند، سرمایه‌گذاری می‌کنند (Ball, 2012, p. 206). این نهاد مالی معمولاً برای سرمایه‌گذاران خود، سودآفرین هستند. این سود از طریق خرید بنگاه‌ها و ایجاد ارزش افزوده به وسیله تغییرات مالی و عملیاتی در بنگاه‌های مزبور صورت می‌گیرد (Trahan & Platt, 2015, p. 145)، همانطور که در ذیل مشاهده می‌شود، فرآیند سرمایه‌گذاری خصوصی دارای سه قسمت سرمایه‌گذاران، شرکت‌های سرمایه‌گذار خصوصی و بنگاه‌های پرتفو^{۱۳} است. همچنین در این شکل به گردش پول و زیر قسمت‌های سه قسمت مزبور اشاره شده است. سرمایه‌گذاران کسانی هستند که سرمایه مورد نیاز فرآیند سرمایه‌گذاری خصوصی را فراهم می‌کنند. این سرمایه‌گذاران، شرکای با مسئولیت محدود^{۱۴} هستند. همان‌طور که اشاره شد، این نوع از سرمایه‌گذاران انواع بسیاری را شامل می‌شود که از جمله آنها می‌توان به صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های بیمه و سرمایه‌گذاران فردی اشاره کرد. سرمایه‌گذاران مزبور،

سالانه مقداری را تحت عنوان حق الزحمه سالانه^{۱۵} به شرکت‌های سرمایه‌گذار بخش خصوصی اعطا می‌کنند. قسمت مهم دیگر در فرآیند سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، بنگاه‌های پرتفوی هستند. این قسمت از فرآیند سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، به مصرف سرمایه‌ای^{۱۶} که توسط شرکای با مسئولیت محدود ایجاد می‌شود، می‌پردازد. پول آورده شده توسط شرکای با مسئولیت محدود در شرکت‌ها سرمایه‌گذاری می‌شود. سرمایه ایجاد شده به کارآفرینان^{۱۷} داده می‌شود تا آنها فرصت‌های سرمایه‌گذاری را شناسایی یا ایجاد کنند. همچنین کارآفرین‌ها، به ایجاد ارزش و بهره‌برداری سرمایه‌گذاری‌ها اقدام می‌کنند. در واقع آنها به شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری در بنگاه‌ها می‌پردازند و بنگاه‌های پرتفوی را به بهره‌برداری و رشد و سودآوری می‌رسانند. دارایی‌های رشد کرده توسط کارآفرینان، نهایتاً در بازارها به عرضه اولیه گذاشته می‌شود (البته به‌عنوان یکی از استراتژی‌های خروج) و عایدی‌های ناشی از رشد شرکت‌ها بین شرکا طبق درصدهای مختلفی تقسیم می‌شود (مقادیر پرداختی در ذیل بیان شده است). قسمت سوم که نقش بسیار مهمی را در فرآیند سرمایه‌گذاری بخش خصوصی ایفا می‌کند، شرکت‌های سرمایه‌گذار بخش خصوصی می‌باشد. از جمله کارهای مهم این شرکت‌ها می‌توان به شناسایی و غربالگری^{۱۸} فرصت‌های سرمایه‌گذاری، نظارت بر فعالیت‌های سودآوری که کارآفرین‌ها انجام می‌دهند و بررسی ارزش افزوده سرمایه‌گذاری‌ها و جذب سرمایه‌های مازاد^{۱۹} برای سرمایه‌گذاری در زمینه‌های مناسب و سودآور اشاره کرد (Cendrowski & Wadecki, 2008, pp. 6-8).



شکل ۱: فرآیند اصلی سرمایه‌گذاری خصوصی

منبع: یافته‌های تحقیق

همانند هر نهاد مالی دیگر، صندوق‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری خصوصی دارای کاردهای متنوعی هستند و در پاسخ به نیازهایی در نظام مالی و اقتصادی طراحی شده‌اند. به‌عنوان نمونه این نهاد مالی که دارای انواع مختلفی هستند به جمع‌آوری اطلاعات درباره بنگاه‌ها اقدام می‌کنند و از این طریق به کاهش مخاطره اخلاقی و انتخاب معکوس کمک می‌کنند (Ball, 2012, p. 217). واسطه‌گری مالی کارکرد مهم دیگری است که این نهاد بین سرمایه‌داران و نیازمندان به سرمایه انجام می‌دهد. در شرکت‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی رابطه بین سرمایه‌گذاران و نیازمندان به سرمایه (که بنگاه‌های پرتفوی هستند) مشارکت است و ریسک بین آنها تسهیم می‌شود و در سود و زیان شریک هستند. در نظام مشارکت، صاحب سرمایه به کامیابی بنگاه، علاقه جدی و دلبستگی واقعی دارد، زیرا سهم سود وی، تابع مستقیمی از سودآوری بنگاه است و طبیعی است که او نیز در پی بالا بردن کارایی بنگاه بوده، از هر طریقی به بنگاه کمک می‌کند (موسویان، ۱۳۸۱، ص. ۷۴).

۳-۵. اطمینان بخشی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی نهادهایی پرخطر نسبت به بانک‌ها هستند و لذا نمی‌توانند نهادهایی مطلوب برای سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز باشند. بهره‌مندی از ابزارهای پوشش ریسک می‌تواند نقش مهمی در اطمینان بخشی به سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز ایفا کند و در این رهگذر، سرمایه‌ایشان وارد فعالیت‌های اقتصادی شود و شراکت نظام مالی که پایه‌ای از مالی اسلامی است، هم محقق گردد. برای بررسی بهتر ابزارهای پوشش ریسک به بیان انواع ریسک‌هایی که در این نهادها وجود دارد اشاره می‌شود.

۱-۳-۵. ریسک‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی

ریسک‌هایی که به بنگاه‌ها وارد می‌شوند را می‌توان در یک تقسیم‌بندی به دو دسته ریسک‌های مالی و غیرمالی تقسیم کرد. ریسک‌های غیرمالی را هم می‌توان به دو دسته

ریسک‌های مرتبط با کسب‌وکار مالی و ریسک‌های غیرمرتبط با کسب‌وکار مالی تقسیم‌بندی کرد. ریسک‌های عملیاتی، فناوری، شهرت و نیروی انسانی مواردی از ریسک‌های غیرمالی مرتبط با کسب‌وکار مالی است که بنگاه‌ها را تهدید می‌کند. ریسک‌های طبیعی مانند آتش‌سوزی، سرقت و زلزله مواردی از ریسک‌های غیرمالی غیرمرتبط با کسب‌وکار مالی است. نوسانات قیمت، نوسانات نرخ بهره، نرخ ارز و نرخ تورم نیز نمونه‌هایی از ریسک‌های مالی است که صندوق‌های مزبور را تهدید می‌کند. در ادامه برای هر سه دسته از ریسک‌های مذکور، ابزارهایی اشاره می‌شود.

۲-۳-۵. ابزارهای پوشش ریسک

دانش بشری در حوزه‌های مختلف علوم از جمله مالی و خصوصاً مدیریت ریسک سبب شده است تا بتوان انواع ریسک‌ها را با ابزارهایی پوشش داد و زیان‌های وارده بر سرمایه‌گذاران را کاهش، خنثی یا منتقل کرد. این مهم توسط صندوق‌ها برای جذب بیشتر سرمایه صورت می‌پذیرد. ابزارهای پوشش ریسکی که در ادامه مورد اشاره قرار می‌گیرد، هر سه دسته از انواع ریسک‌هایی که تهدیدکننده صندوق‌ها است را در بر می‌گیرد.

۱-۲-۳-۵. ابزارهای پوشش ریسک‌های غیرمالی غیرمرتبط با کسب‌وکار مالی

برای پوشش چنین ریسک‌هایی موارد ذیل پیشنهاد می‌شود:

- عدم سرمایه‌گذاری در کشورهایی که دارای ثبات سیاسی و امنیتی نیستند (جلوگیری از ریسک‌های سیاسی).
- خرید بیمه‌نامه سوانح مانند بیمه‌نامه آتش‌سوزی و سرقت (جلوگیری از ریسک سوانح طبیعی).
- بهره‌گیری از سیستم‌های ایمنی در ساختمان‌ها و تجهیزات مانند سیستم‌های هشدار سوانح و بررسی‌های تجهیزات و لوازم و... به طور مدام (جلوگیری از ریسک سوانح طبیعی).
- ایمن‌سازی و ساخت ساختمان‌ها و تجهیزات طبق استانداردها (جلوگیری از ریسک سوانح طبیعی).

۵-۳-۲. ابزارهای پوشش ریسک‌های غیرمالی مرتبط با کسب و کار مالی

- بهره‌گیری از سیستم‌های امنیت شبکه و حفاظت سیستم‌های اطلاعاتی در نهادهای مالی (جلوگیری از ریسک از دست دادن منابع اطلاعات).
- بهره‌گیری از سیستم‌های مناسب ذخیره‌سازی اطلاعات (جلوگیری از ریسک از دست دادن منابع اطلاعات).
- تربیت و استخدام نیروی متخصص به همراه گزینش در قسمت‌های مختلف سازمان (جلوگیری از ریسک نیروی انسانی).
- در نظر گرفتن پاداش و حقوق مکفی، اهتمام به اجرای ایده‌ها و ابتکارات نیروی انسانی (جلوگیری از ریسک نیروی انسانی).
- افزایش کنترل‌های داخلی (جلوگیری از ریسک نیروی انسانی).
- انجام بازرسی‌ها و آزمون‌های بحران^{۲۰} (جلوگیری از ریسک عملیاتی).
- بررسی مداوم قسمت‌های مختلف سازمان (جلوگیری از ریسک عملیاتی).
- افشای اطلاعات و شفافیت مالی (جلوگیری از ریسک شهرت).
- افزایش تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و نهاد مالی (جلوگیری از ریسک شهرت).

۵-۳-۳. ابزارهای پوشش ریسک‌های مالی

- بیشتر ابزارهایی که برای پوشش ریسک‌های مالی در صندوق‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد، جنبه پیش‌نگرانه دارد. در واقع راهکارهایی که برای پوشش ریسک‌های مزبور اشاره می‌شود، روش‌هایی است که قبل از سرمایه‌گذاری، صندوق‌ها بایستی در نظر بگیرند. در ادامه به این ابزارها اشاره می‌شود.
- تنوع‌سازی پرتفوی سرمایه‌گذاری با بهره‌گیری از مهارت‌های سرمایه‌گذاری که می‌تواند به کاهش ریسک‌های غیرسیستمی کمک کند.
 - انجام تحقیقات گسترده درباره بنگاه‌های مورد سرمایه‌گذاری و افشای آن به سرمایه‌گذاران صندوق (اقدامات کاهش ریسک قبل از سرمایه‌گذاری). تحقیقات مزبور شامل بررسی استراتژی‌های بنگاه برای رشد و توسعه، بررسی نقاط

- قوت وضعف بازارهایی که بنگاه در آن فعالیت می‌کند، بررسی محصول یا خدماتی که بنگاه می‌فروشد و مقدار بهره‌گیری از فناوری‌ها و مواردی از این دسته می‌باشد.
- پایش و نظارت دقیق بنگاه‌های مورد سرمایه‌گذاری واقع شده و حیطه‌های مورد سرمایه‌گذاری (اقدامات مدیریت ریسک بعد از سرمایه‌گذاری) این مهم شامل گزارش‌های مالی و حسابرسی، بررسی نقاط قوت و ضعف بازار، فناوری‌های کنونی مورد استفاده در جهان در صنعت مزبور، بررسی اوضاع کلان اقتصاد و بنگاه‌های مزبور است.
 - استفاده از ابزارهای پوشش ریسک غیرمالی (چه مرتبط با کسب‌وکار مالی و چه غیرمالی غیرمرتبط با کسب‌وکار مالی که در قسمت قبل توضیح داده شده است) در بنگاه‌های مورد سرمایه‌گذاری.
 - بهره‌گیری از آزمون بحران برای ارزیابی میزان تحمل صندوق در برابر شوک‌های مالی و اقتصادی.
 - استفاده از سیستم‌های هشدار زودهنگام^{۲۱} برای شناسایی زودهنگام تکانه‌ها و شوک‌های مالی و غیرمالی که بر صندوق اثرات مالی دارد و برنامه‌ریزی در جهت کاهش یا خنثی کردن تکانه‌ها و شوک‌های مزبور.
 - بهره‌گیری از انواع تاخت‌ها مانند تاخت نرخ بهره و تاخت ارز برای پوشش ریسک‌های مالی.
 - بهره‌گیری از قراردادهای بیمه‌های آتی.
 - استفاده از اختیار معامله. اختیار معامله را می‌توان به دو دسته تقسیم کرد «اختیار خرید» و «اختیار فروش». یک اختیار خرید در واقع این حق (و نه الزام) را به دارنده آن می‌دهد که دارایی موضوع قرارداد را با قیمت معین و در تاریخ مشخص یا قبل از آن بخرد. به همین شکل، یک اختیار فروش به دارنده آن این حق را می‌دهد که دارایی موضوع قرارداد را با قیمت معین و در تاریخ مشخصی و یا قبل از آن بفروشد (Hall, 2002, p. 32). با بهره‌گیری از اختیار معامله که در واقع نوعی بیمه سهام است، می‌توان از ریسک نوسانات قیمت سهام محفوظ ماند. به این شکل که اگر قیمت سهام کاهش یافت، دارنده اختیار معامله فروش می‌تواند قیمت سهام خود را

در قیمت مورد توافق که بالاتر از قیمت کنونی سهام است، به فروش رساند. همچنین اگر قیمت سهام افزایش یافت، دارنده اختیار معامله خرید می‌تواند سهام مزبور را در قیمت توافقی که کمتر از قیمت کنونی بازار است، خریداری کند. البته این ابزار مختص پوشش ریسک در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک است.

۴-۵. الگوی مشارکت مطمئن در صندوق‌های سرمایه‌گذاری (نهادهای مشارکتی)

بهره‌گیری از الگوی مشارکت مطمئن می‌تواند سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز را وارد فعالیت‌های اقتصادی و نظام مالی بکند. در ادامه به بیان مؤلفه‌های اصلی الگوی مشارکت مطمئن و نکات مربوط به آن اشاره می‌شود:

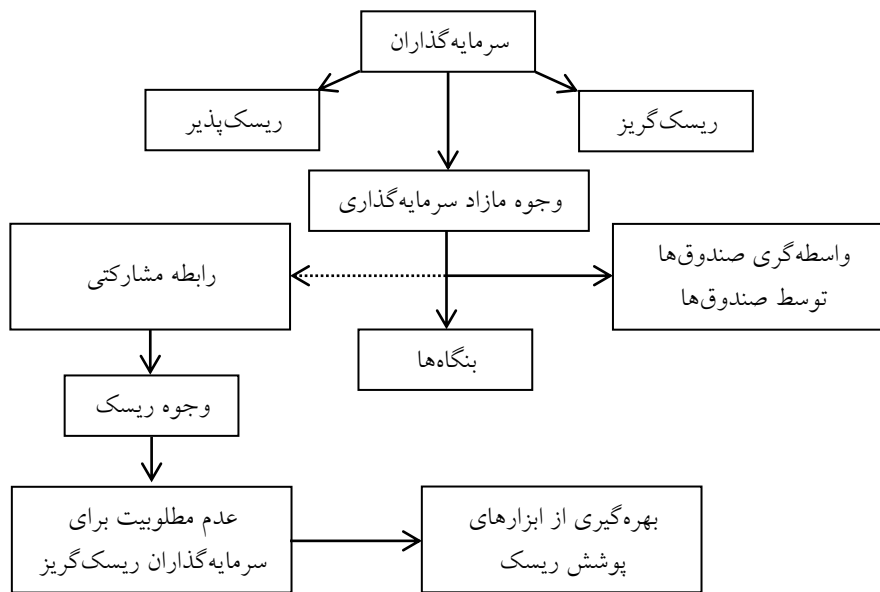
○ سرمایه‌گذاران یکی از مؤلفه‌های الگوی مشارکت مطمئن هستند. سرمایه‌گذارانی که در الگو مطرح هستند شامل سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر و ریسک‌گریز است. سرمایه‌گذاران به معنای کسانی هستند که دارای مازاد سرمایه هستند و تمایل دارند تا در فعالیت‌های اقتصادی ورود پیدا کنند و سرمایه خود را راکد نگذارند و از آن سود ببرند.

○ سرمایه‌پذیران یا افراد حقوقی که دارای کسری سرمایه هستند، مؤلفه دیگری از الگوی مشارکت مطمئن است. بنگاه‌هایی که مورد سرمایه‌گذاری واقع می‌شوند و کسب درآمد و سود می‌کنند، نمونه بارز سرمایه‌پذیران هستند.

○ واسطه‌های مالی، مؤلفه مهم دیگری است که در الگوی مشارکت مطمئن مطرح است. این شخصیت حقوقی واسطه میان سرمایه‌گذاران و سرمایه‌پذیران است که در پژوهش حاضر صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی نمونه‌ای از این واسطه‌گری مالی هستند. علاوه بر کارکرد واسطه‌گری مالی، افزایش تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و سرمایه‌پذیران کارکرد دیگری است که این نهادها مالی انجام می‌دهند. این مهم از طریق انجام بررسی‌های تخصصی و پایش بنگاه‌های مورد سرمایه‌گذاری صورت می‌گیرد. همچنین این نهادهای مالی به دلیل برخورداری از صرفه به مقیاس، هزینه معاملات را کاهش می‌دهند.

○ در الگوی مشارکت مطمئن، رابطه حقوقی میان سرمایه‌گذاران و سرمایه‌پذیران رابطه «مشارکت» است. رابطه مشارکت به‌عنوان یکی از بنیادین‌ترین روابط میان بازیگران عرصه اقتصادی و مالی بایستی مورد توجه متولیان و محققان مالی اسلامی قرار گیرد.

○ از آنجا که رابطه میان افراد (حقیقی و حقوقی) در الگوی مشارکت مطمئن، مشارکت است، این می‌تواند برای سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز، نامطلوب باشد و سرمایه‌آنها بلااستفاده در نظام اقتصادی و مالی رها بماند، لذا الگو سعی دارد با استفاده از ابزارهایی به پوشش انواع ریسک‌ها که در قسمت‌های قبل مورد اشاره قرار گرفت بپردازد. با استفاده از ابزارهای مذکور، سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز می‌توانند با اطمینان خاطر نسبی وارد فعالیت‌های اقتصادی شوند.



شکل ۲: الگوی مشارکت مطمئن

منبع: یافته‌های تحقیق

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

در پژوهش حاضر به بررسی کارکردهای متعارف بانکداری و بانکداری مشارکتی اشاره شد. چالش‌های متعددی پیش راه بانکداری مشارکتی وجود دارد که همواره مورد توجه

محققان بانکداری اسلامی بوده‌اند. یکی از چالش‌های مهم بانکداری مشارکتی که به دلیل ماهیت مشارکتی بودن آن است، عدم توانمندی در اطمینان بخشی به سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز است و لذا بانکداری مشارکتی دچار کژکارکرد مزبور خواهد بود. پژوهش پیش‌رو، به ارائه الگوی مشارکت مطمئن، برای حل این چالش اقدام کرد. در این الگو که از صندوق‌های سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود، مشارکت به‌عنوان مبنای رابطه حقوقی میان سرمایه‌گذاران و سرمایه‌پذیران مطرح است. ریسک‌هایی که الگوی مشارکتی را تهدید می‌کند را در سه گروه به شرح ذیل تقسیم‌بندی شدند:

۱. ریسک‌های مالی.
۲. ریسک‌های غیرمالی مرتبط با کسب‌وکار مالی.
۳. ریسک‌های غیرمالی غیرمرتبط با کسب‌وکار مالی.

برای هر کدام از سه دسته مذکور، ابزارهایی به منظور پوشش ریسک مطرح شد که از این رهگذر، سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز هم بتوانند سرمایه‌های خود را وارد فعالیت‌های اقتصادی کنند. استفاده از ابزارهای پوشش ریسک مانند بهره‌گیری از مشتقات مالی، خرید انواع بیمه‌نامه‌ها، بهره‌گیری از دانش سرمایه‌گذاری و تنوع‌سازی پرتفوی‌های سرمایه‌گذاری برای این مهم مورد اشاره قرار گرفت.

منظور استقرار بهتر الگوی مشارکت مطمئن می‌بایستی نکات ذیل را در نظر داشت:

- رشد و توسعه بازارهای مشتقات مالی؛
- آموزش و فرهنگ‌سازی سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری؛
- انجام نظارت‌های دقیق بر فعالیت‌های صندوق‌های مزبور با هدف کاهش خطاهای سرمایه‌گذاری و مخاطرات اخلاقی توسط مقامات ناظر؛
- طراحی بستری برای افزایش شفافیت اطلاعات صندوق‌های سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران و عامه مردم؛
- تدوین زیرساخت‌های قانونی و حقوقی روابط سرمایه‌گذاران، صندوق‌ها و بنگاه‌های مورد سرمایه‌گذاری واقع شده.

یادداشت‌ها

1. Financial Institution
2. Financial Intermediary
3. Firm
4. Monitoring
5. Risk Lover
6. Fair Games
7. Gambles
8. Arrangement
9. Risk Neutral
10. Risk Averse
11. Agents
12. Private Equity
13. Portfolio Companies
14. Limited partnership
15. Annual Fee
16. Use Capital
17. Entrepreneur
18. Screen
19. Raise Additional Funds
20. Stress Testing
21. Early Warning System

کتابنامه

- احمدی حاجی آبادی، سیدروح‌الله و احمد بهاروندی (۱۳۸۹). «راهکارهای اجرای صحیح عقود مشارکتی در نظام بانکی ایران»، *اقتصاد اسلامی*، شماره ۳۸، ۱۱۹-۱۴۶.
- اعتصامی، سیدامیرحسین، محمدجواد شریف‌زاده (۱۳۹۲). «مدیریت عقود مشارکتی بانک‌ها براساس الگوی تکافل اصناف»، *اقتصاد اسلامی*، شماره ۵۰، ۱۳۱-۱۵۹.
- اکبریان، رضا و سارا استدلال (۱۳۸۷). «بررسی سرمایه‌گذاری در نظام مشارکت در سودوزیان»، *اقتصاد اسلامی*، شماره ۱، ۹-۲۸.
- حسن‌زاده سروسستانی، حسین و مهدی‌یار سرشار (۱۳۹۱). «مطالعه تطبیقی اوراق مشارکت منتشره در ایران و صکوک مشارکت»، تحقیقات مالی اسلامی، شماره ۳، ۶۹-۹۸.
- هدایتی، سیدعلی‌اصغر، ایرج توتونچیان، حسین عیوضلو، سیدحسین میرجلیلی و حسن آقائظری (۱۳۸۱). «آیا بانکداری ایران، اسلامی است؟»، *اقتصاد اسلامی*، شماره ۶، ۹-۲۴.

- شعبانی، احمد و سجاد سیف‌لو (۱۳۹۰). «مقایسه تطبیقی بانکداری وکالتی و مشارکتی و ارائه راهکاری جدید»، *معرفت اقتصاد اسلامی*، شماره ۵، ۸۰-۱۱۶.
- طالبی، محمد و حسن کیایی (۱۳۹۱). «ریشه‌یابی چالش‌های استفاده از عقود مشارکتی در نظام بانکداری جمهوری اسلامی ایران»، *تحقیقات مالی اسلامی*، شماره ۲، ۳۷-۵۶.
- مادورا، جف (۱۳۸۸). *بازارها و نهادهای مالی*، مترجمان: ابراهیم عباسی و علی آدوسی، تهران: بورس.
- موسویان، سیدعباس و حسین میثمی (۱۳۹۴). «بررسی ساختار عملیاتی مطلوب بانکداری اسلامی (دلالت‌هایی در راستای اصلاح قانون عملیات بانکی بدون ربا)»، *روند*، شماره ۷۲، ۸۲-۹۳.
- موسویان، سیدعباس (۱۳۸۶). «نقد و بررسی قانون عملیات بانکی بدون ربا و پیشنهاد قانون جایگزین»، *اقتصاد اسلامی*، شماره ۲۵، ۹-۳۶.
- موسویان، سیدعباس (۱۳۸۱). «آثار اقتصادی جایگزینی نظام مشارکت به جای نظام بهره»، *اقتصاد اسلامی*، شماره ۵، ۸۶-۵۹.
- نظرپور، محمدنقی و محبوبه ابراهیمی (۱۳۸۸). «طراحی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی در بازار سرمایه»، *اقتصاد اسلامی*، شماره ۳۳، ۶۳-۹۴.
- نظرپور، محمدنقی و یحیی لطفی‌نیا (۱۳۹۳). «اجرای صحیح تسهیلات مشارکتی در بانکداری اسلامی به کمک صندوق‌های پروژه محور»، *تحقیقات مالی اسلامی*، شماره ۷، ۶۵-۸۸.
- هال، جان (۱۳۸۴). *مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک*، مترجمان: سجاد سیاح و علی صالح‌آبادی، تهران، گروه رایانه تدبیرپرداز.
- Ball, L. (2011). *Money, Banking and Financial Markets*. Macmillan.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2003), *Investments Volume 1*, United States of America, McGraw-Hill.
- Cendrowski, H., Martin, J., Petro, L., & Wadecki, A. (2008). *Private Equity: History, Governance, and Operations* (Hoboken, NJ: Wiley Finance).
- Neave, E. H. (2002). *Financial Systems: Principles and Organization*. Routledge.
- Baker, H. K., Filbeck, G., & Kiyamaz, H. (Eds.). (2015). *Private Equity: Opportunities and Risks*. Oxford University Press.