

## تقریظ مؤلف

ترجمه کاری است هنری در راستای ایجاد تعادل بین ماهیت و کیفیت نوشته اولیه و خلق یک حیات جدید در فرهنگی جدید به زبانی جدید و اینکه در ترجمه مهارت در یک زبان ترجمه کفایت نمی کند؛ رمز کامیابی در ترجمه، عرق جبین و خون دل است. حتی روح لغات آسان را هم نمی توان به سهولت و روشنی به زبانی دیگر منتقل کرد. انصافاً جناب آقای دکتر حامد تاجمیر ریاحی زحمت زیادی کشیده اند که روح مطالب کتاب به بهترین نحو به خواننده منتقل شود. قطعاً کتاب در دست خوانندگان تحدی و مشکلی قابل ملاحظه برای هر مترجمی است؛ جایگزینی اصطلاحات تخصصی مالی جدید در متون تحقیقات و مدل های ابداعی که در سه دهه اخیر ایجاد شده اند نه تنها محتاج استعدادی هنری و خلاق، بلکه نیازمند عرق جبین و صبر و تلاش بسیار است. خداوند متعال به ایشان و سازمان «سمت» و کارکنان گرامی آن جزای خیر دهد.

استودعکم الله. عباس میرآخور

## مقدمه مترجم

کتاب تأمین مالیه اسلامی (سطح متوسط) که توسط نویسندگان مشهوری همچون نبیل مغربی، عباس میرآخور و ضمیر اقبال توسط انتشارات وایلی به چاپ رسیده، از جمله معتبرترین کتاب‌های مالی اسلامی در سطح متوسط و پیشرفته است. نویسندگان در این کتاب سعی داشته‌اند مطالب مرتبط با مالی اسلامی را در قالبی ساده و پرمحتوا ارائه نمایند به گونه‌ای که این کتاب نیازمند داشتن پیش‌نیازهای اولیه از قبیل آشنایی با متون مالی متداول و مالی اسلامی است. فصول کتاب به نحوی نگارش شده‌اند که هر فصل به صورت مجزا قابلیت خوانش داشته باشد. نویسندگان در این کتاب به عمده مباحث رایج و به‌روز مالی اسلامی پرداخته و نظریه‌های مختلف در هر موضوع را مورد تفسیر و کنکاش قرار داده‌اند. بعضی از فصول کتاب نیازمند داشتن پیش‌زمینه‌های ریاضیات مالی‌اند.

کتاب تأمین مالیه اسلامی (سطح متوسط) می‌تواند به عنوان منبعی غنی در راستای ارتقای سطح دانش مالی اسلامی مطرح شود و متن اصلی دروس مالی اسلامی در مقطع کارشناسی ارشد و دکتری در رشته‌های مالی و اقتصاد اسلامی قرار گیرد. فصول کتاب عمده مباحث مالی اسلامی را در حیطه مدیریت سرمایه‌گذاری و مدیریت مالی پوشش داده و به مباحث به‌روز نقش اخلاق در مباحث مالی و شناخت‌شناسی مالی از منظر اسلامی توجه کرده است. مباحث کمی مالی اسلامی نظیر قیمت‌گذاری دارایی و مالی شرکتی، مهندسی مالی و اوراق مشتقه از مواردی هستند که در این سطح از مالی اسلامی باید بدان‌ها پرداخت و جای این‌گونه مباحث در متون موجود مالی اسلامی در کشور خالی است و در این کتاب به خوبی به این موارد پرداخته شده است.

در ترجمه کتاب سعی بر این بوده است که پاورقی تمام اصطلاحات تخصصی نگاشته شود و تا آنجا که به اصل متن خدشه‌ای وارد نکند، روانی ترجمه در اولویت بوده است. شایان ذکر است که کتاب مذکور با توجه به مقدمه نویسندگان و عنوان کتاب در سطح بالاتری از سطح متداول کتاب‌های مالی اسلامی قرار دارد که این امر ناگزیر از وجود اصطلاحات تخصصی متعدد و جملات پیچیده است.

در پایان بر خود لازم می‌دانم از تلاش‌ها و حمایت‌های انتشارات سمت، مدیران و کارکنان دلسوز آن که در این امر یاریگر اینجانب بوده‌اند، کمال تشکر را داشته باشم.

حامد تاجمیر ریاحی

## پیشگفتار

بر اساس دانش نویسندگان، این نوشتار اولین کتاب در سطح متوسط در میان کتاب‌های درسی موجود در زمینه مالی اسلامی است. کتاب *تأمین مالیه اسلامی (سطح متوسط)* در جایگاه یک کتاب درسی و منبع تخصصی برای متخصصان و سیاست‌گذاران قابل استفاده است. هدف اصلی این کتاب پرورش درکی بهتر از بنیان مالی اسلامی است. یک روش ممکن و به‌ندرت پیموده‌شده به منظور دستیابی به این هدف، بررسی مالی اسلامی از دیدگاه تحلیلی است. علاوه بر متون پربار شامل اطلاعات توصیفی و آموزنده از این موضوع، نیاز به کتابی برای تجزیه و تحلیل مالی با محوریت موضوعی مالی اسلامی کاملاً ضروری است.

رویکرد تحلیلی در تأمین مالی اسلامی که بر اساس ضرورت استدلال منطقی و همچنین آشنایی خوانندگان با اصول نظری مالی متداول تعدیل شده، از این روش به دست می‌آید. تلاش کنونی برای گفتگو درباره پیشرفت‌های نهادی و علمی در تأمین مالی اسلامی با استفاده از همین روش‌های تحلیلی برای پاسخ به برخی چالش‌ها ارائه شده است. در مقایسه با پیشرفت‌های انجام‌شده در نظریه مالی متداول، همچنان نوشته‌های درباره تحلیل مالی اسلامی کم هستند. البته برای فراهم ساختن دیدگاه‌های تحلیلی و به دور از ریاضیات اضافی، تلاش‌هایی صورت پذیرفته‌اند. ترکیب استدلال‌های تحلیلی و شهودی به منظور جلب توجه خوانندگان به سمت نقاط هم‌گرایی یا تعارض احتمالی بین مالی اسلامی و مالی متداول مورد استفاده قرار خواهد گرفت.

کتاب *تأمین مالیه اسلامی (سطح متوسط)* سهمی ناچیز در تلاش‌های مستمر به سمت آماده‌سازی کتاب‌های درسی برای یک برنامه درسی یکپارچه به‌وسیله استدلال‌های تحلیلی ایفا می‌کند. این مجموعه از تجزیه و تحلیل‌های مالی به بیان نظرات و دیدگاه‌های فقهی در ارتباط با انصاف و عدالت و اساس مالی اسلامی به شیوه‌ای متفاوت کمک می‌کند. این رویکرد تحلیلی می‌تواند در امتداد مالی متداول و اقتصاد مفید باشد. بنابراین یکی از اهداف این مطالعه رسیدن به درکی مناسب از مالی اسلامی برای متخصصانی است که به‌خوبی با الگوهای ارزیابی دارایی و تحلیل ریسک و روش‌های پوشش در تأمین مالی متداول آشنا هستند.

کتاب‌های ممتازی در تأمین مالی اسلامی وجود دارند که ترکیبی جامع از توسعه صنعت برای پاسخگویی به تقاضای در حال رشد برای محصولات مالی اسلامی فراهم می‌سازند. با این حال، بدون نظریهٔ یکپارچه و اصول راهنمای مشخص، صنعت مالی اسلامی قادر به حفظ مسیر مناسب به سمت توسعه نیست. به نظر می‌رسد پریشانی در این قلمرو به دلیل دشواری در درک بنیان تسهیم ریسک و ضرورت ایجاد توازن میان سنت با نوآوری باشد. این کتاب بررسی انتقادی از برخی جنبه‌های نوآوری مالی در تأمین مالی اسلامی را فراهم ساخته است که به‌خوبی در چهارچوب تحلیلی مالی متداول فهمیده می‌شود. بررسی این موضوعات مسائل بیشتری به محتوای معمول نوشته‌های سطح متوسط افزوده است، اما باید برای فعالان این عرصه و مقررات‌گذاران اهمیت بیشتری داشته باشد.

نوشته‌های مربوط به مالی اسلامی شامل موضوعاتی هستند که به صورت گسترده مورد بررسی قرار گرفته‌اند مانند ممنوعیت بهره و عملکرد صنعت بانکداری اسلامی و سایر موارد. اما به سایر مسائل مانند قیمت‌گذاری دارایی، پوشش ریسک و مهندسی مالی با داشتن اهمیتی یکسان، توجه بسیار کمتری شده است. ماهیت «ریا» (بهره) و «غرر» (عدم تقارن اطلاعات) در جایگاه خویش مسائل مهمی است، اما این پرسش‌های سنتی دربارهٔ ممنوعیت‌های مالی اسلامی نباید پرسش اساسی دربارهٔ جایگاه آن‌ها را پنهان سازند. این کتاب تسهیم ریسک به عنوان مهم‌ترین اصل معرف مالی اسلامی را توضیح می‌دهد و تأثیرات آن بر ثبات مالی و مقررات‌گذاری مالی را بررسی می‌نماید.

برداشت‌های مختلفی نیز وجود دارند مبنی بر اینکه نه تنها شکاف جدیدی بین کاربرد مالی اسلامی و توسعهٔ آن به عنوان یک رشته پدید آمده، بلکه به سرعت در حال گسترش است. این امر، کاری دشوار است به‌ویژه دربارهٔ توسعهٔ کتاب‌های درسی؛ زیرا این رشته فراتر از اقتصاد، اخلاق و الهیات است و به‌سادگی با تجزیه و تحلیل دقیق علمی سازگاری ندارد. توسعهٔ صنعت مالی اسلامی ممکن است حداقل فرصتی برای تدوین نظریه‌های اثباتی فراهم سازد. در واقع می‌توان روی اظهارات موافق و مشابه با نظریهٔ مرسوم مربوط به حالتی که «الآن هستند»، به جای حالتی که «باید باشند» تمرکز کرد. همانند اقتصاد اسلامی، ممکن است هیچ اجماعی در خصوص اینکه مالی اسلامی هنجاری است یا اثباتی وجود نداشته باشد. ترکیب بینش ناشی از پژوهش‌های نظری و تجربی در فراهم نمودن چهارچوبی سازگار برای مطالعه مالی و اقتصاد اسلامی مفید است. بنابراین شروع مباحث با ترکیب تحلیلی از نظریه و عمل مالی اسلامی مهم است، اما چالش اساسی ارائهٔ دانش به شکل نوشته‌هایی است که در دسترس عموم

افراد باشد مانند نوشته‌ها در اقتصاد سنتی و برای جلوگیری از انتزاع ریاضی غیر لازم که معمولاً با احتیاط قابل ملاحظه صورت می‌پذیرد، تمهیداتی در نظر گرفته شده‌اند.

فصل نخست، تحلیلی شناخت‌شناسی از مالی متعارف و مالی اسلامی ارائه می‌دهد. پرسش‌های شناخت‌شناسی به دلیل این تلقی عمومی که صنعت مالی اسلامی طی سال‌های گذشته بر بستر نظام مالی متعارف توسعه یافته، مهم هستند. هدف این فصل پرداختن به موضوع «شکست بازار» است که در آن تقاضا برای محصولات مطابق با شریعت توسط خدمات مالی متعارف برآورده نمی‌شود. این فصل ریشه‌های نظام متعارف ایدئال تانظریه احساسات اخلاقی<sup>۱</sup> و ثروت ملل<sup>۲</sup> آدام اسمیت را مورد بررسی قرار می‌دهد. الگوی دقیق تعادل عمومی کنت ارو<sup>۳</sup> جرارد دبرو<sup>۴</sup> دربرگیرنده چشم‌انداز اسمیت از اقتصاد رقابتی و نشان‌دهنده چهارچوب نظری برای تسهیم ریسک است. در چهارچوب نظام مالی اسلامی ایدئال، طیف کاملی از نمودارهای ریسک-بازده را می‌توان به کمک ابزارهای تسهیم ریسک که تخصیص بهینه ریسک را مجاز می‌دانند، معرفی کرد.

این فصل همچنین ویژگی‌های نهادی اصلی در تأمین مالی اسلامی را تبیین کرده استدلال می‌کند که سه تهدید اصلی در نظام مالی متعارف و مالی اسلامی وجود دارند. نظام‌های مالی مطابق با طبیعت انسان هستند و بر اساس قواعد کلی اخلاقیات و عدالت بنیان نهاده شده‌اند و به تخصیص بهینه منابع به وسیله تسهیم ریسک منجر می‌شوند. مهم است که خواننده به درکی اساسی از این مسائل شناخت‌شناسی دست یابد؛ زیرا آن‌ها دارای سهمی مهم در بحث‌های ارائه‌شده در فصول آتی در ارتباط با تحلیل مالی، تأمین مالی شرکتی، معاملات مشتقات، تنظیم قوانین مالی و سایر بخش‌های این کتاب هستند.

فصل دوم، گسترشی طبیعی از تجزیه و تحلیل شناخت‌شناسی بر اساس مبانی مالی اسلامی در زمینه فضایل اسلامی و نظام‌های اخلاقی بنیادی از دیدگاه آدام اسمیت در مورد اقتصاد رقابتی ارائه می‌دهد. این فصل اهمیت اخلاق را بررسی می‌کند و نظریه فضیلت اخلاقی بر اساس قانون طلایی<sup>۵</sup> پذیرفته‌شده فلاسفه بزرگ، مذاهب و سنت‌ها را در نظر می‌گیرد. تمرکز این فصل بر فعالیت‌های مالی اسلامی در عمل بر اساس همان مسائل اخلاقی پیش روی

1. *The Theory of Moral Sentiments*

2. *The Wealth of Nations*

3. Kenneth Arrow

4. Gérard Debreu

5. Golden Rule

مالی متعارف و نیاز به ملاحظه مجدد آموزه‌های اخلاقی در حوزه‌های حاکمیت شرکتی، مهندسی مالی، توسعه اقتصادی و مسئولیت اجتماعی شرکت است.

در پرتوی درک بنیادی از رابطه میان مالی اسلامی و مالی متعارف، محتوای اخلاقی و اصل تسهیم ریسک در دو فصل آغازین، فصل سوم، در مقابل از لحاظ فنی چالشی‌تر است. این فصل نشان‌دهنده بازبینی تحلیل مالی، تمرکز روی نظریه بهره، مفهوم ارزش زمان، نظریه مطلوبیت، مصرف بهینه و انتخاب‌های سرمایه‌گذاری و کارایی بازار است. این مفاهیم بنیادی می‌توانند فهم بهتری از سنگ بناهای نظریه تأمین مالی را تسهیل بخشند از جمله نظریه انتخاب سبد، الگوی قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای، نظریه قیمت‌گذاری آربیتراژ، نظریه ساختار سرمایه، فرضیه بازارهای کارا و نظریه قیمت‌گذاری اختیار معامله. مفاهیم استنباطی پیشرفت‌های نظری در ارتباط با مفهوم تسهیم ریسک نیز مورد بحث قرار می‌گیرند که اساس مالی اسلامی است. این تجزیه و تحلیل به ممنوعیت «ربا» محدود نیست، اما توضیحاتی درخصوص منطقی اقتصادی پشت غیرمجاز بودن خرید بخت آزمایشی و تمایز آن‌ها از انواع مجاز سرمایه‌گذاری در دارایی‌های پرریسک ارائه می‌دهد. تمرکز بر تسهیم ریسک نه تنها ارتباط بین بخش مالی و اقتصاد واقعی را مشخص می‌سازد، بلکه راه‌حل‌های جایگزین را نیز در مورد تناقض اصلی سرمایه‌داری که توماس پیکتی<sup>۱</sup> در کتاب سرمایه در قرن بیست و یکم<sup>۲</sup> به آن اشاره کرده، ارائه می‌دهد. همانند فصل اول، مهم است که خواننده به درکی مشخص از مفاهیم بررسی شده در فصل سوم دست یابد که می‌توان آن را نیز به عنوان فصل آغازین مهم برای رویکرد تحلیلی در بررسی مسائل مربوط به مالی شرکتی، مشتقات، اوراق بهادارسازی و تأمین مالی ساختاریافته در فصول بعد در نظر گرفت.

فصل چهارم، بر اساس دانش و درک به‌دست آمده در فصل گذشته در ارتباط با رفتار عوامل در اقتصاد رقابتی بر اساس قوانین عمومی در مورد حداکثر مطلوبیت نوشته شده است. تمرکز بر رفتار شرکتی در اقتصاد اسلامی پویاست؛ جایی که فرضیه به حداکثر رساندن سود در مقایسه با انصاف بررسی می‌گردد. این فصل سودمندی فرضیه به حداکثر رساندن سود به عنوان معیار کارایی در توسعه اولیه نظریه شرکت در اقتصاد اسلامی را توضیح می‌دهد. این فصل ساختار نظری از انصاف و کارایی تخصیصی ارائه می‌دهد و قاعده توزیع بر اساس اصل تسهیم سود را در نظر می‌گیرد که به هر دوی کارایی و انصاف دست می‌یابد. این تجزیه و

---

1. Thomas Piketty

2. *Capital in the Twenty-First Century*

تحلیل از دیدگاه عدالت اجتماعی و اقتصادی که اساس هر دو نظام مالی متعارف و اسلامی است مهم است؛ زیرا همان‌طور که در فصل اول بررسی شد، به‌درستی نشان می‌دهد که به حداکثر رساندن سود لزوماً به معنای قربانی کردن انصاف نیست.

فصل پنجم، همچنین از تحلیل مالی بررسی شده در فصل سوم نتیجه‌گیری می‌کند. این فصل توضیحاتی درخصوص الگوهای قیمت‌گذاری تعادلی و مسائل نظری در تأمین مالی شرکتی ارائه می‌دهد. این فصل با تمرکز بر الگوی قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای و نظریه قیمت‌گذاری آربیتراژ نشان می‌دهد در صورت نبود دارایی‌های بدون ریسک، الگوهای قیمت‌گذاری دارایی بر اساس یک یا چند عامل مطابق با اصل اولیه تسهیم ریسک در تأمین مالی اسلامی هستند. این پیام بنیادی که هیچ پاداشی را بدون تحمل ریسک غیرقابل تنوع‌پذیر نباید انتظار داشت، با مالی اسلامی عجین شده است. از لحاظ نظری، هیچ صرف ریسکی برای دارایی‌های بدون همبستگی با اقتصاد واقعی نباید وجود داشته باشد. با این حال، تنها بازار بدون همبستگی با سبد بازار یا سایر عوامل ریسک و در واقع بدون همبستگی با سایر بخش‌های اقتصاد، بازار دارایی‌های بدون ریسک است. در نتیجه بدهی نقش مهمی در شکل‌گیری نظام مالی ایفا می‌کند.

بنابراین فصل پنجم همچنین نظریه‌های میلر و مودلیانی<sup>۱</sup> از جمله این گزاره را که سیاست بدهی-حقوق صاحبان سهام برای تعیین ارزش شرکت غیرمرتبط است، توضیح می‌دهد. این قضیه تا حدی همانند هم‌ارزی ریکاردویی<sup>۲</sup> است که نشان می‌دهد تأمین منابع هزینه دولت با وضع مالیات یا اوراق بهادار دولتی روی مصرف‌کننده و شکل‌گیری سرمایه تأثیر نمی‌گذارد. نظریه عدم ارتباط بدهی-حقوق صاحبان سهام بر اساس فرضیات دقیق مانند بازارهای کامل و نبود هزینه‌های نمایندگی و اطلاعات نامتقارن (غرر) ارائه شده است. قابلیت کسر مالیات پرداخت‌های بهره‌انگیزه‌ای قوی برای استفاده از بدهی به جای تأمین مالی به‌وسیله حقوق صاحبان سهام فراهم می‌سازد. بنابراین ماهیت شرکت ذاتاً به حالات مالی خود مرتبط است.

فصل ششم، مسئله پوشش ریسک و دامنه مهندسی مالی و مشتقات در تأمین مالی اسلامی را در نظر می‌گیرد. در حالی که فصول گذشته بر اصل تسهیم ریسک تمرکز می‌کنند، این فصل بر ابزارهای پوشش ریسک متمرکز است. این فصل ویژگی‌های اوراق مشتقه از جمله

1. Modigliani's and Miller's theorems  
2. Ricardian equivalence

پیمان آتی، قراردادهای آتی و قراردادهای اختیار معامله و تعیین قیمت نظری آن‌ها را توضیح می‌دهد. کاربرد نظریه قیمت گذاری اختیار در تعیین ارزش ابزارهای مالی می‌تواند بینش‌هایی مفید، برای مثال در ارتباط با تفاوت مفهومی بین بدهی و «اجاره» ارائه دهد. نظریه قیمت گذاری اختیار عنصر تسهیم ریسک در «اجاره» و نه در تأمین مالی از راه بدهی را به رسمیت می‌شناسد که منطبق اقتصادی پیش‌زمینه مجاز بودن مورد اول و ممنوعیت مورد دوم در تأمین مالی اسلامی را تشکیل می‌دهد.

این فصل همچنین توضیحات مفصلی در مورد استفاده از قرارداد آتی و اختیار با دارایی پایه ارائه می‌دهد. تمایزی بین راهبردهای آتی و اختیار برای پوشش ریسک و اهداف سفته‌بازی وجود دارد. این تجزیه و تحلیل مباحث مربوط به دامنه مشتقات و مهندسی مالی در تأمین مالی اسلامی و اهمیت معیارهای قانونی برای ترویج معاملات مشتقات برای پوشش ریسک مجاز و راهبردهای گمانه‌زنی غیرمجاز را در نظر می‌گیرد. اصل تسهیم ریسک ممکن است به نتیجه پوشش ریسک در تأمین مالی اسلامی مرتبط باشد.

فصل هفتم تجزیه و تحلیلی از حالت‌های تأمین مالی بر اساس تسهیم ریسک و پیامدهای آن برای انتقال مالکیت فراهم می‌سازد. این فصل تفاوت‌های مفهومی بین قراردادهای غیر تسهیم ریسک مانند وام‌های متعارف و الگوهای مشارکتی مانند فروش با پرداخت‌های معوق (البیع بالثمن الآجل)، مشارکت کاهش (مشارکه متناقصه) و مشارکت تعادل کاهش را توضیح می‌دهد. تمرکز این فصل بر ساختار و پویایی مانده‌های معوق معطوف شده است. این فصل تبادل بین اولویت برای پرداخت‌های سالیانه ثابت و دنبال کردن انتقال مالکیت سریع‌تر را توضیح می‌دهد. الگوهای تأمین مالی ترکیبی بر اساس قراردادهای «مربحه» و «مشارکت» دارای پتانسیل حل مسئله نرخ بهره مرکب و ارتقای حق تأمین مالی‌کننده برای مشروعیت سود است که در اقتصاد رقابتی قابل مذاکره هستند. آن‌ها همچنین ممکن است در بهینه‌سازی نرخ‌های انتقال مالکیت مشتری و رسیدگی به ترجیحات فردی برای پرداخت‌های ثابت یا متغیر مفید باشند. تسهیم ریسک در تأمین مالی اسلامی را می‌توان به وسیله مفهوم کامل بودن قراردادها ارتقا داد که در آن قراردادهای مشارکت برای بازبینی شرایط قراردادی به تحقق حالت‌های موجود خاص بستگی دارند. بنابراین فصل هفتم ویژگی‌های اصلی الگوهای تأمین مالی بر اساس تسهیم ریسک را تعریف کرده ارتباط بین بخش مالی و اقتصاد واقعی در ارتباط با نرخ پرداخت و نرخ انتقال مالکیت را بررسی می‌کند.

فصل هشتم، فصل پایانی در بخش تحلیلی این کتاب است و اوراق بهادارسازی و تأمین



مالی ساختاریافته را بررسی می‌کند. این فصل با توضیحی در مورد انتقال خارج از ترازنامه ریسک اعتباری به وسیله تاخت نکول اعتباری آغاز می‌شود که به بانک‌ها اجازه می‌دهد از مواجه شدن با سختی‌های قانونی مربوط به نسبت کفایت سرمایه و افزایش نقدینگی اجتناب نمایند. همچنین سازوکار اوراق بهادارسازی را تعریف می‌کند که در مورد سبدهای وام، گسترش اعتبار و افزایش اهرم در نظام مالی را امکان‌پذیر می‌سازد. در این فصل معلوم خواهد شد که قالب عبوری اوراق بهادارسازی که در آن دارندگان گواهی از حقوق مالکیت متناسب با دارایی‌های اوراق بهادارسازی شده مطابق با شریعت برخوردارند، ممکن است با ارائه راه‌های جدید برای تنوع‌سازی و تسهیم ریسک برای جامعه ارزش فراهم سازد. تأمین مالی ساختاریافته ادعاهای متناسب نسبت به جریان‌های نقدی آتی را اصلاح می‌کند و قرار گرفتن سرمایه‌گذاران در معرض ریسک را تغییر می‌دهد، در نتیجه افزایش اعتبار برای اقساط با رتبه ارشد سهام و اقساط مختلط را فراهم می‌سازد. این تجزیه و تحلیل می‌تواند مشخص سازد آیا ساختارهای سرمایه نهاد مالی واسط در انتشارهای صکوک نتیجه ساختارهای ایجاد بدهی به جای تأمین مالی به وسیله سهام هستند. ریسک ثبات مالی از پیچیدگی تأمین مالی ساختاریافته و فرایندهای اعتبارسنجی و عدم دقت در ارزیابی ریسک‌های اساسی و همبستگی نکول به دست می‌آید.

این فصل همچنین روش‌هایی را بررسی نموده است که در آن انتقال ریسک در ساختارهای پیچیده «وعد» دوگانه برای تاخت‌های بازده کل و فروش استقرایی منعکس می‌گردد. این ساختارهای مبادله پیچیده به خوبی در چهارچوب تحلیل کلاسیک قراردادهای اختیار تعریف شده در فصل ششم فهمیده می‌شوند. از آنجا که نقش ساختارهای دوگانه و وعد در تاخت بازده کل و راهبردهای فروش استقرایی فقط می‌تواند به عنوان وعده‌های الزام‌آور و نه صرفاً تعهدات اخلاقی مؤثر باشد، می‌توان اساس وعد را مورد بحث قرار داد. بنابراین اوراق بهادارسازی و تأمین مالی ساختاریافته و همچنین ساختارهای وعد برای تاخت بازده کل و فروش استقرایی، نشان‌دهنده راهبردهای متعدد برای انتقال ریسک خارج از ترازنامه یا قرار گرفتن در معرض دارایی پایه بدون مالکیت هستند.

فصل نهم، مسائل مربوط به ثبات مالی را بررسی می‌کند. تمرکز بر ثبات نظام مالی در پرتوی بحث‌های گذشته در مورد شناخت‌شناسی مالی در فصل اول بیان شده و پتانسیل تأمین مالی ساختاریافته برای افزایش اهرم ترازنامه و خارج از ترازنامه و ظرفیت ریسک‌پذیری نظام بانکداری سایه در فصل هشتم ارائه شده است. تأکید در فصل نهم ابتدا روی چرخه‌های

ادواری نظام مالی است که منعکس کننده تمایل آن برای تقویت شوک در اقتصاد واقعی و تشدید نوسانات دوره تجارت است. سپس بر ماهیت بحران‌های مالی، ریسک سیستماتیک و عدم ثبات ذاتی نظام‌های مالی بدهی محور تمرکز می‌گردد. بحث سپس بر ثبات نظام مالی دولایه‌ای مالی اسلامی بر اساس نظام پولی ذخیره کامل و نظام بانکداری سرمایه‌گذاری متمرکز می‌شود.

در نهایت فصل دهم، به قوانین مالی در پرتوی بحث‌های گذشته در فصل نهم در ارتباط با ویژگی‌های نظام‌های مالی متعارف و اسلامی می‌پردازد. این فصل ابتدا اقتصاد تعیین قوانین و پیچیدگی قوانین مالی را بررسی می‌نماید. شکنندگی نظام مالی به دلیل شکنندگی توافقی‌های بانکداری دارای پیامدهایی برای قوانین مالی است. پیچیدگی نظارت در نظام مالی متعارف منعکس کننده ماهیت پیچیده بدهی و تعهدات بدهی‌مانند است. با توجه به رایج شدن توافقی‌های انتقال ریسک، قوانین محتاطانه در تأثیر مخاطرات اخلاقی و مسائل خارجی منفی قرار دارند. این فصل همچنین ویژگی‌های اصلی محیط قانونی مالی اسلامی را تعریف می‌کند. نظام مالی مبتنی بر سهام به ادغام مالی و ثبات مالی بیشتر منجر شده است؛ زیرا مشوق‌هایی را برای تمام عوامل اقتصادی به منظور مشارکت در تصمیم‌گیری و در نتیجه کاهش مخاطرات اخلاقی ترویج می‌کند. در نتیجه تمرکز نه بر مردمی کردن و انسانی‌سازی اعتبار، بلکه بر فرایندهای تحمل ریسک و تسهیم ریسک با پتانسیل روشن کردن بار مقررات مالی است.

با توجه به جهت‌گیری انتقادی و تحلیلی، این کتاب برخلاف کتب درسی استاندارد، سایر حوزه‌های مهم در زمینه مالی اسلامی مانند دیدگاه‌های فقهی و حقوقی را تا حدی بدون بررسی باقی می‌گذارد. با این حال، این کتاب فقط به نیازهای جامعه دانشگاهی برای موضوعات آموزشی نمی‌پردازد، بلکه به عنوان راهنمای نظری و عملی مالی اسلامی برای محققان، متخصصان، قانون‌گذاران و سیاست‌گذاران در زمینه مالی عمل می‌کند. این کتاب در واقع برای خوانندگان با علاقه کاربردی یا نظری در زمینه مالی اسلامی نوشته شده است. برای خوانندگانی که به مالی اسلامی کاربردی علاقه دارند، فصول ۱، ۲، ۳، ۴، ۵، ۶، ۷، ۸ و ۱۰ جذاب‌ترند. افرادی که صرفاً دارای اهداف نظری هستند، می‌توانند بر فصول ۱، ۲، ۳، ۴، ۵ و ۹ تمرکز کنند. واضح است که فصول ۱ و ۲ برای هر دو جذاب‌اند. در مراحل متعدد در ارائه تحلیلی خود و همچنین در انتهای هر فصل، بحث انتقادی از تفاسیر احتمالی فرضیات و نتایج از دیدگاه مالی اسلامی ارائه شده است. در این بخش‌ها خوانندگان ناآشنا با روش‌های تحلیلی می‌توانند راهنمایی شوند و رابطه بین مالی اسلامی و مالی متداول را بیشتر درک کنند.

بخش‌های تحلیلی کتاب ممکن است نیازمند محاسبات ریاضی باشند، اما خوانندگانی که آماده پذیرش مفاهیم اقتصادی این نتایج هستند می‌توانند از این بخش‌ها اجتناب کنند. تجزیه و تحلیل‌ها جایگزینی برای بحث فکری در ارتباط با مسائل اقتصادی و مالی نیستند، اما می‌توانند به عنوان ابزاری مناسب، مسائل موجود را اندکی مشخص سازند. این کتاب تلاشی برای تعریف مالی اسلامی از دیدگاه تحلیلی است و دقت ریاضیاتی نتایج، تفاسیر اقتصادی و پیامدهای عملی منوط به بحث و توسعه بیشتر هستند. این کتاب تلاشی برای تعریف مالی متعارف از دیدگاه اسلامی نیست، اما اساس مالی اسلامی بر اساس جایگزینی تسهیم ریسک در گذرگاه بین مالی اسلامی و مالی متعارف را مشخص می‌سازد. مالی اسلامی در واقع با طرف‌های مخالف ستیزه نمی‌کند یا جانب یک طرف را نمی‌گیرد، بلکه چهارچوب نهادی و قانونی را برای ارتقای کارایی اقتصادی و عدالت اجتماعی مشخص می‌سازد.

امید است که این کتاب افکار را درمورد تحقیقات آینده برانگیزاند و راه را برای آماده‌سازی کتاب‌های درسی سازگار و جامع‌تر و دستورالعمل‌های حرفه‌ای برای مالی اسلامی هموار سازد. مسئله اصلی اجتناب از نادیده گرفتن دیدگاه بنیادی مالی اسلامی است. مالی اسلامی نه از طریق ممنوعیت ربا و غرر یا محدودیت‌های مربوط به فروش استقراضی، بلکه با اصول اولیه تسهیم ریسک هدایت می‌گردد. این اصل مهم دارای مفاهیم نظری و عملی برای تعیین قیمت دارایی، ساختار سرمایه، پوشش ریسک، ثبات مالی و مقررات‌گذاری مالی است. راه‌حل‌های مناسب ارائه‌شده از سوی مالی اسلامی برای مسائل مزمن بی‌ثباتی، نابرابری درآمد و انحراف‌های تخصیص منوط به آگاهی و اقدام بیشتر اجتماعی-سیاسی هستند.

درنهایت ما از خانواده‌های خود برای درک و تشویق آن‌ها تشکر می‌کنیم. این کتاب همچنین به افرادی تقدیم می‌شود که ماهیت وجود مالی اسلامی، مسائل اخلاقی، نظریه، اقدام و مفاهیم اجتماعی-اقتصادی آن را منعکس می‌سازند. این کتاب به کسانی تقدیم می‌شود که قلب و عقل را بدون سوگیری یا ترس از پاسخ‌های احتمالی به چالش می‌کشند. تعهد به حقیقت و دانش می‌تواند به زندگی بهتر و سعادت برای انسانیت منجر شود. « ما نمی‌دانیم جز آنچه تو خود به ما تعلیم فرمودی» (بقره/۳۲).

## درباره نویسندگان

نبیل بن محمد المغربی<sup>۱</sup> استاد مالی در دانشکده اقتصاد<sup>۲</sup>، دانشگاه واکایاما<sup>۳</sup> و استاد مدعو در مرکز مطالعات مالی و بیمه<sup>۴</sup>، دانشگاه اوساکا، ژاپن است. او به عنوان مدیر مؤسسه اقتصاد و اقتصادسنجی کیسوکو<sup>۵</sup> فعالیت کرده و دارای بیش از دو دهه تجربه در زمینه تحقیق و تدریس در دانشگاه‌های ملی ژاپنی است. او عضو پژوهشی مؤسسه بین‌المللی مطالعات پیشرفته<sup>۶</sup> در کیوتو و محقق مدعو در مرکز بین‌المللی مطالعه مالی اسلامی<sup>۷</sup> در کوالا لامپور است. المغربی مدرک دکتری خود را در تأمین مالی از دانشگاه اوساکا گرفته و چندین مقاله در زمینه موضوعات ثبات مالی، شاخص نوسان بدون الگو، مالی اسلامی و قوانین مالی منتشر کرده است.

عباس میرآخور<sup>۸</sup> هم‌اکنون اولین دارنده کرسی مالی اسلامی در مرکز بین‌المللی آموزش مالی اسلامی (INCIF)<sup>۹</sup> است. او به عنوان رئیس هیئت اجرایی صندوق بین‌المللی پول (IMF)<sup>۱۰</sup> در بازه ۲۰۰۸-۱۹۹۷ و به عنوان مدیر اجرایی نماینده افغانستان، الجزایر، غنا، ایران، مراکش، پاکستان و تونس از ۲۰۰۸-۱۹۹۰ فعالیت نمود. او چندین کتاب و مقاله تحقیقاتی در تأمین مالی اسلامی منتشر ساخته و از جمله آن‌ها *مقدمه‌ای بر مالی اسلامی*<sup>۱۱</sup> (وایلی، ۲۰۱۱)، *تسهیم ریسک در تأمین مالی اسلامی*<sup>۱۲</sup> (وایلی، ۲۰۱۱) و *ثبات مالی اسلامی*<sup>۱۳</sup> (وایلی، ۲۰۱۰) است.

- 
1. Nabil ben Mohamed AlMaghrebi
  2. Graduate School of Economics
  3. Wakayama University
  4. Center for the Study of Finance and Insurance
  5. Keisoku Institute of Economics and Econometrics
  6. International Institute for Advanced Studies
  7. International Center for Education in Islamic Finance
  8. Abbas Mirakhor
  9. International Center for Education in Islamic Finance
  10. International Monetary Fund
  11. *Introduction to Islamic Finance*
  12. *Risk Sharing in Islamic Finance*
  13. *The Stability of Islamic Finance*

ضمیر اقبال<sup>۱</sup> متخصص پیشرو بخش مالی در عملیات تأمین مالی و بازارها در بانک جهانی<sup>۲</sup> است. او رئیس مرکز توسعه جهانی مالی اسلامی بانک جهانی<sup>۳</sup> در استانبول است. او دارای بیش از ۲۰ سال تجربه در خزانه بانک جهانی در زمینه بازارهای سرمایه، مدیریت دارایی و مدیریت ریسک است. تمرکز تحقیقاتی وی مالی اسلامی بوده و چندین کتاب در تأمین مالی اسلامی و زمینه‌های ریسک بانکداری، ثبات مالی و تسهیم ریسک نگاشته است. جدیدترین کتاب منتشرشده وی، *توسعه اقتصادی و مالی اسلامی*<sup>۴</sup>، از سوی بانک جهانی در ۲۰۱۳ منتشر گردید. او مدرک دکتری خود در زمینه مالی بین‌الملل را از دانشگاه جورج واشنگتن گرفته و به عنوان عضو هیئت علمی دانشکده بازرگانی کری<sup>۵</sup> دانشگاه جان هاپکینز فعالیت کرده است.

- 
1. Zamir Iqbal
  2. Finance and Markets Global Practice of the World Bank
  3. World Bank Global Islamic Finance Development Center
  4. *Economic Development and Islamic Finance*
  5. Carey Business School