

## صندوق مشترک سرمایه‌گذاری اجاره و ساخت دارایی ثابت

حسین صفری مقدم<sup>۱</sup>

امیر صفری مقدم<sup>۲</sup>

تاریخ پذیرش: ۹۴/۱۲/۱۸

تاریخ دریافت: ۹۴/۹/۱۶

### چکیده

مقاله حاضر با استفاده از منابع کتابخانه‌ای و اینترنتی، تلاش می‌کند به اثبات این فرضیه بپردازد که «بازارهای پول و سرمایه می‌توانند از طریق صندوق‌های مشترک اجاره و ساخت دارایی ثابت با یکدیگر ارتباط پایدار مالی برقرار کنند. همچنین چگونگی ارتباط میان عقود مبادله‌ای و مشارکتی از طریق این صندوق‌ها با مثال بازار مسکن تبیین می‌شود و سپس ریسک‌ها و مزایا و معایب ذکر خواهد شد». مقاله، ضمن ایجاد ارتباط متقابل نظام بانکی و بازار سرمایه در چارچوب اقتصاد اسلامی، این نتیجه را به دنبال دارد که صندوق‌های اجاره ثابت علاوه بر رفع نیاز تقاضای دارایی ثابت (مسکن، زمین، ساختمان، خط تولید)، امکان خروج بانک از تصدی‌گری، امکان تلفیق سپرده‌های با سود ثابت و متغییر و در نهایت امکان بازیافت (بازگشت به چرخه اقتصادی) تسهیلات اعطایی را فراهم می‌سازد. همچنین صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک ساخت دارایی ثابت، ضمن تامین موارد فوق به چرخه تولید و افزایش رشد اقتصادی کمک خواهد نمود.

**واژگان کلیدی:** بانکداری اسلامی، صندوق سرمایه‌گذاری اجاره دارایی ثابت، صندوق سرمایه‌گذاری

ساخت دارایی ثابت، استصناع، اجاره به شرط تملیک

طبقه‌بندی JEL: G11, G23

۱. sir.hossein.safr@gmail.com

amir.safari.moghadam@gmail.com

۱. دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه تهران

۲. کارشناسی ارشد مدیریت MBA دانشگاه بین‌المللی قزوین

## مقدمه

با گسترش روز افزون بانکداری اسلامی به تدریج زوایای پنهان و نارسایی هایی آشکار می شود که نیازمند ایده های نو در جهت رفع خلاقانه این مشکلات می باشد. بازارهای مالی طی یک تقسیم بندی ابتدایی بر اساس زمان سررسید به دو دسته کوتاه مدت و بلند مدت تقسیم بندی می شوند. به بازار کوتاه مدت بازار پولی (بانکی) و بازار بلند مدت بازار سرمایه گفته می شود. در بانکداری سنتی هم تجهیز و هم تخصیص منابع بطور عمده در بازار پولی صورت می گیرد. به عبارت دیگر بازار پول و سرمایه دارای مرز کاملا مشخصی هستند و تنها در بعضی موارد به سبب نیازهای نقدینگی و تامین مالی با سررسید متفاوت با بازار خود از بازار مقابل تامین مالی می شوند. در بانکداری اسلامی تجهیز منابع از بازار پول انجام می شود. اما در مقام تخصیص در صورت اجرای صحیح بانکداری اسلامی که تمرکز آن روی عقود مشارکتی است، بخش عمده ای از منابع به سمت بازار سرمایه سوق داده خواهد شد. در واقع تخصیص منابع در بانکداری اسلامی هم در بازار پول و هم در بازار سرمایه صورت می گیرد. مشکل جدی در این میان عدم وجود ارتباط کارا و موثر میان این دو بازار است. عدم وجود ارتباطی مناسب میان این دو بازار، بازار مقابل را نا شناخته کرده و ریسک سرمایه گذاری را افزایش می دهد. در نهایت این وضعیت در بانک ها به کاهش سهم عقود مشارکتی می انجامد.

به طور کلی سپرده گذران بانک های سنتی همه در دسته ریسک گریز قرار می گیرند. آنها به ازای دریافت بهره، ریسک ناچیزی را تقبل می کنند. در حالی که سپرده گذاران بانک های اسلامی با سه دسته مطلوبیت متفاوت اقدام به سپرده گذاری می کنند. عده ای نیت خیرخواهانه دارند، عده ای ریسک گریز و عده ای ریسک پذیر هستند. منابع این سه دسته سپرده به ترتیب با عقود قرض الحسنه، مبادله ای و شرکت تخصیص می یابد. در این میان دو مشکل جدی بروز می کند. اول اینکه در مورد عقود مبادله ای و مشارکتی به راحتی نمی توان در زمان اجرای آنها از یکی به دیگری تغییر عقد داد. در واقع سپرده گذاری که درگیر یک قرارداد مشارکتی می باشد، می بایست تا پایان قرارداد به عنوان شریک حضور داشته باشد و امکان خروج از قرارداد به راحتی برای وی میسر نیست. مشکل دوم برای بانک ها به وجود می آید. گستره بیش از حد عقود و تعداد سرسام آور قراردادها، هزینه های عملیاتی مدیریت عقود، عدم امکان برقراری ارتباط میان عقود مبادله ای و مشارکتی، خروج بانک از نقش واسطه گری اسلامی و تبدیل شدن به بازیگر اصلی و پذیرش ریسک های متعدد و نیافتن طرح های کافی سود آور برای جبران هزینه های تحمیلی، در نهایت منجر به دورتر شدن از اهداف بانکداری خواهد شد. (نبود بازار ثانویه تسهیلات بانکی) مشکل دیگری که امروز بانکداری اسلامی گرفتار آن است، یکبار مصرف بودن منابع بانکی است. به این معنا که با

اعطای تسهیلات منابع مالی از بانک خارج می شوند و بانک می بایست تا باز پرداخت اعتبارات منتظر بماند. این مشکل در بانکداری اسلامی به علت بلند مدت بودن تسهیلات جدی تر است. در واقع منابع ذی قیمت بانکی که باید بارها و بارها به تامین مالی افراد و بنگاهها بیانجامد، براحتی از دسترس خارج می شود. علت اصلی وقوع این مشکل نبود امکان فروش اسناد دین افراد به سایر موسسات مالی می باشد.

مقاله حاضر با استفاده از منابع کتابخانه‌ای و اینترنتی، تلاش می کند به اثبات این فرضیه بپردازد که «بازارهای پول و سرمایه می توانند از طریق طراحی صندوق های مشترک اجاره و ساخت دارایی ثابت با یکدیگر ارتباط پایدار مالی برقرار کنند. همچنین چگونگی ارتباط میان عقود مبادله ای و مشارکتی از طریق این صندوق ها با مثال بازار مسکن تبیین می شود و سپس ریسکها و مزایا و معایب ذکر خواهد شد». مقاله، ضمن ایجاد ارتباط متقابل نظام بانکی و بازار سرمایه در چارچوب اقتصاد اسلامی، این نتیجه را به دنبال دارد که صندوق های اجاره ثابت علاوه بر رفع نیاز دارایی ثابت (مسکن، زمین، ساختمان، خط تولید)، امکان خروج بانک از تصدی گری، تلفیق سپرده های با سود ثابت و متغییر و بازیافت تسهیلات اعطایی را فراهم می سازد. همچنین صندوق های سرمایه گذاری مشترک ساخت دارایی ثابت، ضمن تامین موارد فوق به چرخه تولید و افزایش رشد اقتصادی کمک خواهد نمود. این مقاله سعی دارد با طراحی صندوق های مشترک سرمایه گذاری اسلامی دارایی ثابت به روش تحلیلی راه حلی مناسب برای مشکلات مطروحه در بالا ارائه کند. پرسش اصلی تحقیق این است که "صندوق های مشترک سرمایه گذاری اجاره و ساخت دارایی ثابت اسلامی چیست و چگونه به ارتباط میان بازار پول و سرمایه کمک می کند؟"

مقاله، ضمن بررسی ادبیات و پیشینه موضوع، اندکی به بررسی مبانی نظری ارتباط نظام بانکی و بازار سرمایه می پردازد. سپس صندوق های سرمایه گذاری موجود را به همراه مزایا و معایب آن تشریح می کند. در ادامه به تبیین صندوق های سرمایه گذاری اجاره دارایی ثابت و ریسک ها و نحوه پوشش آن می پردازد. در نهایت موارد مذکور را برای صندوق سرمایه گذاری ساخت دارایی ثابت توضیح می دهد و به این نتیجه می رسد که این صندوق ها به ارتباط موثر و پایدار بازار پول و سرمایه، امکان ایجاد بازار ثانویه تسهیلات بانکی، افزایش کارایی و نقدینگی بازارها، امکان تلفیق عقود مبادله ای و مشارکتی، تامین مالی بدون ریسک بنگاه ها و در نهایت افزایش تولید ملی و رشد اقتصادی می انجامد.

## ۱- پیشینه و ادبیات موضوع

بازارهای مالی به دو بخش بازار پولی که عمدتاً توسط نظام بانکی کشور اداره می شود و کارکرد آن،

تأمین مالی اعتبارات کوتاه مدت و بازار سرمایه که کارکرد اصلی آن تأمین مالی بلندمدت است، تقسیم می شود. مطالعات شاخصی در زمینه چگونگی ارتباط متقابل این دو بازار باهم، صورت پذیرفته و تنها منابعی اندک وجود دارد که به بررسی روابطی که میان بازارهای مالی وجود دارد، پرداخته اند، که در ذیل به بررسی برخی از این منابع داخلی و خارجی در دسترس، می پردازیم:

#### الف. تحقیقات داخلی

کاظمیان (۱۳۸۳) به معرفی صندوق های سرمایه گذاری ریسک پذیر به منظور تأمین مالی شرکت های کارآفرینی فناورانه با توجه به فقه اسلامی پرداخته است. وی به دنبال معرفی الگوی مناسب جهت تأسیس صندوق پیش گفته در کشور به بررسی روش های تأمین مالی اسلامی صندوق از راه عقود اسلامی مانند: مضاربه، مشارکت، جعاله، سلف، مزارعه، مساقات، اجاره و سرانجام وکالت پرداخته است.

میرجلیلی (۱۳۸۴)، در مقاله خود با عنوان «الگویی برای اصلاح ساختار نظام بانکی در ایران»، برای اصلاح ساختار نظام بانکی در ایران، الگویی را پیشنهاد می کند، که در این الگو، بانکها به ماهیت اصلی خود یعنی «واسطه گری مالی» باز می گردند و وظایف عاملیت به مؤسسات متناسب واگذار می شود. بانکها همچنین می توانند از عقد مشارکت استفاده نمایند و منابع مالی مازاد خود را از راه اوراق بهادار در اختیار شرکت های سرمایه گذاری قرار دهند و در سود حاصل از سرمایه گذاری شریک شوند. وی در این الگو با جدا کردن دو بخش پولی و سرمایه ای، این نتیجه را بیان می کند که بخش سرمایه ای، برطرف کننده نواقص نظام بانکی می گردد.

جعفری سرشت (۱۳۸۶) پس از جنگ جهانی اول رونق اقتصادی امریکا باعث تشکیل سرمایه های کوچک و بزرگ نزد خانوارهای امریکایی شد و تمایل آنها به سرمایه گذاری مستقیم یا غیر مستقیم بر روی سهام شرکت ها افزایش یافت، از اینرو نخستین صندوق مشترک سرمایه گذاری به شکل امروزی به نام تراست سرمایه گذاران ماساچوست در سال ۱۹۲۴ در شهر بوستون امریکا تشکیل شد.

عبده تبریزی و رادپور (۱۳۹۱) در مقاله خود با عنوان «جایگاه بازار سرمایه و نقش آن در تعامل با صنعت بانکداری»، یکی از راه های کمک بانکها به بازار سرمایه را وام دهی بانکها به شرکتها معرفی می کنند و در ادامه، بیان می کنند که بانک های سرمایه گذاری در توسعه بازار سرمایه نقش های مهمی از جمله؛ افزایش پایه سرمایه بازارهای مالی، کمک به خصوصی سازی، افزایش نقدشوندگی بازار سهام و افزایش کارایی اطلاعاتی این بازار را ایفاء می کنند.

محمد نقی نظر پور و محبوبه ابراهیمی (۱۳۸۸) در مقاله ای تحت عنوان " طراحی صندوق سرمایه گذاری مشترک در بازار سرمایه " به بررسی صندوق های سرمایه گذاری اسلامی و به

معرفی اوراق بهادار اسلامی (صکوک) در جایگاه الگوهای سرمایه‌گذاری می‌پردازند. در نهایت با اشاره به بازدهی ثابت و متغیر این اوراق آن را سبب رونق بیشتر بازار سرمایه می‌دانند. صالح‌آبادی (۱۳۹۱)، در مقاله‌ای با عنوان «ارتباط بین بازار سرمایه با سایر بازارهای مالی در تأمین مالی و سرمایه‌گذاری»، با توجه به تجربه‌های صورت گرفته در بازار مالی ایران، به بررسی خدمات و فعالیت‌های متقابل بازار سرمایه در این سیستم می‌پردازد و در پایان به بررسی زمینه‌های مشترک همکاری بین حوزه‌های مختلف پرداخته است و به این نتیجه رسید است که با افزایش پیچیدگی بخش مالی و روند معرفی خدمات و محصولات جدید مالی، روز به روز بر اهمیت همکاری و تعامل در بازارهای سرمایه، پول و بیمه برای هماهنگ شدن تلاش‌ها در راستای افزایش رشد اقتصادی افزوده می‌شود.

محمدنقی نظرپور و میثم حقیقی (۱۳۹۲) در مقاله‌ای تحت عنوان «ارتباط متقابل نظام بانکی و بازار سرمایه در چارچوب اقتصاد اسلامی» به بررسی ارتباط نهادهای موجود در بازارهای پول و سرمایه از طریق راه‌های ارتباطی میان این دو بازار از قبیل؛ تبدیل به اوراق بهادارسازی اسناد طلبکاری بانکها، تعیین نرخ سود سپرده‌ها و تسهیلات بانکی در بازار سرمایه، رتبه‌بندی متقاضیان تسهیلات بانکی و تخصیص تسهیلات توسط بازار سرمایه، تنزیل اسناد تجاری و اوراق بهادار بنگاه‌های بازار سرمایه توسط نظام بانکی، اعطای تسهیلات مشارکتی از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و تجهیز منابع بانکها از طریق انتشار اوراق و مبادله آن‌ها در بازار سرمایه، پرداخته‌اند.

### ب. تحقیقات خارجی

سیلا (۱۹۹۸) در مقاله‌ای با عنوان «بازار اوراق بهادار و نظام بانکی ایالات متحده: ۱۸۴۰ - ۱۷۹۰»، به بررسی نظام مالی ایالات متحده می‌پردازد و بر حمایت‌های متقابل میان نظام بانکی و بازار اوراق بهادار آمریکا تأکید می‌کند و بیان می‌کند که ویژگی‌های متمایز نظام بانکی در این کشور، بستگی به وجود بازار اوراق بهادار دارد. در ادامه بیان می‌کند که در این فاصله زمانی، بانکها در آمریکا برخلاف سایر کشورها، از طریق انتشار اوراق سهام، سرمایه خود را افزایش می‌دهند.

گروئن وود و همکاران (۲۰۰۳) در مقاله مشترکی با عنوان «کارایی بازار سهام چین و نقش بانکها»، به بررسی ارتباط کارایی بازار اوراق بهادار شانگهای و شن‌زن و تغییرات مقررات مربوط به نقش بانکها در بورس‌های اوراق بهادار پرداختند و دریافتند که، هنگامی که بانکها از صحنه فعالیت بورس‌ها در سال ۱۹۹۶ حذف شدند، نقدپذیری و کارایی بازار اوراق بهادار کاهش پیدا و گردش اطلاعات، کمک چندانی به کارایی بازار نمی‌کند و هنگامی که مجدداً در سال ۲۰۰۰ در بازار بورس پذیرفته شدند، فعالیت بورس‌ها بهبود پیدا کرد.

ایل‌فخانی و حسن (Elfkhani & hassan 2005) در مطالعه خود به بررسی عملکرد ۴۶ صندوق سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی در ۸ بخش گوناگون پرداخته‌اند. نتیجه‌ای بدست آمده بیانگر این مطلب است که صندوق‌های در حال رشد جهان دارای بهترین عملکرد و بعد از آن به این ترتیب صندوق امریکا و آفریقای جنوبی است و بدترین عملکرد متعلق به صندوق‌های آسیا بوده است. با عنایت به مطالعات انجام شده، وجود چهار خلاء اساسی محسوس است؛ اولاً، مطالعات صورت گرفته پیشین ضمن بیان راه‌های ارتباطی میان بازارهای مالی، ابزارهایی که برای این ارتباط در نظر می‌گیرند به جز دو مورد چندان اثر بخش نیستند و به تامین مالی از بازار مقابل منتج نمی‌شوند؛ ثانیاً، ابزارهایی مطرح شده امکان تلفیق اوراق مبادله‌ای و مشارکتی را میسر نمی‌کنند. ثالثاً، ابزارهای گفته شده بسیار کلی بوده و جزئی و تخصصی نیست. رابعاً ابزارهای مدنظر مقالات نهایتاً به تامین مالی یک طرفه می‌انجامد. در واقع دو طرف نمی‌توانند براحتی در یک قرارداد تغییر موقعیت دهند. در این مقاله سعی شده است ضمن طراحی ابزاری جهت تامین مالی دو طرفه به صورت پویا، امکان ترکیب منابع حاصل از سرمایه‌گذاران و حذف نقش عاملیت بانک و در نهایت رشد اقتصادی پدید آید.

## ۲- مبانی نظری تحقیق

نقش‌های متقابل نظام بانکی و بازار سرمایه نسبت به هم به قرار زیر می‌باشد:

### الف) مکمل بودن بازارهای مالی

در نخستین مرحله از مراحل حرکت به سوی توسعه اقتصادی؛ این نظام بانکی است که نقش اساسی در تجهیز منابع پس‌انداز برعهده دارد، اما به تدریج که اقتصاد، توسعه می‌یابد، بازار سرمایه بخش فزاینده‌ای از پس‌اندازها را به سمت سرمایه‌گذاری‌ها هدایت می‌کند. این گونه تعامل باعث هم‌افزایی توان هر دو بازار می‌شود و همکاری بازارها می‌تواند از تداخل و ظایف و دوباره کاری جلوگیری کند. تقویت این همکاری، ثبات بازارهای مالی و افزایش سرعت واکنش به بحران‌های مالی را در پی خواهد داشت.

### ب) رقیب بودن بازارهای مالی

در این حالت نظام بانکی و بازار سرمایه در تأمین منابع مالی، رقیب یکدیگرند و اصولاً رقابت میان بازارهای مالی موجب بهبود فعالیت، ایجاد خلاقیت و ارائه خدمات هرچه بهتر به متقاضیان با هزینه کمتر خواهد شد و این خود، زمینه توسعه بازارهای مالی و همچنین توسعه و رونق اقتصادی را فراهم خواهد نمود. (محمد نقی نظرپور، میثم حقیقی، ۱۳۹۲)

از آنجا که صندوق‌های مشترک اجاره و ساخت دارایی ثابت ارتباط تنگاتنگی با مفاهیم دارایی

ثابت و صندوق سرمایه گذاری مشترک دارد، ضروری است پیش از هر توضیحی این دو مفهوم کلیدی تعریف شوند.

استاندارد حسابداری شماره ۱۱، تعریف زیر را از دارایی های ثابت مشهود ارائه کرده است:

**دارایی ثابت مشهود:** به دارایی های اطلاق می شود که به منظور استفاده در تولید یا عرضه کالاها یا خدمات اجاره به دیگران یا برای مقاصد اداری توسط واحد تجاری نگهداشته شده و انتظار می رود بیش از یک دوره مالی مورد استفاده قرار می گیرد. در مدل های زیر سعی شده است که مفاهیم در قالب مثال کاربردی مسکن به عنوان نماینده ای از دارایی توضیح داده شود. لذا تمامی اقلام دارایی ثابت مشهود که بخش قابل توجهی از ترازنامه شرکتها را تشکیل می دهد قابل استفاده در مدل ها می باشد.

### ویژگی های اصلی صندوق های مشترک سرمایه گذاری:

ویژگی های بارز و گاهی منحصر به فردی که این صندوق ها به صورت نوع خاصی از صندوق های سرمایه گذاری دارند، انعطاف پذیری و پویایی بالایی به آنها می بخشد. اهم این مزیت ها و ویژگی ها به شرح ذیل است:

۱- مدیریت بیرونی و کاهش هزینه ها: اعمال مدیریت حرفه ای بیرونی و ایجاد تنوع در سبد سرمایه گذاری، ریسک سرمایه گذاری در صندوق را در حد قابل قبولی کاهش می دهد و صرفه جویی های فراوانی در هزینه اداری و عمومی صندوق پدید می آید که به نوبه خود باعث افزایش بازده سرمایه گذاران در صندوق می شود.

۲- نقد شوندگی بالا

۳- سهولت در سرمایه گذاری

۴- قیمت گذاری روزانه

۵- امکان سرمایه گذاری مجدد

۶- عدم تضمین در صورت زیان (Farrel, 1999; Addison-Wesley, 2006; ICI, 2006).

### انواع صندوق های مشترک سرمایه گذاری:

صندوق های سرمایه گذاری مشترک بر حسب نوع اوراق بهاداری که در چهارچوب هدف ها و افق زمانی خود در آنها سرمایه گذاری می کنند، به انواع گوناگونی تقسیم بندی می شوند. یکی از این تقسیم بندی ها به شرح ذیل است:

۱. صندوق های مشترک سرمایه گذاری در بازار پول (Money Market Funds)

۲. صندوق مشترک سرمایه گذاری بازار سهام (Stock Funds/equity Funds)
۳. صندوق‌های مشترک سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت (Fixed- Income Funds)
۴. صندوق‌های مشترک سرمایه گذاری ترکیبی / متوازن (Hybrid Funds / Mixed Funds)

### مزایای صندوق سرمایه گذاری مشترک

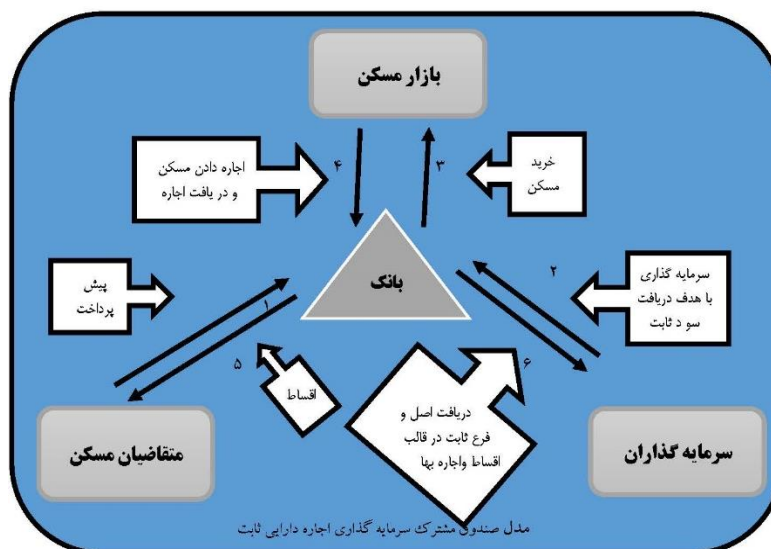
#### الف : مزایا

۱. تنوع بخشی اوراق بهادار (Diversification) و کاهش ریسک
۲. مدیریت حرفه ای (Professional management) (جعفری سرشت، ۱۳۸۶)
۳. نقد شوندگی (High Liquidity)
۴. به کارگیری سرمایه اندک
۵. صرفه جویی نسبت به مقیاس
۶. انعطاف و متنوع سازی (ریاضت ۱۳۷۶)

### صندوق مشترک سرمایه گذاری اجاره دارایی ثابت :

در ذیل به تشریح کامل صندوق مشترک سرمایه گذاری اجاره دارایی ثابت به کمک نمودار ارتباطات می پردازیم.

#### نمودار ۱. مدل صندوق مشترک سرمایه گذاری اجاره دارایی ثابت



### مدل صندوق مشترک سرمایه گذاری اجاره دارایی ثابت

۱. متقاضیان مسکن آورده ای محدود ( می‌تواند حتی بسیار کمتر از قیمت واقعی مسکن باشد) را در قالب عقد وکالت به بانک می سپارند .
  ۲. سرمایه گذاران با هدف دریافت سود ثابت مبالغی را در قالب عقد وکالت در بانک سپرده گذاری می کنند.
  ۳. بانک وجوه خرد جمع آوری شده از متقاضیان مسکن و سرمایه گذاران را به وکالت صرف خرید مسکن در یک منطقه مشخص با محدوده قیمتی مشخص می کند. پس از خرید مسکن مذکور بانک اقدام به صدور گواهی مطابق با مبلغ سرمایه گذاری در قالب مترائز تحت تملک (unit) می نماید.
  ۴. بانک، مسکن مذکور را به اجاره می‌گذارد و مبالغ اجاره بها را در انتهای هر ماه جمع‌آوری می‌کند.
  ۵. متقاضی مسکن تمایل دارد که به تدریج سهم خود را در مسکن خریداری شده افزایش دهد. این امر از طریق خرید سهم سرمایه‌گذار در قالب پرداخت اصل و فرع سرمایه وی به صورت عقد اجاره به شرط تملیک میسر می باشد. از آنجا که اجاره بهای دریافتی بابت سهم متقاضی مسکن و سرمایه گذار تکافوی بازپرداخت اصل و فرع سرمایه سرمایه گذار را نمی کند، متقاضی می بایست مبالغی را تحت عنوان اقساط ماهیانه به بانک پرداخت کند . البته ممکن است مستاجر دارایی مذکور شخص متقاضی یا شخص دیگری باش . اگر مستاجر شخص متقاضی باشد ، وی تملک خود را از طریق اجاره به شرط تملیک افزایش می دهد.
  - ۶ . بانک پس از کسر کارمزد خود ، می تواند وجوه جمع آوری شده را بر اساس تمایل یا عدم تمایل سرمایه گذار به ادامه سرمایه گذاری به دو صورت به وی پرداخت کند . در صورت تمایل سرمایه گذار به ادامه سرمایه گذاری بانک هرماه سود آن ماه را به سرمایه گذار پرداخت می کند و بخش دیگر را که مربوط به بازپرداخت اصل سرمایه است مجددا در فرآیند بالا سرمایه گذاری می نماید. در صورت عدم تمایل به ادامه سرمایه گذاری بانک اقدام به مستهلک کردن اصل سرمایه در طول زمان می کند.
- واحدهای سرمایه‌گذاری (unit)، قابلیت خرید و فروش و ایجاد بازار ثانویه پایدار را فراهم می‌سازد. واحد های سرمایه گذاری بر اساس میزان سرمایه آورده به متقاضی و سرمایه گذار تعلق می‌گیرد. از آنجا که سرمایه‌گذار متعهد شده است که دارایی خود را در قالب اجاره به شرط تملیک به مبلغ نهایی مشخصی واگذار کند. لذا واحد های سرمایه گذاری وی از صرف و زیان ناشی از تغییرات قیمت دارایی پایه مصون می‌باشد و فقط از صرف ثابت ناشی از مبلغ اجاره بها بهره مند می‌باشد. این واحدها صرفاً نشان دهنده مالکیت دارنده آن در دارایی مزبور نیست ، بلکه به میزان مبلغ

مندرج روی آن دارای پشتوانه دارایی فیزیکی کارشناسی شده در زمان ایجاد عقد است .

### مزایای مدل صندوق مشترک سرمایه گذاری اجاره دارایی ثابت :

۱. **جمع آوری وجوه خرد:** در این صندوق ها سرمایه های بسیار خردی که شاید برای خرید ده درصد از یک مسکن با متراژ پایین هم کافی نباشد به کار گیری می شود و تجمیع آنها ، موجب تشکیل سرمایه لازم جهت خرید مسکن می شود . با استفاده از این مدل حتی افرادی که با توانایی خرید یک متر مسکن هم می توانند وارد شوند و بدین ترتیب زمینه برای هدایت سرمایه های خرد به سمت بازار هدف ایجاد می شود . در نهایت این شیوه ، تقاضای مسکن و سپس تولید مسکن را افزایش می دهد.

۲. **ریسک بسیار پایین برای سه طرف ( بانک، سرمایه گذار، متقاضی مسکن) بانک :** در واقع بانک تنها نقش واسطه دارد ( پاسخی برای منتقدانی که مدعی هستند بانک اسلامی در برخی عقود وارد معامله می شود و در معرض ریسک قرار می گیرد). بانک در قبال فعالیت خود کارمزد ثابت می گیرد. البته امکان ورود بانک در قالب هر یک از طرفین معامله میسر است.

**سرمایه گذار :** سرمایه گذار در قبال سرمایه خود با سه ریسک اساسی مواجه است.

الف) ریسک نکول اصل سرمایه : سرمایه گذار در مقابل سرمایه خود گواهی ( unit ) دریافت می کند. در هر زمان که گواهی نکول توسط بانک صادر شود ، بانک به دلخواه سرمایه گذار یونیت را در بازار ثانویه به فروش می رساند و مبلغ را به حساب وی واریز می کند . در واقع یونیت ، پشتوانه و وثیقه اصل مبلغ سرمایه گذاری می باشد.

ب) ریسک نکول سود سرمایه : این ریسک در عمل چندان به وجود نمی آید. زیرا حداکثر با عدم پرداخت دو قسط متوالی، به دو صورت با سرمایه گذار برخورد می شود.

حالت اول) متقاضی توانایی پرداخت اقساط کمتری دارد . در این صورت بانک گواهی نکول بخشی از سرمایه صادر می کند. با بخشی از سرمایه که نکول شده طبق بخش الف برخورد شده و به نفع سرمایه گذار (تا حد جبران اصل و سود سرمایه ) در بازار ثانویه به فروش می رسد. بخش دیگری که متقاضی توان باز پرداخت آن را دارد همچنان کما فی سابق باقی می ماند.

حالت دوم) متقاضی توان پرداخت هیچ مبلغی را ندارد . همانطور که گفته شد این حالت به سرعت ظرف دو دوره (ماه) کشف شده و بلافاصله گواهی نکول صادر و به صورت بند الف با آن رفتار می شود. لذا زیان وارده به اندازه سود دو ماه می باشد. این ریسک هم از وجوه دو محل قابل پوشش است. مبالغ اجاره بها دریافتی سرمایه گذار و متقاضی مسکن در دو دوره مذکور به اضافه، اجاره بها دریافتی متقاضی مسکن دوره یا دوره های بعد بر اساس میزان زیان وارده می توانند این زیان را پوشش دهند.

**متقاضی مسکن** : مطابق با توضیحات بالا اصل آورده متقاضی مسکن که به صورت یونیت درآمده حتی در صورت عدم پرداخت اقساط هرگز دستخوش تغییر نمی شود ، بلکه در بدترین شرایط نکول اقساط تنها از دریافت یک یا چند ماه اجاره سهم خود محروم می شود .

علاوه بر نکات بالا که تا حد قابل توجهی ریسک را پوشش می دهند ، دو مقوله زیر نیز ریسک را به کمترین میزان ممکن کاهش می دهند.

الف) بانک در هنگام اعطای تسهیلات که در قالب سرمایه سرمایه گذار به متقاضی مسکن ارایه می دهد، وی را از نظر ریسک ارزیابی می کند . در واقع با تعیین مبلغی که با متقاضی وارد اجاره به شرط تملیک می شود ، به مقدار حداقل ریسک بهینه می رسد . حداقل این مبلغ مقداری است که اجاره بهای دریافتی موجر و اجاره بهای مبلغ سرمایه وارده از طرف سرمایه گذار تکافوی اصل و فرع کل سرمایه سرمایه گذار را بکند .

ب) از آنجاییکه بازار مسکن بازاری که در آن عمدتاً روند کاهشی قیمت مشاهده نمی شود ، بازار مناسبی برای ورود بیمه گذاران می باشد به این صورت که در حداقلی ترین حالت ، اصل سرمایه سرمایه گذار در نرخ های کنونی مسکن بیمه شود. با توجه به احتمال اندک کاهش قیمت پیش بینی می شود ، مبلغ حق بیمه ناچیز می باشد.

### ۳. مقاومت بالا در برابر کاهش ارزش و تورم

همواره نرخ بازده واقعی مبنای محاسبه سود آوری یک سرمایه گذاری به حساب می آید. این مبنا نرخ بازده مورد انتظار در کشورهای با نرخ تورم بالا را به شدت بالا و دور از دسترس می کند. در این مدل از آنجا که سرمایه در بازاری که خود سهم بالایی در سبد کالایی خانوار جهت محاسبه شاخص تورم را تشکیل می دهد ، سرمایه گذاری می شود، تا حدود بالایی در برابر تورم محافظت می شود. از طرف دیگر این مشکل که یک مستاجر در طول زمان هرچه پس اندازش را افزایش می دهد به علت افزایش قیمت مسکن نمی تواند اقدام به خرید نماید، حل می شود.

### ۴. مشارکت در بخش واقعی اقتصاد

کاملاً روشن است که اجرای این مدل سبب افزایش تقاضای مسکن و سپس افزایش عرضه مسکن می باشد. در مجموع افزایش عرضه و تقاضا ، به رونق کسب و کار در این بخش و بخش های وابسته می شود . از آنجا که این عرضه و تقاضا واقعی است موجب پیدایش مسئله سفته بازی نمی شود.

### ۵. حذف ریسک عاملیت از بانک مجری

با واسطه ای شدن نقش بانک و مواردی که در بالا گفته شد، ریسک های موجود به طور کامل از عهده بانک برداشته می شود. البته بانکها هم می توانند به عنوان سرمایه گذار وارد شوند البته با توجه به رسالت بانکها چنین کاری توصیه نمی شود.

### ۶. امکان ایجاد بازار ثانویه

از آنجا که در ازای مبالغ سرمایه گذاری، گواهی (unit) صادر می شود. گواهی مزبور به منزله سندی مبنی بر مالکیت ملک با متراژ معینی است که به صورت دوره ای مبالغ سودی معینی ناشی از مبالغ اجاره بها به آن تعلق می گیرد. در واقع این اوراق نوعی اوراق رهنی پشتوانه دار با درآمد ثابت هستند. این ویژگی منحصر به فرد اوراق سبب می شود طرفین قرارداد در هر لحظه با دو فرصت امکان خروج از قرارداد را داشته شوند.

الف) با فروش اوراق و دریافت ارزش روز آن از بازار خارج شود.

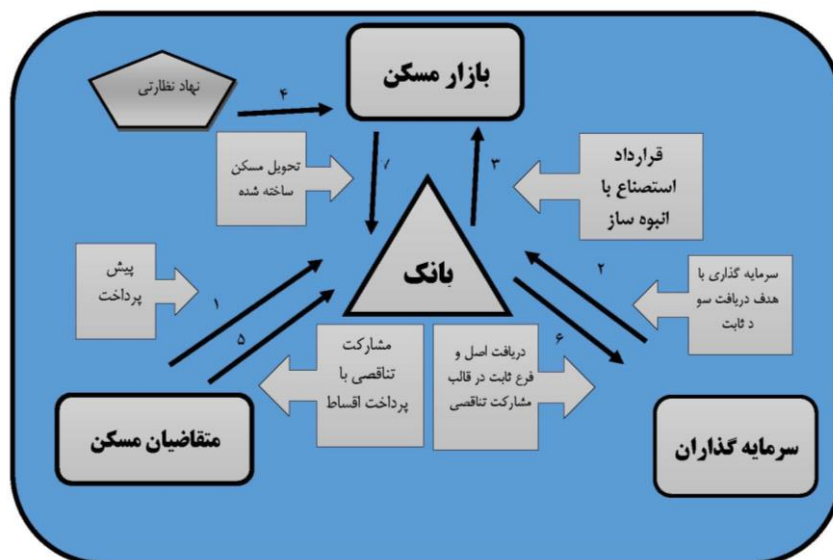
ب) با دریافت مسکن مزبور پس از رسیدن به متراژ مشخص از بازار خارج شود. (از آنجا که عموم سرمایه ها به سطح متراژ مشخصی که برای آن مسکن وجود داشته باشد نمی رسد، به اضافه ممکن است مسکن مزبور مورد پسند افراد نباشد، عملاً این مورد کمتر اتفاق می افتد)

### ۷. قابلیت انعطاف و تغییر موقعیت سرمایه گذار و متقاضی مسکن

با توجه به موارد گفته شده در بالا این سوال مطرح می شود آیا ضرورت دارد یک طرف این معامله سرمایه گذار باشد؟ پاسخ این است که می تواند دو طرف معامله هم متقاضی مسکن باشند به این صورت که یکی از دو طرف اقساط را به دیگری پرداخت کند و او نیز این مبالغ را مجدداً سرمایه گذاری کند، یا اینکه هر دو طرف قسط بدهند و سهم خود را افزایش دهند. در واقع افراد با دو نیت وارد این مدل می شوند، بعضی با نیت دریافت سود ثابت و بعضی با نیت پرداخت اجاره بها (اقساط) و خرید مسکن در بلند مدت وارد می شوند. نکته قابل توجه این است که با توجه به انعطاف این اوراق، افراد در هر لحظه می توانند با اعلام قبلی و تایید بانک موقعیت خود را از سرمایه گذار به متقاضی مسکن تغییر دهند. در طول دوره قرارداد با افزایش سهم متقاضی و افزایش مبالغ اجاره بها، سرعت بازپرداخت تعهدات افزایش می یابد. در این میان توان وام گیری متقاضی هم افزایش می یابد. بطور مثال محاسبات نشان می دهد با آورده صد میلیون تومانی متقاضی و صد میلیون تومانی سرمایه گذار و سود مرکب ۲۲٪ سالیانه بانک ها (که سود سرمایه گذار طبق آن تنظیم می شود)، متقاضی با مبلغ دو میلیون و سیصد هزار تومانی که یک میلیون آن از محل اجاره بها است (اجاره بها ناشی از سهم دوطرف به سرمایه گذار منتقل می شود) طی هشتاد و دو ماه (حدود هفت سال) مالک دارایی به ارزش تاریخی دویست میلیون می باشد. به این طریق متقاضی علاوه بر مصون ماندن از اثرات تورمی، از منافع ناشی از افزایش قیمت دارایی هم بهره مند می شود. با احتساب دو مورد اخیر ارزش دارایی تحت تملک متقاضی بسیار فراتر می رود. در دوره دوم فرد با آورده دویست میلیونی موجود خود با همان زمان بازپرداخت (هشتاد دو ماه) و حدوداً همان مبلغ قسط قادر خواهد بود با صد و سی میلیون آورده سرمایه گذار مشارکت کند. در واقع به واسطه

افزایش مبالغ اجاره بها دارایی های تحت تملک متقاضی، توان تسهیلات گیری وی افزایش می یابد

## نمودار ۲. مدل صندوق سرمایه گذاری ساخت دارایی ثابت



### صندوق مشترک سرمایه گذاری ساخت دارایی ثابت

۱. متقاضیان خرید مسکن آورده ای محدود (میتواند حتی بسیار کمتر از قیمت خرید مسکن باشد) را در قالب عقد وکالت به بانک می سپارند.
۲. سرمایه گذاران با هدف دریافت سود ثابت مبالغی را در قالب عقد وکالت در بانک سپرده گذاری می کنند.
۳. بانک وجوه خرد جمع آوری شده از متقاضیان مسکن و سرمایه گذاران را به وکالت تحت نظارت نهاد نظارتی در قالب عقد استصناع جهت ساخت دارایی ثابت (مسکن) مقرر شده در اختیار صانع قرار می دهد. این پرداخت به صانع می تواند به صورت یکباره و یا اقساطی صورت پذیرد. طبیعی است که پرداخت اقساطی امکان حضور همزمان سرمایه را در چند قرارداد استصناع فراهم می سازد. در این زمان بانک اقدام به صدور گواهی مطابقت با مبلغ سرمایه گذاری در قالب (unit) می نماید.
۴. این مرحله از نظارت بر انعقاد قرارداد شروع می شود و تا پایان ساخت دارایی ادامه می یابد. در واقع نهاد نظارتی ضمن دارا بودن تخصص های لازم در حوزه ساخت دارایی، دارای موجودیتی مستقل از بانک و صانع می باشد که موجب حفظ حقوق سرمایه گذاران می شود.

۵. متقاضی مسکن تمایل دارد که به تدریج سهم خود را در مسکن خریداری شده افزایش دهد. این امر از طریق خرید سهم سرمایه گذار در قالب پرداخت اصل و فرع سرمایه وی به صورت مشارکت تناقصی میسر می باشد. بدیهی است که در این حالت نسبت به مدل اجاره دارایی ثابت متقاضی می بایست مبالغ بیشتری تحت عنوان اقساط ماهیانه به بانک پرداخت کند.

۶. بانک پس از کسر کارمزد خود، می تواند وجوه جمع آوری شده را بر اساس تمایل یا عدم تمایل سرمایه گذار به ادامه سرمایه گذاری به دو صورت به وی پرداخت کند. در صورت تمایل سرمایه گذار به ادامه سرمایه گذاری بانک هرماه سود ناشی از مشارکت تناقصی آن ماه را به سرمایه گذار پرداخت می کند و بخش دیگر را که مربوط به بازپرداخت اصل سرمایه است مجدداً در قراردادهای ساخت دارایی ثابت مشابه سرمایه گذاری می نماید. در صورت عدم تمایل به ادامه سرمایه گذاری بانک اقدام به مستهلک کردن اصل سرمایه در طول زمان می کند.

۷. با اتمام ساخت دارایی ثابت، امکان تمتع از دارایی با اذن سرمایه گذار به متقاضی داده می شود، اما مالکیت آن تا سررسید قرارداد به صورت مشارکتی باقی می ماند. بدیهی است که تاریخ تکمیل دارایی و سررسید قرارداد لزوماً یکسان نیست. در صورتیکه زمان سررسید بیشتر از تاریخ ساخت باشد، عواید حاصل از بکارگیری دارایی ثابت مزبور در بازپرداخت اقساط کمک خواهد کرد. واحد های سرمایه گذاری (unit)، قابلیت خرید و فروش و ایجاد بازار ثانویه پایدار را فراهم می سازد. واحد های سرمایه گذاری بر اساس میزان سرمایه آورده به متقاضی و سرمایه گذار تعلق می گیرد. از آنجا که سرمایه گذار متعدد شده است که دارایی خود را در قالب مشارکت تناقصی به مبلغ نهایی مشخصی به متقاضی واگذار کند. لذا واحد های سرمایه گذاری وی از صرف و زیان ناشی از تغییرات قیمت دارایی پایه مضمون می باشد و فقط از صرف ثابت ناشی از مبلغ اقساط مشارکت تناقصی برخوردار می باشد. این واحدها صرفاً نشان دهنده مالکیت دارنده آن در دارایی مزبور نیست، بلکه به میزان مبلغ مندرج روی آن دارای پشتوانه ارزش برآوردی دارایی فیزیکی کارشناسی شده دارایی ساخته شده می باشد. با کاهش نرخ سود بانکی دوره تسویه قراردادهای کاهش می یابد. به عبارت دیگر سرعت بازپرداخت تعهدات افزایش می یابد. مدل صندوق های مشترک سرمایه گذاری ساخت دارایی ثابت تقریباً تمامی مزایای صندوق های مشترک سرمایه گذاری اجاره دارایی ثابت را دارا می باشند. در صندوق های ساخت دو مزیت عملیاتی دیگر هم به عقد استصناع افزوده می شود. در صندوق های ساخت متقاضی می تواند از خاصیت اهرمی مشارکت با سرمایه گذار استفاده کند و با سرمایه محدود خود در چند قرارداد شرکت کند. این مزیت خصوصاً در شرایط رونق اقتصادی زمینه افزایش سرعت رشد را فراهم می آورد. همچنین در قالب قراردادهای استصناع اجرت عامل می بایست پس از اتمام ساخت بطور کامل پرداخت شود. در صندوق ساخت این امکان وجود دارد که این مبلغ به جای آنکه

توسط متقاضی پرداخت شود، توسط سرمایه گذار پرداخت شود و سپس در قالب مشارکت تناقصی از متقاضی در بلند مدت دریافت شود. در واقع با این اقدام زمان بازپرداخت مبلغ ساخت افزایش می‌یابد. بانک‌ها می‌توانند در هر یک از انواع صندوق‌های مشترک با وجوه مازاد خود به عنوان سرمایه گذار یا متقاضی وارد معامله شوند.

### مزیت‌های صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری اجاره و ساخت دارایی ثابت از نگاه اقتصاد کلان

۱. انتقال منحنی عرضه کل در اثر افزایش اشتغال و سطح تولید: با جذب سرمایه سرمایه گذاران و تخصیص منابع بانکی به ساخت دارایی ثابت، بخش واقعی اقتصاد که تولید کالا و خدمات را بر عهده دارد، درگیر می‌شود. فعالیت بخش‌های تولیدی منجر به انتقال منحنی عرضه کل به سمت راست منتقل می‌شود. در واقع تحریک منحنی عرضه به دو دلیل جذب سرمایه و کاهش هزینه نهاده‌های تولید از طرفی و افزایش تقاضا از طرف دیگر اتفاق می‌افتد. با افزایش تولید زمینه برای اشتغال بیشتر فراهم می‌شود.

۲. صندوق مشترک سرمایه‌گذاری و تاثیر آن بر توزیع درآمد: صندوق‌های مشترک با ویژگی‌های ساختاری خود بستری را برای تعمیق مفهوم عدالت اقتصادی فراهم می‌سازد. افراد با سرمایه‌های خرد و دانش اندک اقتصادی می‌توانند سرمایه خود را در قالب سرمایه گذار یا متقاضی در این صندوق‌ها سرمایه‌گذاری کنند. بعبارت دیگر صندوق سرمایه‌های خرد و عقیم را سود آور می‌سازد. ادامه این روند زمینه کاهش اختلاف طبقاتی ناشی از بی‌عدالتی اقتصادی را فراهم می‌سازد.

۳. صندوق مشترک سرمایه‌گذاری و ثبات قیمت‌ها و جلوگیری از بحران‌های اقتصادی: دو عامل مهم تغییر قیمت‌ها تغییر عرضه و تقاضا است. صندوق‌های مشترک با هدایت سرمایه‌ها به بخش واقعی اقتصاد و افزایش عرضه دارایی ثابت از سویی و مدیریت تقاضا از طریق ایجاد امکان سرمایه‌های کوچک جهت تولید یا اجاره از سوی دیگر عملاً زمینه ثبات قیمت‌ها را فراهم می‌سازد. تداوم وضعیت موجود امکان مدیریت بحران‌ها، خصوصاً رکود تورمی را میسر می‌سازد.

۴. صندوق مشترک سرمایه‌گذاری و عملیات بازار باز و شبه بازار باز: تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری و متعاقب آن تشکیل بازار ثانویه برای مبادله واحد‌های سرمایه‌گذاری، فرصت بسیار مناسبی برای اعمال سیاست پولی بازار باز بانک مرکزی از طریق خرید و فروش این اوراق در حجم دلخواه را میسر می‌سازد. این مهم محدودیت اساسی بانکداری اسلامی در عملیات بازار باز و استفاده ناگزیر از عملیات شبه بازار باز را مرتفع می‌سازد. تفاوت اساسی عملیات بازار باز و شبه بازار

باز در این است که بازار باز بر روی اوراق موجود در بازار ثانویه اعمال می شود و انجام آن سیاست انبساطی و ویژه دوران رکود است در حالیکه عملیات شبه بازار باز در بازار اولیه و در آن اوراق برای بار اول منتشر می شوند و اعمال آن سیاست انقباضی و ویژه دوران تورمی است. بانک مرکزی می تواند با فروش واحدهای سرمایه گذاری صندوق های مشترک سرمایه گذاری ساخت و اجاره دارایی ثابت دولتی و بلوکه بخشی از آن عملیات شبه بازار باز اعمال کند.

### مزیت های صندوق های مشترک سرمایه گذاری اجاره و ساخت دارایی ثابت در نظام بانکی

#### ۱. کاهش تعداد عقود به حد منطقی

این صندوق ها با بکارگیری چند عقد محدود علاوه بر پاسخگویی به نیازهای متنوع مشتریان، انطباق بالایی با ارزش های نظام اقتصادی اسلام دارند.

#### ۲. واقعی تر شدن قراردادها

کاهش چشمگیر عقدها و رعایت تناسب ماهیت آنها با هر یک از بانک ها و نیاز واقعی سپرده گذاران و گیرندگان تسهیلات، باعث آسان شدن فرایند فهم صحیح عقدها و تصمیم گیری شده، یکی از عوامل مهم صوری شدن قراردادها را از بین می برد.

#### ۳. روان شدن عملیات حسابداری

با روشن شدن مسیر سرمایه گذاری ایجاد بازار ثانویه از پیچیدگی عملیات حسابداری به شدت کاسته می شود.

#### ۴. کاهش هزینه های عملیاتی بانک ها

کاهش منطقی تعداد عقدها، آسان شدن فرایند آموزش و تفهیم مشتریان، تناسب عقدها با ماهیت و ساختار نیروی انسانی بانک ها و آسان شدن عملیات حسابداری آنها، دست به دست هم داده، هزینه عملیاتی عقدها را کاهش می دهد و این در حالی است که در نوشته ها و مقالات متعددی، ساختار فعلی بانکداری بدون ربای ایران، به بالابودن هزینه انجام عملیات متهم است.

#### ۵. جامعیت نظام بانکی درباره اهداف و سلیقه های سپرده گذاران

در ساختار پیشنهادی، نظام بانکی به بانک های قرض الحسنه، تجاری، تخصصی و جامع، تقسیم شده است. صندوق امکان ارتباط میان انواع بانک ها را به وجود آورده است. در واقع این صندوق ها علاوه بر گره زدن انواع سلیق مشتریان از دریافت سود ثابت تا مشارکت، زمینه ارتباط نزدیک بازار پول و سرمایه را فراهم ساخته است. بدین ترتیب انواع متنوعی از سپرده های جاری، سپرده های پس انداز قرض الحسنه، سپرده های سرمایه گذاری عادی، سپرده های سرمایه گذاری با سود معین، سپرده های سرمایه گذاری با سود متغیر امکان حضور در این صندوق ها را دارند.

### جمع‌بندی، نتیجه‌گیری و پیشنهادها

رابطه تنگاتنگ مسئله تجهیز و تخصیص منابع نکته ای مغفول در بانکداری اسلامی حال حاضر است. در بانکداری اسلامی امروز بانک ها بیش از آنکه به تخصیص منابع فکر کنند در پی تجهیز هستند. از سوی دیگر مسئله عاملیت بانک ها در قراردادهای و عدم تفکیک بانک ها به اقسام تجاری، قرض الحسنه و تخصصی، عملاً بانکداری اسلامی را به سمت عقود مبادله ای که کمترین ریسک و بازده را دارد رهنمون ساخته است. تاسف زمانی بیشتر می شود که در بسیاری از موارد به علت عدم رعایت محدودیت های این عقود و عدم آموزش کافی، کمترین شباهتی به عقود اسلامی نداشته، و در عمل مشمول ربا می شوند. در این میان ضرورت دارد مصارف عمده منابع بانکی شناسایی شود و متناسب با این مصارف عقود و ابزارهای مالی اسلامی طراحی گردد. به تجربه اثبات شده است که عمده مصارف کلان منابع بانکی در حوزه خرید و اجاره دارایی چه در بخش خانوارها چه در بخش بنگاه ها می باشد. صندوق های مشترک ساخت و اجاره دارایی ثابت کوششی است تا با ترکیب عقود اسلامی و ابزارهای نوین مالی زمینه تامین مالی این مصارف و حذف عاملیت و کاهش ریسک بانک های اسلامی را فراهم سازد.

صندوق مشترک سرمایه گذاری اجاره ثابت ابزاری است به جهت رفع نیاز از خانوار و بنگاهی که قصد خرید دارایی ثابت خاصی دارد. ویژگی مهم این متقاضیان ابهام اساسی آنان در توانایی پرداخت اقساط خرید می باشد. در واقع بانک به عنوان واسطه ای میان سرمایه گذار ریسک گریز و طالب دریافت سود ثابت و متقاضی دارایی ثابت (مسکن) و مستاجرین در قالب صندوق مشترک سرمایه گذاری اجماع و هم افزایی به وجود می آورد. این صندوق با مکانیزم دقیق تقریباً تمامی ریسک های موجود (نکول، تورم، کاهش ارزش و...) برای بانک و سرمایه گذار و متقاضی دارایی را به حداقل می رساند. از سوی دیگر با درگیر ساختن دارایی موجود به طور قابل ملاحظه ای مبلغ اقساط را کاهش می دهد. نکته مهم دیگر انعطاف پذیری بالا و امکان تغییر موقعیت و خروج هر یک از طرفین بدون آسیب رسیدن به قرارداد در این صندوق ها می باشد. بطور کلی این ساختار دستاوردهای بزرگی از منظر اقتصادی دارد. مهمترین مزیت شاید نظام مند کردن بازاری دارایی هدف از طریق هدایت و کنترل منابع و ایجاد اوراق اسلامی و قابل اتکا جهت عملیات بازار باز بانک مرکزی می باشد.

صندوق مشترک سرمایه گذاری خرید دارایی ثابت با ایجاد ارتباط میان متقاضی و سرمایه گذار و بانک و سازنده، زمینه ساخت دارایی ثابت در قالب عقد استصناع با مزیت های فراوان را فراهم می سازد. امکان پرداخت اجرت عامل تا مدت ها پس از ساخت و حذف ریسک ها از جمله ریسک عدم پرداخت اجرت صانع، ریسک تورم و کاهش ارزش و ریسک خروج سرمایه گذار، بخشی از این مزیت هاست.

صندوق مشترک سرمایه گذاری خرید مشابه صندوق اجاره است، و تنها چند تفاوت دارد. اول آنکه قراردادهای صندوق اجاره شامل وکالت، اجاره و اجاره به شرط تملیک و در برخی موارد مشارکت تناقصی می باشد در حالیکه در صندوق ساخت قراردادهای شامل وکالت، استصناع و مشارکت تناقصی و در برخی موارد اجاره می باشد. دوم آنکه در صندوق اجاره اصل دارایی موجود بوده اما در صندوق ساخت اصل دارایی ساخته می شود. سوم آنکه با اندکی کارشناسی امکان کسب سود در صندوق ساخت بیشتر است.

## منابع و مأخذ

- اکبریان، رضا و دیانتی، محمد حسین، (۱۳۸۵)، "مدیریت ریسک در بانکداری بدون ربا"، تحقیقات مالی اسلامی، اقتصاد اسلامی، سال ششم، شماره ۲۴.
- پرفسور محمد انس زرقا، ترجمه: محمد زمان رستمی، (۱۳۸۰)، "گواهی استصناع (سفارش ساخت)"، مجله علمی-پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال اول، شماره ۱.
- جعفری سرشت، داود؛ (۱۳۸۶)، گزارش شناخت صندوق مشترک سرمایه‌گذاری، تهران، مدیریت پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی، ص ۶ و ۱۴ و ۴۰.
- جهانخانی، علی و پار سائیان، علی؛ (۱۳۷۵)، بورس اوراق بهادار، تهران، انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، ۱۳۷۵، چاپ دوم.
- ریاضت، فرهاد، (۱۳۷۵)، بررسی روش‌های تأمین مالی و الگوهای سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی، پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت مالی، تهران: دانشگاه امام صادق (ع).
- سنگینیان، علی؛ (۱۳۸۳) مروری بر انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری، تهران، مرکز تحقیقات و توسعه بازار سرمایه ایران، ص ۴ و ص ۶.
- صالح‌آبادی، علی؛ (۱۳۸۵) بازارهای مالی اسلامی (مجموعه مقالات)، تهران، انتشارات دانشگاه امام صادق (ع)، چاپ اول.
- علی‌نیا، اسماعیل، (۱۳۸۸)، "استاندارد‌های حسابداری ایران"، جلد اول، تهران، انتشارات فکر سبز، نوبت چاپ دوم.
- کمپجانی، اکبر و نظرپور، محمدنقی، (۱۳۸۷) "چگونگی کاربرد عقد استصناع در قانون عملیات بانکی بدون ربا"، اقتصاد اسلامی، شماره ۳۰.
- موسویان، سیدعباس، (۱۳۹۱)، "بازار سرمایه اسلامی"، تهران، انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، چاپ اول.
- نظرپور، محمدنقی و موسویان، سیدعباس، (۱۳۹۳)، "بانکداری بدون ربا از نظریه تا تجربه"، قم، انتشارات دانشگاه مفید، چاپ اول.
- نظرپور، محمدنقی و میثم حقیقی، میثم، (۱۳۹۳)، "ارتباط متقابل نظام بانکی و بازار سرمایه در چارچوب اقتصاد اسلامی"، تهران، انتشارات زمزم، چاپ اول.
- نظرپور، محمدنقی و ابراهیمی، محبوبه، (۱۳۸۸)، "طراحی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی در بازار سرمایه"، مجله علمی-پژوهشی اقتصاد اسلامی، شماره ۳۳.