

صندوق مشترک سرمایه‌گذاری اجاره و ساخت دارایی ثابت

حسین صفری مقدم^۱

امیر صفری مقدم^۲

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 بول 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 تصدی گری، امکان تلافی سپرده‌های با سود ثابت و متغیر و در نهایت امکان بازیافت (بازگشت به چرخه اقتضادی) تسهیلات اعطایی را فراهم می‌سازد. همچنین صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک ساخت دارایی ثابت، ضمن تأمین موارد فوق به چرخه تولید و افزایش رشد اقتضادی کمک خواهد نمود.

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

ساخت دارایی ثابت، استصناع، اجاره به شرط تمليک

طبقه‌بندی JEL: G11, G23

sir.hossein.safr@gmail.com

amir.safari.moghadam@gmail.com

۱. دانشجویی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه تهران

۲. کارشناسی ارشد مدیریت MBA دانشگاه بین‌المللی قزوین

مقدمه

با گسترش روز افرون بانکداری اسلامی به تدریج زوایای پنهان و نارسایی های آشکار می شود که نیازمند ایده های نو در جهت رفع خلاقانه این م شکلات می باشد . بازارهای مالی طی یک تقسیم بنده ابتدایی بر اساس زمان سرسید به دو دسته کوتاه مدت و بلند مدت تقسیم بنده 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 عمدۀ در بازار پولی صورت می گیرد. به عبارت دیگر بازار پول و سرمایه دارای مرز کاملاً 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 عمدۀ 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 ناشناخته 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 سپرده‌گذaran بانک‌های سنتی همه در دسته ریسک گریز قرار می‌گیرند. آنها به ازای دریافت بهره، ریسک ناچیزی را تقبل می‌کنند. در حالی که سپرده‌گذاران بانک‌های اسلامی با سه دسته مطلوبیت متفاوت اقدام به سپرده‌گذاری می‌کنند. عده ای نیات خیرخواهانه دارند، عده‌ای ریسک گریز و عده ای ریسک پذیر هستند. منابع این سه دسته سپرده به ترتیب با عقود قرض‌الحسنه، مبادله ای و شرکت تخصیص می‌یابد. در این میان دو مشکل جدی بروز می‌کند. اول اینکه در مورد عقود مبادله ای و مشارکتی به راحتی نمی‌توان در زمان اجرای آنها از یکی به دیگری تغییر عقد داد. در واقع سپرده‌گذاری که درگیر یک قرارداد مشارکتی می‌باشد ، می‌بایست تا پایان قرارداد به عنوان شریک حضور داشته باشد و امكان خروج از قرارداد به راحتی برای وی می‌سیور نیست. م‌شکل دوم برای بانک‌ها به وجود می‌آید . گستره بیش از حد عقود و تعداد سر سام آور قرارداد‌ها، هزینه‌های 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 ریسکهای متعدد و نیافتن طرح‌های کافی سود آور برای جبران هزینه‌های 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 می‌شوند و بانک می‌بایست تا باز پرداخت اعتبارات منتظر بماند. این مشکل در بانکداری اسلامی به علت بلند مدت بودن تسهیلات جدی تراست. در واقع منابع ذی قیمت بانکی که باید بارها و بارها به تامین مالی افراد و بنگاهها بیانجامد، براحتی از دسترس خارج می‌شو. علت اصلی وقوع این مشکل نبود امکان فروش اسناد دین افراد به سایر موسسات مالی می‌باشد.

مقاله حاضر با استفاده از منابع کتابخانه‌ای و اینترنتی، تلاش می‌کند به اثبات این فرضیه پردازد که «بازار‌های پول و سرمایه می‌توانند از طریق طراحی 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 مزايا 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 دارایی ثابت (مسکن، زمین، ساختمان، خط تولید)، امکان خروج بانک از تصدی گری، تلفیق سپرده‌های با سود ثابت و متغیر و بازیافت 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. این مقاله سعی دارد با طراحی صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری اسلامی دارایی ثابت به روش تحلیلی راه حلی مناسب برای مشکلات مطروحه در بالا ارایه کند. پرسش اصلی تحقیق این است که " صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری اجاره و ساخت دارایی ثابت اسلامی چیست و چگونه به ارتباط میان بازار پول و سرمایه کمک می‌کند؟"

مقاله، ضمن بررسی ادبیات و پیشینه موضوع، اندکی به بررسی مبانی نظری ارتباط نظام بانکی و بازار سرمایه می‌پردازد. سپس صندوق‌های سرمایه‌گذاری موجود را به همراه مزايا و معایب آن تشریح می‌کند. در ادامه به تبیین صندوق‌های سرمایه‌گذاری اجاره دارایی ثابت و ریسک‌ها و نحوه پوشش آن می‌پردازد. و در نهایت موارد مذکور را برای صندوق سرمایه‌گذاری ساخت دارایی ثابت توضیح می‌دهد و به این نتیجه می‌رسد که این صندوق‌ها به ارتباط موثر و پایدار بازار پول و سرمایه، امکان ایجاد بازار ثانویه تسهیلات بانکی، افزایش کارایی و نقدینگی بازار‌ها، امکان تلفیق عقود مبادله‌ای و مشارکتی، تامین مالی بدون ریسک بنگاه‌ها و در نهایت افزایش تولید ملی و رشد اقتصادی می‌انجامد.

۱- پیشینه و ادبیات موضوع

بازارهای مالی به دو بخش بازار پولی که عمدتاً تو سط نظام بانکی کشور اداره می‌شود و کارکرد آن،

تأمین مالی اعتبارات کوتاه‌مدت و بازار سرمایه که کارکرد اصلی آن تأمین مالی بلندمدت است، تقسیم می‌شود. مطالعات شاخصی در زمینه چگونگی ارتباط متقابل این دو بازار باهم، صورت نپذیرفته و تنها منابعی اندک وجود دارد که به بررسی روابطی که میان بازارهای مالی وجود دارد، پرداخته‌اند، که در ذیل به بررسی برخی از این منابع داخلی و خارجی در دسترس، می‌پردازیم:

الف. تحقیقات داخلی

کاظمیان (۱۳۸۳) به معرفی صندوق‌های سرمایه‌گذاری ریسک پذیر به منظور تأمین مالی شرکت‌های کارآفرینی فناورانه با توجه به فقه اسلامی پرداخته است. وی به دنبال معرفی الگوی مناسب جهت تأسیس صندوق پیش گفته در کشور به بررسی روش‌های تأمین مالی اسلامی صندوق از راه عقدهای اسلامی مانند: مضاربه، مشارکت، جuale، 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 می‌کند، که در این الگو، بانک‌ها به ماهیت اصلی خود یعنی «واسطه‌گری مالی» باز می‌گردند و وظایف عاملیت به مؤسسات متنا سب و اگذار می‌شود. بانک‌ها همچنین می‌توانند از عقد مشارکت استفاده نمایند و منابع مالی مازاد خود را از راه اوراق بهادار در اختیار شرکت‌های سرمایه‌گذاری قرار دهند و در سود حاصل از سرمایه‌گذاری شریک شوند. وی در این الگو با جدا کردن دو بخش پولی و سرمایه‌ای، این نتیجه را بیان می‌کند که بخش سرمایه‌ای، بر طرف کننده نواقص نظام بانکی می‌گردد.

جعفری سرشت (۱۳۸۶) پس از جنگ جهانی اول رونق اقتصادی امریکا باعث تشکیل سرمایه‌های کوچک و بزرگ نزد خانوارهای امریکایی شد و تمایل آنها به سرمایه‌گذاری مستقیم یا غیر م مستقیم بر روی سهام شرکت‌ها افزایش یافت، از این‌رو نخستین صندوق مشترک سرمایه‌گذاری به شکل امروزی به نام تراست سرمایه‌گذاران 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 راههای کمک بانک‌ها به بازار سرمایه را وامدهی بانک‌ها به شرکت‌ها معرفی می‌کنند و در ادامه، بیان می‌کنند که بانک‌های سرمایه‌گذاری در توسعه بازار سرمایه نقش‌های مهمی از جمله؛ افزایش پایه سرمایه بازارهای مالی، کمک به خصوصی‌سازی، افزایش نقدشوندگی بازار سهام و افزایش کارآیی اطلاعاتی این بازار را ایفاء می‌کنند.

محمد نقی نظر پور و محبوبه ابراهیمی (۱۳۸۸) در مقاله‌ای تحت عنوان "طراحی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک در بازار سرمایه" به بررسی صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی و به

معرفی اوراق بهادر اسلامی (سکوک) در جایگاه الگوهای سرمایه‌گذاری می‌پردازند. در نهایت با اشاره به بازدهی ثابت و متغیر این اوراق آن را سبب رونق بیشتر بازار سرمایه می‌داند. 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 م شترک همکاری بین حوزه‌های مختلف پرداخته است و به این نتیجه رسیده 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.

محمدنفی 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 بهادرسازی 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 بهادر 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، پرداخته اند.

ب. تحقیقات خارجی

سیلا (۱۹۹۸) در مقاله‌ای با عنوان «بازار اوراق بهادر و نظام بانکی ایالات متحده: ۱۸۴۰ – ۱۷۹۰»، به بررسی نظام مالی ایالات متحده می‌پردازد و بر حمایت‌های متقابل میان نظام بانکی و بازار اوراق بهادر آمریکا تأکید می‌کند و بیان می‌کند که ویژگی‌های متمایز نظام بانکی در این کشور، بستگی به وجود بازار اوراق بهادر 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 «کارآیی بازار سهام چین و نقش بانک‌ها»، به بررسی ارتباط کارآیی بازار اوراق بهادر شانگهای و شینزن و تغییرات مقررات مربوط به نقش بانک‌ها در بورس‌های اوراق بهادر پرداختند و دریافتند که، هنگامی که بانک‌ها از صحنه فعالیت بورس‌ها در سال ۱۹۹۶ حذف شدند، نقدپذیری و کارآیی بازار اوراق بهادر کاهش پیدا و گردش اطلاعات، کمک چندانی به کارآیی بازار نمی‌کند و هنگامی که مجدداً در سال ۲۰۰۰ در بازار بورس پذیرفته شدند، فعالیت بورس‌ها بهبود پیدا کرد.

ایلخانی و حسن (Elkhani & 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 خلاصه اساسی محسوس است؛ اولًاً، 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 مبالغه‌ای و مشارکتی را میسر نمی‌کنند. ثالثاً، ابزارهای گفته شده بسیار کلی بوده و جزیی و تخصصی نیست. رابعاً ابزارهای مد نظر مقالات نهایتاً به تامین مالی یک طرفه می‌انجامد. در این 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 سرمایه‌گذاری و حذف نقش عاملیت بانک و در نهایت رشد اقتصادی پیدید 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 بر عهده 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 متقداً ضیان با هزینه کمتر خواهد شد و این خود، زمینه توسعه بازارهای مالی و همچنین توسعه و رونق اقتصادی را فراهم خواهد نمود. (محمد نقی نظریبور، میثم حقیقی، ۱۳۹۲)

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

ثابت و صندوق سرمایه گذاری م شترک دارد، ضروری است پیش از هر تو ضیحی 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 کالاهای 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 م سکن به عنوان نماینده ای از دارایی تو ضیح 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 باز 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 حرفة 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 بهادری که در چهار چوب 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 سرمایه‌گذاری بازار سهام (Stock Funds/equity Funds)

۳. صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت (Fixed- Income Funds)

۴. صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری ترکیبی / متوازن (Hybrid Funds / Mixed Funds)

مزایای صندوق سرمایه‌گذاری مشترک

الف : مزایا

۱. تنوع بخشی اوراق بهادار (Diversification) و کاهش ریسک

۲. مدیریت حرفه‌ای (Professional management) (جعفری سرشت، ۱۳۸۶)

۳. نقد شوندگی (High Liquidity)

۴. به کارگیری سرمایه‌اندک

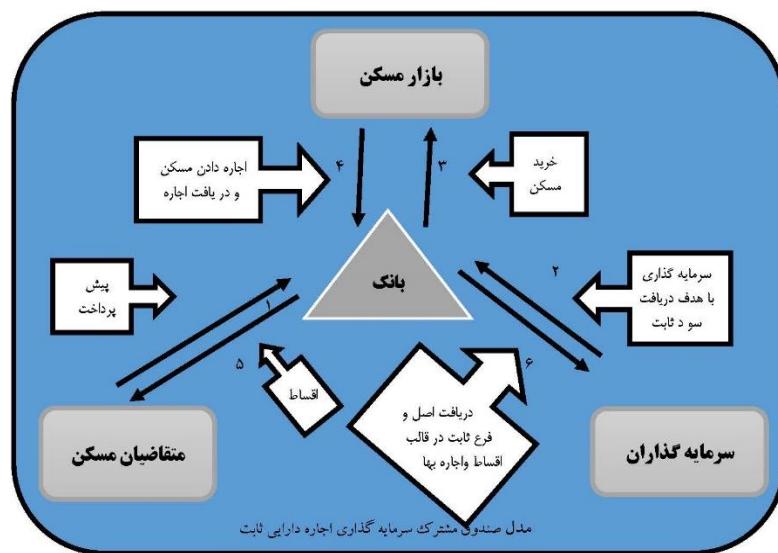
۵. صرفه جویی نسبت به مقیاس

۶. انعطاف و متنوع سازی (ریاضت ۱۳۷۶)

صندوق مشترک سرمایه‌گذاری اجاره دارایی ثابت :

در ذیل به تشریح کامل صندوق مشترک سرمایه‌گذاری اجاره دارایی ثابت به کمک نمودار ارتباطات می‌پردازیم.

نمودار ۱. مدل صندوق مشترک سرمایه‌گذاری اجاره دارایی ثابت



مدل صندوق مشترک سرمایه گذاری اجاره دارایی ثابت

۱. متقاضیان مسکن آورده ای محدود (میتوانند حتی بسیار کمتر از قیمت واقعی مسکن باشد) را در قالب عقد و کالت به بانک می سپارند.
۲. سرمایه گذاران با هدف دریافت سود ثابت مبالغی را در قالب عقد و کالت در بانک سپرده گذاری می کنند.
۳. بانک وجوده 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 متراژ تحت تملک (unit) می نماید.
۴. بانک، مسکن مذکور را به اجاره می گذارد و مبالغ اجاره بها را در انتهای هر ماه جمع آوری می کند.
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 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 وجوده 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 مجدداً 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 سرمایه گذاری (unit)، قابلیت خرید و فروش و ایجاد بازار ثانویه پایدار را فراهم می سازد. واحدهای سرمایه گذاری بر اساس میزان سرمایه آورده به متقاضی و سرمایه گذار تعلق می گیرد. از آنجا که سرمایه گذار متعهد شده است که دارایی خود را در قالب اجاره به شرط تملیک به مبلغ نهایی مشخصی به متقاضی واگذار کند. لذا واحدهای سرمایه گذاری وی از صرف و زیان ناشی از تغییرات قیمت دارایی پایه مصون می باشد و فقط از صرف ثابت ناشی از مبلغ اجاره بها بهره مند می باشد. 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 سرمایه‌گذاری اجاره دارایی ثابت :

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

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

سرمایه‌گذار : سرمایه‌گذار در قبال سرمایه خود با سه ریسک اساسی مواجه است.
 (الف) ریسک نکول اصل سرمایه: سرمایه‌گذار در مقابل سرمایه خود گواهی (unit) دریافت می‌کند. در هر زمان که گواهی نکول تو سط بانک صادر شود، بانک به دلخواه سرمایه‌گذار یونیت را در بازار ثانویه به فروش می‌رساند و مبلغ را به حساب وی واریز می‌کند. در واقع یونیت، پشتوانه و وثیقه اصل مبلغ سرمایه‌گذاری می‌باشد.

(ب) ریسک نکول سود سرمایه: این ریسک در عمل چندان به وجود نمی‌آید. زیرا حداکثر با عدم پرداخت دو قسط متوالی، به دو صورت با سرمایه‌گذار برخورد می‌شود.

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

حالت دوم) متقاضی توان پرداخت هیچ مبلغی را ندارد. همانطور که گفته شد این حالت به سرعت طرف دو دوره (ماه) کشف شده و بلا فاصله گواهی نکول صادر و به صورت بند الف با آن رفتار می‌شود. لذا زیان وارده به اندازه سود دو ماه می‌باشد. این ریسک هم از وجود دو محل قابل پوشش است. مبالغ اجاره بها دریافتی سرمایه‌گذار و متقاضی مسکن در دو دوره مذکور به اضافه، اجاره بها دریافتی متقاضی مسکن دوره یا دوره‌های بعد بر اساس میزان زیان وارده می‌توانند 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 تمیلیک می شود ، به مقدار حداقل ریسک بهینه می رسد . حداقل این مبلغ مقداری است که اجاره بهای دریافتی موجر و اجاره بهای مبلغ سرمایه وارد 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 محا سبه سود آوری یک سرمایه گذاری به حساب می آید. این مینا 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 مستله 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 مبني بر مالکیت ملک با متراد 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.

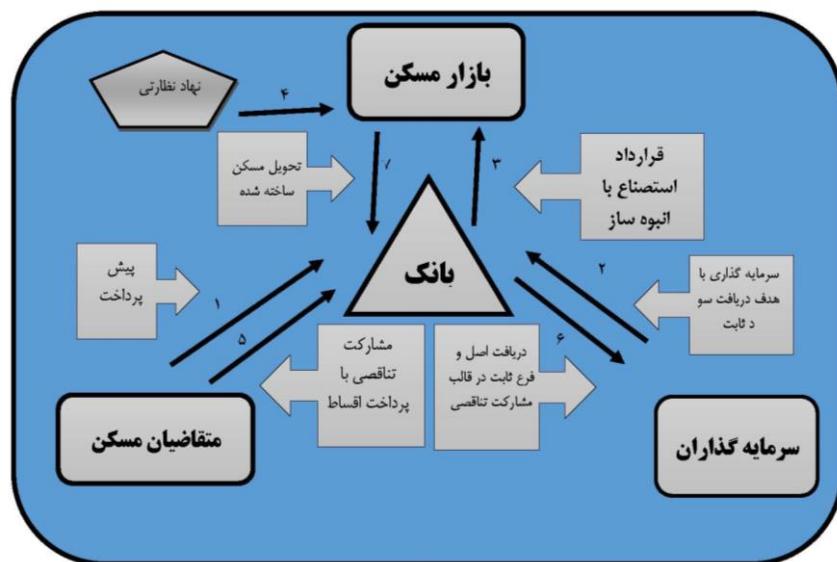
(ب) با دریافت مسکن مزبور پس از رسیدن به متراد مشخص از بازار خارج شود. (از آنجا که عموم سرمایه ها به سطح متراد مشخصی که برای آن مسکن وجود داشته باشد نمی رسد، به اضافه ممکن است مسکن مزبور مورد پسند افراد نباشد، علاوه این مورد کمتر اتفاق می افتد)

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 مجددا سرمایه گذاری کند، یا اینکه هر دو طرف قسط بدنهند 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 محا سبات نشان می دهد با آورده ۲۲٪ صد میلیون تومانی متقاضی و صد میلیون تومانی سرمایه گذار و سود مرکب ۰.۲۲٪ 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 دولطف ر 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) وحدودا همان مبلغ قسط قابل 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 (میتوانند حتی بسیار کمتر از قیمت خرید مسکن باشد) را در قالب عقد وکالت به بانک می سپارند .

۲. سرمایه‌گذاران با هدف دریافت سود ثابت مبالغی را در قالب عقد وکالت در بانک سپرده‌گذاری می‌کنند.

۳. بانک وجهه خرد جمع آوری شده از متقاضیان مسکن و سرمایه‌گذاران را به وکالت تحت نظارت نهاد نظارتی در قالب عقد استصنایع 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 هم‌مان سرمایه را در چند قرارداد استصنایع فراهم می سازد. در این زمان بانک اقدام به صدور گواهی مطابق با مبلغ سرمایه‌گذاری در قالب (unit) می نماید.

۴. این مرحله از نظارت بر انعقاد قرارداد شروع می شود و تا پایان ساخت دارایی ادامه می‌یابد. 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 سرمایه‌گذاران 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 سرمایه‌گذار در قالب پرداخت اصل و فرع سرمایه‌وی به صورت مشارکت تناقضی 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 وجهه جمع آوری شده را بر اساس تمایل یا عدم تمایل سرمایه‌گذار به ادامه سرمایه‌گذاری به دو صورت به وی پرداخت کند . در صورت تمایل سرمایه‌گذار به ادامه سرمایه‌گذاری بانک هرماه سود ناشی از مشارکت تناقضی آن ماه را به سرمایه‌گذار پرداخت می کند و بخش دیگر را که مربوط به بازپرداخت اصل سرمایه است مجددا در قراردادهای ساخت دارایی ثابت مشابه سرمایه‌گذاری می نماید. در صورت عدم تمایل به ادامه سرمایه‌گذاری بانک اقدام به مستهلک کردن اصل سرمایه در طول زمان می کند.

۷. با اتمام ساخت دارایی ثابت، امکان تمتع از دارایی با اذن سرمایه‌گذار به متقاضی داده می شود ، اما مالکیت آن تا سر رسید قرارداد لزوماً یکسان نیست . در صورتیکه زمان سر رسید بیشتر از تاریخ تکمیل دارایی و سر رسید قرارداد لزوماً یکسان نیست . ساخت باشد ، عواید حاصل از بکارگیری دارایی ثابت مزبور در بازپرداخت اقساط کمک خواهد کرد. واحد های سرمایه‌گذاری (unit)، قابلیت خرید و فروش و ایجاد بازار ثانویه پایدار را فراهم می سازد. واحد های سرمایه‌گذاری بر اساس میزان سرمایه آورده به متقاضی و سرمایه‌گذار تعلق می گیرد. از آنجا که سرمایه‌گذار متعد شده است که دارایی خود را در قالب مشارکت تناقضی به مبلغ نهایی مشخصی به متقاضی واگذار کند. لذا واحد های سرمایه‌گذاری وی از صرف و زیان ناشی از تغییرات قیمت دارایی پایه م صون می باشد و فقط از صرف ثابت نا شی از مبلغ اقساط مشارکت تناقضی برخوردار می باشد. این واحد ها صرفاً نشان دهنده مالکیت دارنده آن در دارایی مزبور نیست، بلکه به میزان مبلغ مندرج روی آن دارای پشتونه ارزش برآورده دارایی فیزیکی کار شنا سی شده دارایی ساخته شده می باشد. با کاهش نرخ سود بانکی دوره تسویه قراردادها کاهش می یابد . به عبارت دیگر سرعت بازپرداخت تعهدات افزایش می یابد. مدل صندوق های مشترک سرمایه‌گذاری دارایی ثابت تقریباً تمامی مزایای صندوق های مشترک سرمایه‌گذاری 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 سرمایه‌گذار استفاده کند و با سرمایه محدود خود در چند قرارداد شرکت کند. این مزیت خصوصا در شرایط رونق اقتصادی زمینه افزایش سرعت رشد را راهم می آورد. همچنین در قالب قرادادهای 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 تناقضی 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 وجود 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 استغال 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 استغال 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 سرمایه گذاری کنند. بعارت دیگر صندوق سرمایه‌های خرد و عقیم را سود آور می‌سازد. ادامه این روند زمینه کاهش اختلاف طبقاتی ناشی از بی عدالتی 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 عملکرد 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 بازو 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 می‌شود 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 می‌شوند و اعمال آن سیاست انقباضی و ویژه دوران تورمی است. بانک مرکزی می‌تواند با فروش واحد‌های سرمایه‌گذاری صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری ساخت و اجاره دارایی ثابت دولتی و بلوکه بخشی از آن عملیات شبه بازار باز اعمال کند.

مزیت‌های صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری اجاره و ساخت دارایی ثابت در نظام بانکی

۱. کاهش تعداد عقود به حد منطقی

این صندوق‌ها با بکارگیری چند عقد محدود علاوه بر پاسخگویی به نیازهای متنوع مشتریان، انتطبق بالایی با ارزش‌های نظام اقتصادی اسلام دارند.

۲. واقعی‌تر شدن قراردادها

کاهش چشمگیر عقدها و رعایت تناسب ماهیت آن‌ها با هر یک از بانک‌ها و نیاز واقعی سپرده‌گذاران و گیرندگان تسهیلات، باعث آسان‌شدن فرایند فهم صحیح عقدها و تصمیم‌گیری شده، یکی از عوامل مهم صوری‌شدن قراردادها را از بین می‌برد.

۳. روان‌شدن عملیات حسابداری

با روشن شدن مسیر سرمایه‌گذاری ایجاد بازار ثانویه از پیچیدگی عملیات حسابداری به شدت کاسته می‌شود.

۴. کاهش هزینه‌های عملیاتی بانک‌ها

کاهش منطقی تعداد عقدها، آسان‌شدن فرایند آموزش و تفهیم مشتریان، تناسب عقدها با ماهیت و ساختار نیروی انسانی بانک‌ها و آسان‌شدن عملیات حسابداری آن‌ها، دست به دست هم داده، هزینه عملیاتی عقدها را کاهش می‌دهد و این در حالی است که در نوشه‌ها و مقالات متعددی، ساختار فعلی بانکداری بدون ریای ایران، به بالاودن هزینه انجام عملیات متهم است.

۵. جامعیت نظام بانکی درباره اهداف و سلیقه‌های سپرده‌گذاران

در ساختار پیشنهادی، نظام بانکی به بانک‌های قرض‌الحسنه، تجاري، تخصصي و جامع، تقسیم شده است. صندوق امکان ارتباط میان انواع بانک‌ها را به وجودآورده است. در واقع این صندوق‌ها علاوه بر گره زدن انواع سلایق مشتریان از دریافت سود ثابت تا مشارکت، زمینه ارتباط نزدیک بازار پول و سرمایه را فراهم ساخته است. بدین ترتیب انواع متنوعی از سپرده‌های جاري، سپرده‌های پس‌انداز قرض‌الحسنه، سپرده‌های سرمایه‌گذاری عادي، سپرده‌های سرمایه‌گذاری با سود معین، سپرده‌های سرمایه‌گذاری با سود متغیر امکان حضور در این صندوق‌ها را دارند.

جمع‌بندی، نتیجه‌گیری و پیشنهادها

رابطه تنگاتنگ مسئله تجهیز و تخصیص منابع نکته‌ای مغفول در بانکداری اسلامی حال حاضر است. در بانکداری اسلامی امروز بانک‌ها بیش از آنکه به تخصیص منابع فکر کنند در پی تجهیز هستند. از سوی دیگر مسئله عاملیت بانک‌ها در قراردادها و عدم تفکیک بانک‌ها به اقسام تجاری، قرض‌الحسنه و تخصصی، عملاً بانکداری اسلامی را به سمت عقود مبادله‌ای که کمترین ریسک و بازده را دارد رهمنون ساخته است. تاسف زمانی بیشتر می‌شود که در بسیاری از موارد به علت عدم رعایت محدودیت‌های این عقود و عدم آموزش کافی، کمترین شباهتی به عقود اسلامی نداشته، و در عمل مشمول ربا می‌شوند. در این میان ضرورت دارد مصارف عمدۀ منابع بانکی شناسایی شود و متناسب با این مصارف عقود و ابزارهای مالی اسلامی طراحی گردد. به تجربه اثبات شده است که عمدۀ مصارف کلان منابع بانکی در حوزه خرید و اجاره دارایی چه در بخش خانوارها چه در بخش بنگاه‌ها می‌باشد. صندوق‌های 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 بانک‌های 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 می‌باشد. در واقع بانک به عنوان واسطه‌ای میان سرمایه گذار ریسک گریز و طلب دریافت سود ثابت و متقاضی دارایی ثابت (مسکن) و مستاجرین در قالب صندوق مشترک سرمایه گذاری اجماع و هم افزایی به وجود می‌آورد. این صندوق با مکانیزم دقیق تقریباً تمامی ریسک‌های موجود (نکول، تورم، کاهش ارزش و...) برای بانک و سرمایه گذار و متقاضی دارایی را به حداقل می‌رساند. از سوی دیگر با در گیر ساختن دارایی موجود به طور قابل ملاحظه‌ای مبلغ اقساط را کاهش می‌دهد. نکته مهم دیگر انعطاف پذیری بالا و امکان تغییر موقعیت و خروج هر یک از طرفین بدون آسیب رسیدن به قرارداد در این صندوق‌ها می‌باشد. بطور کلی این ساختار دستاوردهای بزرگی از منظر اقتصادی دارد. مهمترین مزیت شاید نظام مند کردن بازار دارایی هدف از طریق هدایت و کنترل منابع و ایجاد اوراق اسلامی و قابل اتکا جهت عملیات بازار باز بانک مرکزی می‌باشد.

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 مزیت‌های فراوان را فراهم می‌سازد. امکان پرداخت اجرت عامل تا مدت‌ها پس از ساخت و حذف ریسک‌ها از جمله ریسک عدم پرداخت اجرت صانع، ریسک تورم و کاهش ارزش و ریسک خروج سرمایه گذار، بخشی از این مزیت‌هاست.

صندوق مشترک سرمایه‌گذاری خرید مشابه صندوق اجاره است، و تنها چند تفاوت دارد. اول آنکه قراردادهای صندوق اجاره شامل وکالت، اجاره و اجاره به شرط تمليک و در برخی موارد مشارکت تناقصی می‌باشد در حالیکه در صندوق ساخت قراردادها شامل وکالت، استصناع و مشارکت تناقصی و در برخی موارد اجاره می‌باشد. دوم آنکه در صندوق اجاره اصل دارایی موجود بوده اما در صندوق ساخت اصل دارایی ساخته می‌شود. 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.
- پروفسور محمد انس زرقا، ترجمه : محمد زمان رستمی، (۱۳۸۰)، "گواهی استصناع (سفارش ساخت)"، مجله علمی-پژوهشی اقتصاد اسلامی، سال اول، شماره ۱.
- جعفری سر شت، 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، پایان نامه 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.
- کمیجانی، اکبر و نظر پور، محمد نقی، (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، محمد نقی 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.