

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
وَصَلَّى اللَّهُ عَلَى مُحَمَّدٍ وَآلِهِ الطَّاهِرِينَ

مالی اسلامی میانہ

(نظریہ و عمل)

تألیف:

نبیل مغربی

ضمیر اقبال

عباس میر آخور

ترجمہ:

دکتر محمد مہدی عسکری

عضو ہیئت علمی دانشگاه امام صادق (علیہ السلام)

دکتر محمد علیزادہ اصل



انتشارات
دانشگاه امام صادق علیه السلام

عنوان: مالی اسلامی میانه (نظریه و عمل)
مؤلفان: نبیل مغربی، ضمیر اقبال، عباس میرآخور
مترجمان: دکتر محمدمهدی عسکری و دکتر محمد علیزاده اصل
ناشر: دانشگاه امام صادق علیه السلام
صفحه آرا و ویراستار ادبی: رضا عبداللهی بجنیدی
طراح جلد: محمد روشنی
نمایه ساز و ناظر نسخه پردازی و چاپ: رضا دیبا
چاپ و صحافی: چاپ سیدان
چاپ اول: ۱۳۹۹
قیمت: ۷۷۰/۰۰۰ ریال
شمارگان: ۱۰۰۰ نسخه
شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۲۱۴-۸۳۳-۹

فروشگاه مرکزی: تهران: خیابان انقلاب، بین خیابان فرخ‌رازی و خیابان دانشگاه، مجتمع پارسا، همکف، واحد ۳ و ۲
تلفن: ۶۶۹۷۳۲۱۲
فروشگاه کتاب صادق: تهران: بزرگراه شهید چمران، پل مدیریت، ضلع شمالی دانشگاه
صندوق پستی ۱۵۹-۱۴۶۵۵ • کد پستی: ۱۴۶۵۹۴۳۶۸۱ • تلفکس: ۸۸۳۷۰۱۴۲
فروشگاه اینترنتی: www.ketabsadiq.ir • [E-mail: pub@isu.ac.ir](mailto:pub@isu.ac.ir)

سرشناسه: مغربی، نبیل، ۱۹۶۳-
عنوان و نام پدیدآور: مالی اسلامی میانه (نظریه و عمل) / مؤلفان نبیل مغربی، ضمیر اقبال، عباس
میرآخور؛ ترجمه محمدمهدی عسکری و محمد علیزاده اصل.
مشخصات نشر: تهران: دانشگاه امام صادق (ع)، ۱۳۹۹.
مشخصات ظاهری: ۴۹۶ س.
شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۲۱۴-۸۳۳-۹
موضوع: مایه - کشورهای اسلامی
موضوع: مایه - جنبه‌های مذهبی - اسلام
موضوع: مؤسسات مالی - قوانین و مقررات - کشورهای اسلامی
شناسه افزوده: اقبال، ضمیر
شناسه افزوده: میرآخور، عباس
شناسه افزوده: عسکری، محمدمهدی، ۱۳۴۲-
شناسه افزوده: علیزاده اصل، محمد، ۱۳۶۲-
شناسه افزوده: دانشگاه امام صادق (ع)
رده‌بندی کنگره: HG ۱۸۷/۴
رده‌بندی دیویی: ۳۳۲/۰۹۱۷

تمام حقوق محفوظ است، هیچ بخشی از این کتاب بدون اجازه مکتوب ناشر قابل تکثیر یا تولید مجدد به هیچ شکلی از جمله چاپ، فتوکپی، انتشار الکترونیکی، فیلم و صدا و انتقال در فضای مجازی نمی‌باشد.
این اثر تحت پوشش قانون حمایت از حقوق مؤلفان و مصنفان ایران قرار دارد.

فهرست مطالب اجمالی

۱۵	.....سخن ناشر
۱۷	.....پیشگفتار
۲۷	.....پیرامون مؤلفین
۲۹	.....فصل اول. معرفت شناسی مالی
۸۳	.....فصل دوم. مالی و اخلاق
۱۱۳	.....فصل سوم. تجزیه و تحلیل مالی
۱۶۵	.....فصل چهارم. حقوق صاحبان سهام، کارایی، رفتار بنگاه
۱۸۵	.....فصل پنجم. قیمت گذاری دارایی و امور مالی شرکت ها
۲۳۹	.....فصل ششم. گستره مهندسی مالی و مشتقه ها
۳۰۵	.....فصل هفتم. الگوهای تأمین مالی و انتقال مالکیت
۳۴۵	.....فصل هشتم. تبدیل دارایی ها به اوراق بهادار و تأمین مالی ساخت مند
۳۸۹	.....فصل نهم. ثبات مالی
۴۱۹	.....فصل دهم. مقررات گذاری مالی
۴۵۱	.....پیوست ها
۴۵۷	.....فهرست منابع و مآخذ
۴۸۱	.....نمایه

فهرست مطالب تفصیلی

سخن ناشر.....	۱۵
پیشگفتار.....	۱۷
پیرامون مؤلفین.....	۲۷
فصل اول. معرفت‌شناسی مالی.....	۲۹
۱-۱. مقدمه.....	۲۹
۲-۱. معرفت‌شناسی نظام مالی متعارف و مطلوب.....	۳۱
۱-۲-۱. آدام اسمیت و سیستم اخلاق و عدالت.....	۳۲
۲-۲-۱. مدل تعادل عمومی آرو-دبرو-هان.....	۳۴
۳-۲-۱. بخش‌بندی میان تصویر مطلوب و واقعیت.....	۳۸
۴-۲-۱. نظام عدالت و اخلاق.....	۳۹
۵-۲-۱. ادعاهای مشروط و غیرمشروط.....	۴۰
۶-۲-۱. تفکری نو و جدید درباره اقتصاد و مالی متعارف.....	۴۴
۳-۱. معرفت‌شناسی نظام مالی اسلامی مطلوب.....	۴۸
۱-۳-۱. ساختار نهادی.....	۵۱
الف. مالکیت و حقوق مالکیت.....	۵۱
ب. قراردادهای و بازارها.....	۵۳
ج. اعتماد و روابط متقابل.....	۵۴
۲-۳-۱. مالی اسلامی در دوران صدراسلام.....	۵۷
۴-۱. تأمین مالی بر اساس مشارکت در ریسک در دنیای عدم اطمینان.....	۶۰
۱-۴-۱. اساس تسهیم ریسک.....	۶۱

۶۷	۲-۴-۱. نقش بازار سهام در موضوع تسهیم ریسک
۷۲	۳-۴-۱. نقش دولت در تسهیم ریسک
۷۷	۵-۱. خلاصه و نتیجه‌گیری
۸۳	فصل دوم. مالی و اخلاق
۸۳	۱-۲. مقدمه
۸۵	۲-۲. موضوعات پراهمیت در مالی اخلاقی
۸۶	۳-۲. مسائل اخلاقی جاسازی شده در نظریه مالی
۸۸	۴-۲. نمونه‌هایی از مسائل اخلاقی در امور مالی
۸۸	۱-۴-۲. بحران مالی
۹۰	۲-۴-۲. مصادره ارزش و ارزش‌گذاری عادلانه
۹۱	۳-۴-۲. حاکمیت شرکتی
۹۲	۵-۴-۲. رهبری کسب‌وکار
۹۳	۶-۴-۲. مراقبت دقیق، صداقت و شفافیت
۹۳	۵-۲. مدل اخلاق فضیلت‌گرا
۹۷	۶-۲. چارچوب اسلامی اخلاق کسب‌وکار
۹۸	۱-۶-۲. فضایل کلیدی اسلامی
۹۸	الف. حرمت (تقدس) قرارداد
۹۹	ب. اعتماد
۱۰۱	ج. صداقت و درستی
۱۰۱	د. رفتار بازار
۱۰۳	ه. خیرخواهی
۱۰۳	و. پیامدهای مفاهیم مالی اسلامی
۱۱۰	۷-۲. خلاصه و نتیجه‌گیری
۱۱۳	فصل سوم. تجزیه و تحلیل مالی
۱۱۳	۱-۳. مقدمه
۱۱۵	۲-۳. نظریه بهره
۱۲۰	۳-۳. مفهوم ارزش زمانی
۱۳۳	۴-۳. نظریه مطلوبیت، ریسک‌گریزی و صرف ریسک

۳-۵. مصرف بهینه فردی و گزینش سبد اوراق بهادار.....	۱۴۲
۳-۶. کارایی بازار و فرضیه گشت تصادفی.....	۱۵۵
۳-۷. تسهیم ریسک در تأمین مالی.....	۱۵۹
۳-۸. خلاصه و نتیجه‌گیری.....	۱۶۲
فصل چهارم. حقوق صاحبان سهام، کارایی، رفتار بنگاه.....	
۴-۱. مقدمه.....	۱۶۵
۴-۲. مسائل روش شناختی در علم اقتصاد اسلامی.....	۱۶۶
۴-۳. نظریه‌های رفتار بنگاه در علم اقتصاد اسلامی.....	۱۶۹
۴-۴. اصل تسهیم سود یا مشارکت در سود.....	۱۷۷
۴-۵. ساختار نظری «عدالت و کارایی تخصیصی».....	۱۷۹
۴-۶. خلاصه و نتیجه‌گیری.....	۱۸۲
فصل پنجم. قیمت‌گذاری دارایی و امور مالی شرکت‌ها.....	
۵-۱. مقدمه.....	۱۸۵
۵-۲. الگوی قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای.....	۱۸۶
۵-۳. نظریه قیمت‌گذاری آربیتراژ.....	۲۱۴
۵-۴. نظریه ساختار سرمایه.....	۲۱۹
۵-۴-۱. ارزش شرکت و تأمین مالی از طریق بدهی یا سهام.....	۲۲۰
۵-۴-۲. قضایای موردگیلیانی - میلر.....	۲۲۹
۵-۵. خلاصه و نتیجه‌گیری.....	۲۳۵
فصل ششم. گستره مهندسی مالی و مشتقه‌ها.....	
۶-۱. مقدمه.....	۲۳۹
۶-۲. پوشش ریسک در پیمان‌های آتی و قراردادهای آتی‌ها.....	۲۴۱
۶-۳. خصوصیات قراردادهای اختیار معامله.....	۲۶۱
۶-۳-۱. بازدهی بالقوه قراردادهای اختیارهای خرید و فروش در سررسید.....	۲۶۲
۶-۳-۲. راهبردهای بنیادین اختیار با موضع عینی در دارایی مینا: تأمین طلبی با استفاده از اختیار معامله‌ها.....	۲۶۶
۶-۳-۳. راهبردهای بنیادین اختیار با موقعیت‌های خرید در دارایی مینا.....	۲۶۷

۲۶۹	۴-۳-۶. راهکارهای بنیادین در خصوص موقعیت‌های فروش در دارایی مبنا
۲۷۲	۵-۳-۶. راهبردهای اختیار بدون هر گونه موقعیت معاملاتی در دارایی مبنا
۲۷۷	۴-۶. نظریه ارزش‌گذاری اختیار
۲۹۰	۵-۶. کاربردهای نظریه قیمت‌گذاری اختیار در مالی اسلامی
۲۹۷	۶-۶. پوشش ریسک و محدوده مهندسی مالی در مالیه اسلامی
۳۰۲	۷-۶. خلاصه و نتیجه‌گیری
۳۰۵	فصل هفتم. الگوهای تأمین مالی و انتقال مالکیت
۳۰۵	۱-۷. مقدمه
۳۰۷	۲-۷. ساختار و پویایی مبلغ باقیمانده تأمین مالی
۳۰۸	۱-۲-۷. مانده مبلغ تأمین مالی تحت قرارداد مشارکت تناقصی
	۲-۲-۷. تأمین مالی متعارف از طریق وام و تشابه ساختارهای مانده وام با تأمین مالی از طریق MMP
۳۱۰	
۳۱۷	۳-۲-۷. ساختار مانده وام در دست افراد در روش تأمین مالی BBA و مبتنی بر مرابحه
۳۱۹	۴-۲-۷. ساختار مانده وام تأمین‌کننده مالی، در روش تأمین مالی BBA مبتنی بر مرابحه ...
۳۲۲	۳-۷. انتقال مالکیت
۳۲۷	۴-۷. الگوهای تأمین مالی ترکیبی مبتنی بر مشارکت در ریسک
۳۲۷	۱-۴-۷. الگوی تأمین مالی ترکیبی با اقساط متغیر
۳۳۰	۲-۴-۷. الگوی تأمین مالی ترکیبی با اقساط ثابت
۳۳۸	۳-۴-۷. انتقال مالکیت در الگوهای تأمین مالی ترکیبی
۳۴۱	۵-۷. خلاصه و نتیجه‌گیری
۳۴۵	فصل هشتم. تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار و تأمین مالی ساخت‌مند
۳۴۵	۱-۸. مقدمه
۳۴۷	۲-۸. انتقال ریسک از طریق سوآپ‌های نکول اعتباری
۳۵۴	۳-۸. سازوکار تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار و تأمین مالی ساختاریافته
۳۵۹	۴-۸. پیچیدگی ساختار قراردادها
۳۶۶	۵-۸. تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار، تأمین مالی ساختاریافته و تکامل قراردادها
	۶-۸. تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار، انتقال ریسک بر اساس ساختارهای وعده و راهبردهای اختیار معامله
۳۷۰	

فهرست مطالب □ ۱۱

۳۷۰	۸-۶-۱. ساختارهای وعد دوگانه برای سوآپ‌های بازده کل
۳۷۷	۸-۶-۲. ساختارهای وعد دوگانه جهت فروش استقراضی
۳۸۴	۸-۷. خلاصه و نتیجه‌گیری
۳۸۹	فصل نهم. ثبات مالی
۳۸۹	۹-۱. مقدمه
۳۹۰	۹-۲. نظام مالی و اقتصاد واقعی
۳۹۹	۹-۳. بحران‌های مالی و تأمین مالی از طریق بدهی
۴۰۶	۹-۴. ثبات نظام مالی اسلامی
۴۱۶	۹-۵. خلاصه و نتیجه‌گیری
۴۱۹	فصل دهم. مقررات‌گذاری مالی
۴۱۹	۱۰-۱. مقدمه
۴۲۱	۱۰-۲. اقتصاد مقررات مالی
۴۲۹	۱۰-۳. پیچیدگی مقررات مالی
۴۳۵	۱۰-۴. چارچوب مقرراتی در نظام مالی اسلامی
۴۴۴	۱۰-۵. چالش‌های مقرراتی در نظام مالی اسلامی
۴۴۸	۱۰-۶. خلاصه و نتیجه‌گیری
۴۵۱	پیوست‌ها
۴۵۱	پیوست (الف)
۴۵۵	پیوست (ب)
۴۵۷	فهرست منابع و مآخذ
۴۸۱	نمایه

فهرست جدول‌ها

- جدول ۱-۲. انواع گونه‌های فاعده طلایی ۹۶
- جدول ۱-۷. انتشار بین نرخ‌های انتقال سهام و نسبت‌های پرداخت ۳۲۳
- جدول ۲-۷. مدل‌های تأمین مالی ترکیبی با نرخ مارج صفر بر روی مانده اولیه ۳۳۳
- جدول ۳-۷. تحلیل مقایسه‌ای تراز تأمین‌کننده مالی تحت شرایط متنوع تأمین مالی ۳۳۶

فهرست شکل‌ها

- شکل ۱-۳. تابع مطلوبیت مقعر و ریسک‌گریزی ۱۳۵
- شکل ۲-۳. انواع توابع مطلوبیت بر اساس صرف ریسک ۱۳۷
- شکل ۳-۳. منحنی‌های بی‌تفاوتی توابع مطلوبیت با توجه به رفتار فرد نسبت به ریسک ۱۴۲
- شکل ۴-۳. انتخاب مصرف بهینه برای افراد مصرف‌کننده ۱۴۳
- شکل ۵-۳. انتخاب پرتفوی بهینه سرمایه‌گذاران فردی ۱۴۶
- شکل ۱-۵. توزیع‌های نمونه بازدهی شاخص سهام ۱۸۹
- شکل ۲-۵. مجموعه پرتفوی کارآ و منحنی‌های بی‌تفاوتی ۱۹۰
- شکل ۳-۵. رابطه تجربی بین ریسک و بازدهی ۱۹۲
- شکل ۴-۵. خط تخصیص سرمایه و انتخاب‌های سرمایه‌گذاری فردی ۱۹۴
- شکل ۵-۵. خطوط بازار سرمایه در غیاب دارایی بدون ریسک ۲۰۰
- شکل ۶-۵. پورتفوی‌های با حداقل واریانس و خط امنیت بازار ۲۰۲
- شکل ۷-۵. رابطه تجربی بین دارایی‌های بدون ریسک و پورتفوی بازار ۲۱۲
- شکل ۸-۵. تصمیم سرمایه‌گذاری بنگاه و وضعیت‌های سر به سر حدی ۲۲۵
- شکل ۹-۵. ارزش‌گذاری بنگاه و تأمین مالی مبتنی بر سهام - بدهی ۲۲۶
- شکل ۱-۶. عایدی‌های مورد انتظار در سررسید موقعیت‌های خرید در پیمان‌های آتی ۲۴۳
- شکل ۲-۶. عایدی‌های مورد انتظار در سررسید موقعیت‌های فروش در پیمان‌های آتی ۲۴۵

شکل ۳-۶. عایدی‌های موقعیت‌های اختیار خرید در سررسید.....	۲۶۴
شکل ۴-۶. عایدی‌های موقعیت‌های اختیار فروش در سررسید.....	۲۶۵
شکل ۵-۶. راهبردهای بنیادین اختیار معامله با موقعیت‌های خرید در دارایی مبنا.....	۲۶۸
شکل ۶-۶. راهبردهای بنیادین با موقعیت فروش در دارایی مبنا.....	۲۷۱
شکل ۷-۶. عایدی مورد انتظار ناشی از راهبردهای خوش‌بینانه و بدبینانه.....	۲۷۳
شکل ۸-۶. سود مورد انتظار ناشی از اتخاذ راهبرد خنثی.....	۲۷۶
شکل ۹-۶. عایدی‌های پورتنوی شبیه‌سازی شده در سررسید.....	۲۷۹
شکل ۱۰-۶. حدود آریترایژ برای اختیارات خرید و فروش.....	۲۸۷
شکل ۱۱-۶. رابطه تجربی میان قیمت خرید و فروش و جنبه پولی اختیارات در خصوص اختیارات ژاپنی.....	۲۸۹
شکل ۱۲-۶. ارزش‌گذاری نظری سهام و بدهی به صورت تابعی از ارزش دارایی در زمان سررسید.....	۲۹۲
شکل ۱-۷. تفاوت میان نرخ انتقال مالکیت و نرخ پرداخت.....	۳۳۹
شکل ۱-۸. بخش خدمات مالی آمریکا و شاخص سوآپ‌های نکول اعتباری (CDS) پنج ساله (۲۰۰۴-۲۰۱۴).....	۳۵۲
شکل ۲-۸. تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار و تأمین مالی ساختاریافته.....	۳۵۷
شکل ۳-۸. ساختار وعد دوگانه برای سوآپ‌های بازده کل.....	۳۷۴
شکل ۴-۸. ساختار وعد دوگانه برای فروش استقراضی.....	۳۷۸
شکل ۱-۹. رابطه بین نرخ‌های سیاستی و بازار سهام و نوسان بازدهی‌ها.....	۴۰۴

«بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ»
وَلَقَدْ ءَاتَيْنَا دَاوُودَ وَسُلَيْمَانَ عِلْمًا وَقَالَا الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي
فَضَّلَنَا عَلَى كَثِيرٍ مِّنْ عِبَادِهِ الْمُؤْمِنِينَ
(قرآن کریم، سوره مبارکه النمل/ آیه شریفه ۱۵)

سخن ناشر

رسالت و مأموریت دانشگاه امام صادق (علیه السلام) «تولید علوم انسانی اسلامی» و «تربیت نیروی درجه یک برای نظام» (که در راهبردهای ابلاغی مقام معظم رهبری مدظله تعیین شده) است. اثرپذیری علوم انسانی از مبانی معرفتی و نقش معارف اسلامی در تحول علوم انسانی، دانشگاه را بر آن داشت که به طراحی نو و بازمهندسی نظام آموزشی و پژوهشی جهت پاسخگویی به نیازهای نوظهور انقلاب، نظام اسلامی، و تربیت اسلامی به عنوان یک اصل محوری برای تحقق مأموریت خویش بپردازد و بر این باور است که علم توأم با ترکیه نفس می‌تواند هویت جامعه را متأثر در مسیر تعالی و رشد قرار دهد.

از این حیث «تربیت» را می‌توان مقوله‌ای محوری یاد نمود که وظایف و کارویژه‌های دانشگاه، در چارچوب آن معنا می‌یابد؛ زیرا که «علم» بدون «ترکیه» بیش از آنکه ابزاری در مسیر تعالی و اصلاح امور جامعه باشد، عاملی مشکل‌ساز خواهد بود که سازمان و هویت جامعه را متأثر و دگرگون می‌سازد.

از سوی دیگر «سیاست‌ها» تابع اصول و مبادی علمی هستند و نمی‌توان منکر این تجربه تاریخی شد که استواری و کارآمدی سیاست‌ها در گرو انجام پژوهش‌های علمی و بهرمندی از نتایج آنهاست. از این منظر پیشگامان عرصه علم و پژوهش، راهبران اصلی جریان‌های فکری و اجرایی به حساب می‌آیند و نمی‌توان آینده درخشانی را بدون توانایی‌های علمی - پژوهشی رقم زد و سخن از «مرجعیت علمی» در واقع پاسخگویی به این نیاز بنیادین است.

دانشگاه امام صادق (علیه السلام) در واقع یک الگوی عملی برای تحقق ایده دانشگاه اسلامی در شرایط جهان معاصر است. الگویی که هم اکنون ثمرات نیکوی آن در فضای ملی و بین‌المللی قابل مشاهده است. طبعاً آنچه حاصل آمده محصول نیت خالصانه و جهاد علمی مستمر مجموعه بنیان‌گذاران و

دانش‌آموختگان این نهاد است که امید می‌رود با اتکاء به تأییدات الهی و تلاش همه‌جانبه اساتید، دانشجویان و مدیران دانشگاه، بتواند به مرجعی تمام‌عیار در گستره جهانی تبدیل گردد. معاونت پژوهشی دانشگاه امام صادق (علیه‌السلام) با توجه به شرایط، امکانات و نیازمندی جامعه در مقطع کنونی با طرحی جامع نسبت به معرفی دستاوردهای پژوهشی دانشگاه، ارزیابی سازمانی - کارکردی آن‌ها و بالاخره تحلیل شرایط آتی اقدام نموده که نتایج این پژوهش‌ها در قالب کتاب، گزارش، نشریات علمی و... تقدیم علاقه‌مندان می‌گردد. هدف از این اقدام - ضمن قدردانی از تلاش خالصانه تمام کسانی که با آرمان و اندیشه‌ای بزرگ و ادعایی اندک در این راه گام نهادند - درک کاستی‌ها و اصلاح آن‌ها است تا از این طریق زمینه پرورش نسل جوان و علاقه‌مند به طری این طریق نیز فراهم گردد؛ هدفی بزرگ که در نهایت مرجعیت مکتب علمی امام صادق (علیه‌السلام) را در گستره بین‌المللی به همراه خواهد داشت (انشاءالله).

ولله الحمد

معاونت پژوهشی دانشگاه

پیشگفتار

براساس دانش مؤلفین، مجموعه حاضر، نخستین کتاب در سطح متوسط از گروه کتاب‌های آموزشی در حوزه مالی اسلامی می‌باشد. از این رو، کتاب مالی اسلامی؛ نظریه و عمل، در جایگاه یک کتاب درسی و منبع تخصصی برای فعالان بازار و سیاست‌گذاران قابل استفاده است. هدف اصلی این کتاب، درک بهتر ماهیت مالی اسلامی و مباحث مرتبط با آن می‌باشد. به بیان دیگر، یکی از بهترین روش‌ها که برای تحقق این هدف به ندرت مورد استفاده قرار گرفته است، بررسی مباحث مالی اسلامی از نقطه نظر تحلیلی می‌باشد. علاوه بر ادبیات غنی توصیفی و آموزنده مربوط به موضوعات مختلف، نیاز به کتابی که تجزیه و تحلیل مباحث مالی را به همراه مسائل اخلاقی در زمینه مالی اسلامی جمع نموده و در کنار هم بیاورد، ضرورت داشت.

به منظور ارائه رویکرد تحلیلی در مالی اسلامی، از استدلال‌های منطقی و همچنین، آشنایی خوانندگان با بنیان‌های نظری مالی متعارف که از نوعی رویکرد مشابه منتج شده است، استفاده شده است. کتاب پیش‌رو، در راستای درک پیشرفت‌های نهادی و علمی در حوزه مالی اسلامی، با استفاده از روش‌های تحلیلی مشابه و برای پاسخ به برخی چالش‌ها ارائه شده است. در مقابل پیشرفت‌های صورت پذیرفته در نظریه مالی متعارف، مطالعات پیرامون تجزیه و تحلیلی مالی اسلامی، همچنان اندک و ناکافی است. البته کوشش‌های مختلفی برای فراهم نمودن جنبه‌های تحلیلی، در کنار گریز از توجه بیش از اندازه به مباحث ریاضی، صورت پذیرفته است. بالطبع، ترکیبی از استدلال‌های تحلیلی و شهودی، به منظور معطوف نمودن علایق خوانندگان به مباحث همگرا یا متعارض در مالی اسلامی با مالی متعارف مورد استفاده قرار خواهد گرفت.

کتاب مالی اسلامی میانه، سهمی نه چندان بزرگ، در راستای تلاش‌های مداوم برای آماده‌سازی کتب آموزشی در یک برنامه تحصیلی جامع با نگاهی متفاوت و از طریق استدلال‌های تحلیلی ساختار یافته می‌باشد. این مجموعه از تجزیه و تحلیل‌های مالی، می‌تواند تقویت‌کننده نظرات و

ایده‌های فقهی پیرامون انصاف و عدالت و همچنین ماهیت مالی اسلامی، به روشی متفاوت، باشد. این رویکرد تحلیلی، در استنباط مسائل هم راستای مالی متعارف با مباحث مالی اسلامی و اقتصاد اسلامی، سودمند واقع گردیده است. از این‌رو، یکی از اهداف فرعی از انتشار چنین مجموعه‌ای، رسیدن به درک مناسبی از دانش مالی اسلامی برای فعالان این حوزه می‌باشد که سر و کارشان، با الگوهای ارزش‌گذاری دارایی^۱، تحلیل ریسک^۲ و روش‌های پوشش ریسک^۳ در امور مالی متعارف است.

شواهد بررسی شده نشان می‌دهد که کتاب‌هایی در سطح عالی پیرامون مالی اسلامی وجود دارند که استدلال‌های جامعی از پیشرفت صنعت مزبور فراهم کرده است و موجب ایجاد تقاضای فزاینده‌ای برای محصولات مالی اسلامی شده است. با این وجود، کمبود نظریه‌های تجمیعی و اصول راهت‌ما و قابل درک موجب شده است تا صنعت مالی اسلامی نتواند مسیر مناسبی را برای پیشرفت شگرف خود پیدا کند. قرائن نشان می‌دهد که سردرگمی‌ها در این حوزه، بیشتر به دلیل وجود معضلاتی در درک ماهیت تسهیم ریسک^۴ و همچنین ضرورت ایجاد توازن میان سنت و نوآوری است. مجموعه حاضر، یک بررسی عمیق در خصوص برخی از جنبه‌های نوآوری در مالی اسلامی را فراهم نموده است که در چارچوب تحلیلی مباحث مالی متعارف، بهتر می‌توان آنها را درک نمود. درک این موضوعات، مسائل بیشتری را به محتوای معمول متون مالی اسلامی در سطح متوسط اضافه می‌کند، لیکن، موضوعات مزبور، حاوی مطالب مورد علاقه بیشتر فعالان و تدوین‌گران قوانین و مقررات است.

مطالعات مالی اسلامی، شامل موضوعات منحصربه‌فردی می‌باشد که موضوع پژوهش‌های گسترده‌ای قرار گرفته است. مباحثی نظیر ممنوعیت بهره و عملکرد صنعت بانکداری اسلامی از این جمله هستند. لیکن، سایر موضوعات با اهمیت مانند قیمت‌گذاری دارایی^۵، پوشش ریسک و مهندسی مالی، توجهات کمتری را به خود جلب کرده‌اند. ماهیت ربا (بهره) و غرر (عدم تقارن اطلاعات)، در جایگاه خویش مسائل حائز اهمیتی هستند؛ لیکن، تحقیقات کلاسیک پیرامون آنچه در مالیه اسلامی ممنوع شده است، نباید مانع طرح این پرسش بنیادین شود که مالی اسلامی، چه نوع مسائلی را دربرمی‌گیرد. در کتاب پیش‌رو، تسهیم ریسک به عنوان مهمترین اصل معرف در حوزه مالی اسلامی شرح داده شده است و استنباط‌های زیادی در حوزه ثبات مالی و همچنین

1. Asset valuation
2. Risk analysis
3. Hedging
4. Risk sharing
5. Asset pricing

قوانین و مقررات، مورد بررسی قرار گرفته است.

برداشت‌های مختلفی نیز وجود دارد که بیانگر بروز شکافی است که به سرعت در خصوص اجرای رویه‌های مرتبط با مالی اسلامی و پیشرفت‌های آن به عنوان یک رشته علمی در حال گسترش است. این امر، کوششی دشوار، در خصوص توسعه کتب آموزشی، به عنوان موضوعی است که سبب ارتقاء اقتصاد، اخلاق و الهیات گردیده است؛ لیکن، معطوف به تحلیل علمی دقیق نیست. بسط صنعت مالی اسلامی، حداقل می‌تواند فراهم‌کننده فرصتی برای تنظیم نظریه‌های اثباتی باشد. در این زمینه تمرکز مباحث را می‌توان، بر پایه احکام اثباتی مشابه با نظریه رایج پیرامون حالات خاص - همان‌طوری‌که که هست؛ به جای آنچه که باید باشد - معطوف نمود. همان‌طوری‌که در اقتصاد اسلامی مرسوم است؛ احتمالاً هیچ اجماع خاصی نسبت به این موضوع وجود ندارد که آیا مالی اسلامی، موضوعی هنجاری یا اثباتی است. ترکیب بینش حاصل از مطالعات نظری و تجربی برای فراهم نمودن چارچوب سازگاری در حوزه مطالعات اقتصاد و مالی اسلامی، مفید و سودمند است. بنابراین اهمیت دارد که شروع مباحث با ترکیب تحلیلی از نظریه و عمل در مالی اسلامی باشد؛ لیکن، چالش اساسی، ارائه دانش موجود در قالب ادبی است که توسط عامه، در دسترس باشد و برای پرهیز از انتزاع ریاضیاتی توجیه‌ناپذیر - که معمولاً با احتیاط قابل ملاحظه صورت می‌پذیرد - تمهیداتی در نظر گرفته شده باشد.

فصل نخست این کتاب، نوعی تحلیلی معرفت‌شناختی از مالی متعارف و مالی اسلامی است. معمولاً پرسش‌های معرفت‌شناختی، به واسطه برداشت‌های عمومی حائز اهمیت هستند که تصریح دارد، صنعت مالی اسلامی در خلال سال‌های اخیر، در بستر نظام مالی متعارف توسعه یافته است. هدف این فصل، پرداختن به موضوع «شکست بازار»^۱ است - جایی که تقاضا برای محصولات منطبق بر شریعت، از طریق خدمات مالی متعارف برآورده نمی‌گردد. در این فصل، ریشه نظام متعارف ایدئال تا نظریه عواطف اخلاقی آدم اسمیت^۲ و ثروت ملل مورد بررسی قرار گرفته است. الگوی بسیار دقیق تعادل عمومی^۳ کنت آرو^۴ و ژرارد دبرو^۵، رویای اسمیت از اقتصادی رقابتی^۶ را تجسم بخشیده که نوعی چارچوبی نظری برای تسهیم ریسک است. در چارچوب نظام مالی اسلامی ایدئال، طیف کاملی از نمودارهای ریسک - بازده را می‌توان توسط

1. Market Failure
 2. Adam Smith
 3. General equilibrium
 4. Kenneth Arrow
 5. Gérard Debreu
 6. Competitive economy

ابزارهای تسهیم ریسک، که تخصیص بهینه ریسک^۱ را میسر نماید، معرفی کرد. این فصل همچنین، ویژگی‌های نهادی اصلی در مالی اسلامی را تبیین کرده است و استدلال می‌نماید که سه تهدید اصلی در کل نظام مالی متعارف و اسلامی وجود دارد. نظام‌های مالی، با ماهیت بشری سازگار بوده و بر اساس قوانین کلی در حوزه اخلاقیات و عدالت بنیان نهاده شده است و برای تخصیص بهینه منابع از طریق تسهیم ریسک، مؤثر هستند. درک بنیادین از مسائل مربوط به حوزه‌های معرفت‌شناختی در این چارچوب حاصل می‌گردد؛ زیرا مقولات مزبور، تکیه‌گاه مهم مباحث مطرح در فصول آتی پیرامون تجزیه و تحلیل امور مالی، تأمین مالی شرکت، معاملات مشتقات^۲ و مقررات مالی است که بخش عمده این مجموعه را تشکیل می‌دهند.

در فصل دوم، نوعی بسط طبیعی از تحلیل‌های معرفت‌شناختی ارائه شده است که با توجه به بنیان مالی اسلامی و بر اساس فضیلت‌های اسلامی در نظام‌های اخلاقی متکی بر رویای اقتصاد رقابتی آدم اسمیت، شکل گرفته است. در این فصل، بحث اهمیت اخلاقیات مطرح شده و نظریه فضیلت اخلاقی، بر اساس قاعده طلایی، که به نحو گسترده‌ای در سطح فلاسفه، مذاهب و سنن عمده پذیرفته شده است، ارائه خواهد شد. تمرکز این فصل، بر قرار دادن عملی مالی اسلامی در معرض اخلاقیاتی است که مشابه با امور اخلاقی در مالی متعارف می‌باشد و نیاز به تجدیدنظر در آموزه‌های اخلاقی در حوزه‌های حاکمیت^۳، مهندسی مالی، پیشرفت اقتصادی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی مطرح شده است.

در پرتو درک بنیادین از رابطه میان مالی اسلامی و مالی متعارف، محتوای اخلاقی و اصل تسهیم ریسک در دو فصل آغازین، فصل ۳ در مقابل، از نقطه نظر فنی، چالشی‌تر است و بر تجزیه و تحلیل امور مالی، با تمرکز بر نظریه بهره، مفهوم ارزش زمانی^۴، نظریه مطلوبیت^۵، مصرف بهینه و گزینه‌های سرمایه‌گذاری و همچنین کارایی بازار^۶ متمرکز شده است. این مفاهیم بنیادین، می‌توانند تسهیل‌گر درک بهتر سنگ بناهای نظریه تأمین مالی، از جمله نظریه انتخاب پرتفوی، الگوی قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای، نظریه قیمت‌گذاری آربیتراژ، نظریه ساختار سرمایه، فرضیه بازار کارا و همچنین نظریه قیمت‌گذاری اختیار باشد. مفاهیم استنباطی پیشرفت‌های نظری، در ارتباط با مفهوم تسهیم ریسک، که زیربنای مالی اسلامی را تشکیل می‌دهد، در این فصل بررسی شده است. با این وجود، این تحلیل، محدود به ممنوعیت ربا نمی‌باشد؛ بلکه توضیحاتی را پیرامون

1. Optimal risk allocation
 2. derivatives
 3. Corporate governance
 4. Time value
 5. Utility theory
 6. Market efficiency

منطق اقتصادی ممنوعیت خریدهای لاتاری و تمایز آنها با قالب مجاز سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها ریسکی ارائه کرده است. از اینرو، تمرکز بر تسهیم ریسک، پیوند میان بخش مالی و اقتصاد واقعی و همچنین، وجود راه‌حل‌های جایگزین در خصوص تناقض اصلی نظام سرمایه‌گذاری - آن‌گونه که کتاب سرمایه در قرن بیست و یکم از توماس پیکتی^۱ ارائه می‌دهد - در چشم‌انداز توجهات قرار می‌گیرد. در ادامه مباحث فصل ۱، در این فصل نیز خواننده می‌بایست درک مناسبی از مفاهیم مورد بحث در فصل ۳ پیدا کند که در ادامه می‌تواند به عنوان فصل آغازین رویکرد تحلیلی در مباحث مدیریت مالی شرکتی، مشتقات، تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار^۲ و تأمین مالی ساختاریافته مفید باشد.

فصل ۴، بر اساس دانش و درک حاصل از فصل پیش، در خصوص رفتار فعالان اقتصادی در یک اقتصاد رقابتی بر اساس قوانین حداکثر نمودن مطلوبیت، ساختاردهی شده است. در اینجا تمرکز بر رفتار شرکت در اقتصاد اسلامی پویا صورت پذیرفته است - جایی که انگاره حداکثر نمودن سود، در قیاس با انصاف به بحث گذاشته شده است. در این فصل، در خصوص اهمیت نظریه حداکثرسازی سود به عنوان یک معیار مناسب از کارایی در موضوع نظریه بنگاه در اقتصادهای اسلامی مورد بررسی قرار گرفته است. این انگاره، سازه‌ای نظری پیرامون انصاف و کارایی تخصیصی را بیان می‌کند و قاعده توزیع را بر اساس اصل تسهیم سود مطرح می‌کند که کارایی و انصاف نتیجه آن است. این تحلیل همچنین، از منظر عدالت اجتماعی و اقتصادی حائز اهمیت است که از بنیان‌های نظام مالی اسلامی و متعارف است که در فصل ۲، مورد بحث قرار گرفته است. این امر به نحوی اساسی، تصریح می‌کند که حداکثر نمودن سود، لزوماً به معنای فدا کردن انصاف نیست.

مطالب فصل ۵، بر مبنای تجزیه و تحلیل مباحث مالی ارائه شده در فصل ۳ پایه‌گذاری شده است. توضیحاتی پیرامون الگوهای قیمت‌گذاری تعادلی و مسائل نظری در امور مالی شرکت در این فصل مورد بررسی قرار گرفته است. تمرکز این فصل، بر الگوی قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای^۳ و نظریه قیمت‌گذاری آربیتراژ^۴ معطوف شده است و نشان می‌دهد که در شرایط فقدان دارایی بدون ریسک، الگوی قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای بر اساس یک یا چند عامل ریسک، با اصل تسهیم ریسک در مالی اسلامی سازگار است. پیام اصلی این فصل آن است که، این مقوله که هیچ پاداشی را نباید بدون تحمل ریسک غیرمتنوع انتظار داشته باشیم، در مالی اسلامی نیز وجود دارد. از جنبه

1. Thomas Piketty
2. securitization
3. Capital asset pricing
4. Arbitrage pricing model

نظری، هیچ صرف ریسکی برای دارایی‌هایی که فاقد همبستگی با اقتصاد واقعی هستند، نباید وجود داشته باشد. با این وجود، تنها بازاری که فاقد همبستگی با پرتفوی بازار یا سایر عوامل ریسک بوده و در حقیقت، فاقد هر گونه همبستگی با سایر بخش‌های اقتصاد می‌باشد، بازار دارایی‌های بدون ریسک است. بالطبع، عنصر بدهی، نقش حائز اهمیتی در شکل‌گیری نظام مالی، ایفاء می‌نماید.

بنابراین، در فصل ۵، نظریه‌های مودیلیانی و میلر^۱، از جمله قضیه نامرتب بودن سیاست بدهی - سهام بر ارزشیابی شرکت شرح داده می‌شود. این امر تا حدودی، مشابه با تعادل ردیکاردینی^۲ می‌باشد که بیانگر آن است که تأمین مالی مخارج دولت با وضع مالیات یا انتشار قرضه دولتی، مصرف خانوار و تشکیل سرمایه را متأثر نمی‌کند. استنباط قضیه نامرتب بودن بدهی - سهام، بر مبنای فرضیاتی نظیر بازارهای کامل و فقدان هزینه‌های نمایندگی و اطلاعات نامتقارن (غرر) صورت می‌پذیرد. از جمله هزینه‌های کاهنده مالیات هزینه‌های بهره است که فراهم‌کننده انگیزه‌های قوی برای تأمین مالی از مسیر بدهی بجای فروش سهام می‌باشد. بنابراین، ماهیت شرکت ذاتاً در ارتباط با روش‌های تأمین مالی می‌باشد.

فصل ۶، مسئله پوشش ریسک، قلمرو مهندسی مالی و مشتقات در مالی اسلامی را مدنظر قرار می‌دهد. درحالی‌که فصول پیشین، بر ماهیت تسهیم ریسک تمرکز داشتند؛ کانون توجه این فصل، بر ابزارهای پوشش ریسک است و ویژگی اوراق بهادار مشتقه از جمله پیمان‌های آتی^۳، قراردادهای آتی^۴، اختیار معامله‌ها^۵ و همچنین قیمت‌گذاری نظری آنها، شرح داده می‌شود. کاربرد نظریه قیمت‌گذاری اختیار بر قیمت‌گذاری ابزارهای تأمین مالی، رویکرد مفیدی در خصوص تفاوت مفهومی میان بدهی و اجاره است. نظریه قیمت‌گذاری اختیار، مؤلفه تسهیم ریسک در اجاره را شناسایی نموده است که در در تأمین مالی از طریق بدهی - وجود ندارد و منطبق اقتصادی نهفته در ورای مجاز بودن نوع اول تأمین مالی و ممنوعیت دومی در مالی اسلامی است.

این فصل، ارائه‌دهنده توضیحات مفصلی، پیرامون کاربرد آتی‌ها و اختیارات در ارتباط با دارایی مبناست. بدین ترتیب، تمایز میان راهبرد قراردادهای آتی و اختیارات برای پوشش ریسک و اهداف سفته‌بازی، مورد بحث قرار گرفته است. این تحلیل همچنین، در حوزه مشتقات و مهندسی مالی در مالی اسلامی و اهمیت معیارهای مقرراتی برای ارتقاء معاملات ابزارهای مشتقه با هدف پوشش

1. Modigliani and Miller

2. Ricardian equivalence

3. forward

4. Futures

5. options

ریسک قابل قبول ارائه شده است که نوعی معاملات مجاز محسوب می‌شوند؛ در حالی که راهکارهای سوداگرانه، مورد پذیرش نیستند. اصل تسهیم ریسک می‌تواند با نتیجه تبعی پوشش ریسک در مالی اسلامی همراه باشد.

فصل ۷، فراهم‌کننده تحلیلی از روش‌های تأمین مالی بر اساس تسهیم ریسک و مفاهیم ضمنی آن برای انتقال مالکیت^۱ است. همچنین در این فصل، تفاوت‌های مفهومی میان قراردادهای بدون تسهیم ریسک نظیر وام‌های رایج و مدل‌های مشارکتی مانند فروش با پرداخت‌های معوق یا نسبه (البیع بضمن الاجل)، مشارکت متناقصی (مشارکه متناقصه) و مشارکت کاهنده مطرح می‌شود. تمرکز این فصل، بر ساختار و پویایی مانده‌های معوق معطوف گردیده است و رابطه توازن میان ترجیح پرداخت‌های سالواره ثابت و پیگیری انتقال سریع‌تر مالکیت را شرح می‌دهد. مدل‌های تأمین مالی دوگانه بر اساس عقود مرابحه و مشارکت، در بردارنده توان بالقوه برای راه‌حلیابی مسئله مرکب نمودن بهره و ارتقاء حق تأمین‌کننده مالی نسبت به سودهای مشروع است که در اقتصاد رقابتی قابل مذاکره است. این امور همچنین می‌تواند در بهینه‌سازی نرخ‌های انتقال مالکیت مشتری و تحقق ترجیحات فردی برای اقساط ثابت یا متغیر^۲، سودمند واقع گردند. تسهیم ریسک در مالی اسلامی را می‌توان با توجه مفهوم کامل بودن قراردادها توسعه و ارتقاء داد. بر این اساس، قراردادهای مشارکت، بازبینی شروط قراردادی را مشروط به تحقق وضعیت‌های موجود خاص امکان‌پذیر می‌کند. بنابراین، فصل ۷، شرح ویژگی‌های عمده روش‌های تأمین مالی بر اساس تسهیم ریسک و تحقیق در خصوص پیوند میان بخش مالی و حقیقی اقتصاد به صورت رابطه بین نسبت‌های پرداخت و نرخ‌های انتقال مالکیت را مورد بررسی قرار می‌دهد.

فصل ۸، شامل آخرین فصل در بخش تحلیلی این کتاب می‌باشد و به مباحثی نظیر تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار و تأمین مالی ساختار یافته می‌پردازد و با شرح انتقال ریسک اعتباری خارج از ترازنامه از طریق سوآپ‌های نکول اعتباری^۳، آغاز می‌شود که به بانک‌ها این امکان را می‌دهد تا از مواجه شدن با سخت‌گیری‌های مقرراتی در خصوص نسبت کفایت سرمایه^۴ و افزایش نقدینگی اجتناب نمایند. این فصل همچنین شامل شرح سازوکار تبدیل به اوراق بهادار سازی دارایی‌ها است که در مورد پرتفوی وام، امکان بسط اعتباری و افزایش اهرم را در نظام مالی میسر می‌کند. بدین ترتیب، در این فصل نشان داده می‌شود که قالب اولیه تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار، که بر اساس آن، دارندگان گواهی از حقوق مالکیت متناسب برخوردار هستند، نسبت به دارایی‌هایی که

1. Ownership transfer
2. Constant or variable installments
3. Credit default swaps
4. Capital adequacy

منطبق بر شریعت هستند و به اوراق بهادار تبدیل شده‌اند، ارزش بالاتری را برای جامعه را از طریق ارائه کانال‌های تنوع‌بخشی ریسک و تسهیم آن ایجاد خواهد کرد. از این‌رو، در تأمین مالی ساختاریافته^۱ ادعاهای متناسب نسبت به جریان‌های نقدی آتی اصلاح شده و ریسک^۲ سرمایه‌گذاری با فراهم نمودن سازوکار ارتقای رتبه اعتباری^۳ به نفع طبقات با اولویت و به سمت سهام و طبقات دورگه سوق پیدا می‌کند. در پرتو تحلیل مذکور، پاسخ این سؤال روشن می‌شود که آیا ساختار سرمایه شرکت‌های واسط در انتشار صکوک، ناشی از ساختارهای ایجاد بدهی بجای تأمین مالی از طریق فروش سهام می‌باشند؟ بنابراین ریسک‌های مربوط به ثبات مالی، از پیچیدگی تأمین مالی ساختاریافته و فرایند رتبه‌بندی و عدم دقت در ارزیابی ریسک‌های مبنا و همبستگی‌های نکول نشأت گرفته است.

در این فصل همچنین توضیحاتی پیرامون روشی که بر اساس آن، انتقال ریسک در ساختارهای پیچیده و عدد دوگانه و بر اساس سوآپ بازده کل و فروش استقراضی^۴ قرار گیرد، بحث شده است. ساختارهای معاملاتی پیچیده، در درون چارچوب تحلیلی کلاسیک قراردادهای اختیار تشریحی در فصل ۶، بهتر قابل درک می‌باشد. از آنجایی که نقش ساختارهای عدد دوگانه در سوآپ بازده کل و راهبردهای فروش استقراضی بر اساس لازم‌الاجرا بودن تعهد و نه صرفاً بر اساس تعهدات اخلاقی صرف، مؤثر می‌باشد، بنابراین می‌توان مقداری شفافیت پیرامون ماهیت عدد ایجاد نمود. بنابراین، تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار و تأمین مالی ساختاریافته، در کنار ساختارهای عدد برای سوآپ‌های بازده کل و فروش استقراضی، نشان‌دهنده راهبردهای متنوع جهت انتقال ریسک خارج از ترازنامه یا ریسک دارایی پایه بدون مالکیت آن است.

فصل ۹، شامل بررسی مسائل مرتبط با ثبات مالی است. از این‌رو، تمرکز این فصل، بر ثبات نظام مالی، در پرتو بحث پیرامون معرفت‌شناسی مالی در فصل ۱ و همچنین توان بالقوه تأمین مالی ساختاریافته در افزایش اهرم در - و خارج از ترازنامه و ظرفیت ریسک‌پذیری نظام بانکداری سایه^۵ در فصل ۸ می‌باشد. تأکید این فصل، نخست، بر موافق چرخه تجاری بودن^۶ نظام مالی است که منعکس‌کننده شکوفایی آن از طریق تشدید تکانه‌ها به اقتصاد واقعی و تشدید نوسانات چرخه تجاری^۷ است. از این‌رو، تمرکز، بر ماهیت بحران‌های مالی، ریسک سیستمی^۸ و عدم ثبات ذاتی

-
1. Structured finance
 2. Risk exposure
 3. Credit enhancement
 4. Short selling
 5. Shadow banking system
 6. Procyclicality
 7. Business cycle
 8. Systemic Risk

نظام‌های مالی بدهی محور است. در ادامه بحث، ثبات نظام مالی دو لایه‌ای در مالی اسلامی، بر اساس نظام پولی ذخیره کامل^۱ و نظام بانکداری سرمایه‌گذاری مورد بحث قرار گرفته است. در فصل ۱۰، مقررات مالی در پرتو مباحث فصل ۹ پیرامون ویژگی‌های نظام مالی متعارف و اسلامی بررسی شده است. در این فصل، در مرحله اول، اقتصاد مقررات و پیچیدگی مقررات مالی مورد بررسی قرار گرفته است. شکنندگی نظام مالی به واسطه شکنندگی نظام بانکداری، در بردارنده مفاهیمی برای مقررات مالی است. بالطبع، پیچیدگی چارچوب مقرراتی نظام مالی متعارف، ماهیت پیچیده بدهی و تعهدات بدهی محور را منعکس می‌کند. با توجه به رویکرد انتقال ریسک در ابزارهای مالی و همچنین مقررات احتیاطی، امکان وقوع کژمنشی^۲ و اثرات خارجی منفی وجود دارد. این فصل همچنین، شرح ویژگی‌های عمده فضای مقرراتی در مالی اسلامی را مورد بحث قرار می‌دهد. نظام مالی مبتنی بر عدالت و انصاف^۳، در یکپارچگی مالی و ثبات مالی مؤثر است؛ زیرا سبب ارتقاء انگیزه‌های تمام عاملین اقتصادی به مشارکت در تصمیم‌گیری و بالطبع، کاهش کژمنشی می‌گردد. بنابراین، تمرکز، بر مردم‌سالارانه بودن اعتبار نمی‌باشد بلکه تمرکز بر سازوکارهای تحمل ریسک و تسهیم آن است که دارای توان بالقوه برای تخفیف بار مقررات مالی هست.

با توجه به جهت‌گیری اساسی و تحلیلی این کتاب، بر خلاف سایر کتب آموزشی استاندارد، بررسی سایر حوزه‌های حائز دارای اهمیت در مالی اسلامی - نظیر چشم‌اندازهای فقهی و قانونی - مطرح نشده است. با این وجود، این کتاب، صرفاً با هدف رفع نیازهای جامعه علمی به یک متن آموزشی منسجم ارائه نشده است. بلکه مجموعه حاضر را می‌توان به عنوان راهنمای عملی و نظری فعالان عرصه مالی اسلامی، از جمله متخصصان مالی، تدوین‌گران قوانین و مقررات و سیاست‌گذاران تلقی نمود. این مجلد، برای خوانندگانی با علاقه به زمینه‌های کاربردی و نظری در مالی اسلامی تألیف گردیده است. خوانندگان علاقمند به مالی اسلامی کاربردی، احتمالاً فصول ۱، ۲، ۶، ۷، ۸ و ۱۰ را بیش از سایر موارد، جذاب خواهند یافت. اما در خصوص خوانندگانی با علاقه به حوزه صرفاً نظری، تمرکز بر فصول ۱، ۲، ۳، ۴، ۵ و ۹ سودمند خواهد بود. واضح است که فصول ۱ و ۲، برای هر دو گروه از خوانندگان، پرجاذبه می‌باشد. در برخی از مباحث تحلیلی و در پایان هر فصل، نوعی مبحث اساسی در خصوص تعابیر مورد نظر در خصوص فرضیات و نتایج از منظر مالی اسلامی، گنجانده شده است. در این بخش‌ها خوانندگان ناآشنا نسبت به روش‌های

1. Full-reserve money system
2. Moral hazards
3. equity-based financial system

تحلیلی، به درک بهتری پیرامون رابطه میان مالی اسلامی و مالی متعارف دست خواهند یافت. بخش‌های تحلیلی این کتاب، از جنبه فنی، نیازمند توجه و دقت نظر لازم می‌باشد؛ لیکن، خوانندگانی که آماده پذیرش استنباط‌های اقتصادی این نتایج هستند، می‌توانند از بخش‌های مذکور، صرف‌نظر نمایند. تجزیه و تحلیل، به هیچ‌وجه جایگزین مباحث روشنگرانه پیرامون موضوعات اقتصادی و مالی نبوده؛ لیکن، در جایگاه ابزاری شایسته، قادر است شفافیت مناسبی را در موضوعات مذکور پدید آورد. کتاب حاضر، نوعی تلاش در راستای شرح مالی اسلامی از چشم‌انداز تحلیلی است و دقت محاسبات ریاضی نتایج، تعابیر اقتصادی و استنباط‌های عملی، موضوع بحث بوده و کماکان نیازمند پیشرفت و بهبود می‌باشد. این کتاب، کوششی برای توضیح مالی متعارف از دیدگاه مالی اسلامی نیست؛ بلکه شرح تفصیلی ماهیت مالی اسلامی بر اساس تعیین جایگاه تسهیم ریسک در نقطه تقاطع مالی اسلامی و متعارف می‌باشد. مالی اسلامی، در ستیز با طرفین در تنظیم قراردادها یا جانبداری از ایشان نبوده؛ بلکه چارچوبی نهادی و قانونی برای ارتقاء کارایی اقتصادی و عدالت اجتماعی^۱ ایجاد می‌نماید.

امید آن است که کتاب حاضر، محرک تفکر برای تحقیقات بیشتر و راهگشای مسیری در راستای ارائه کتب آموزشی با سازگاری بیشتر و راهنمایی تخصصی‌تر برای مالی اسلامی است. مبحث اصلی کتاب، رویکرد سلبی نهفته در موضوعات مالی اسلامی نظیر ممنوعیت ربا یا محدودیت نسبت به فروش استقراضی نیست؛ بلکه بررسی‌ها گواه آن است که انگیزه اصلی، اصل بنیادین تسهیم ریسک است. این اصل معرّف، در بردارنده مفاهیم نظری و عملی برای قیمت‌گذاری دارایی، ساختار سرمایه، پوشش ریسک، ثبات مالی و مقررات مالی است. راه‌حل‌های ماندگاری که مالی اسلامی، برای مشکلات مزمن بی‌ثباتی مالی، نابرابری درآمد و انحراف تخصیصی ارائه می‌نماید، مشروط به آگاهی اجتماعی - سیاسی بیشتری است.

در نهایت، مؤلفین این مجموعه، قدردان خانواده خویش و تشویق‌ها و ترغیبات صورت پذیرفته از ناحیه ایشان می‌باشند. این کتاب همچنین، به کسانی تقدیم می‌گردد که در خصوص علت وجودی مالی اسلامی، اخلاقیات آن، نظریه، عمل و استنباط‌های اجتماعی - اقتصادی، به تفکر پرداخته‌اند. علاوه بر این، مجلد حاضر، تقدیم به کسانی می‌گردد که بدون سوگیری یا هراس از پاسخ‌های ممکن، قلب موضوع را مورد نقد قرار داده‌اند. شایان ذکر است که تعهد این مجموعه به حقیقت و دانش می‌تواند منجر به زندگی بهتر و شکوفایی تمام انسان‌ها گردد. «که البته، ما را دانشی نیست، جز آنچه تو به ما آموخته‌ای» (سوره بقره / آیه ۳۲).

پیرامون مؤلفین

نبیل بن محمد المغربی، استاد مالی دانشکده اقتصاد دانشگاه واکایاما و استاد مهمان در مرکز مطالعات مالی و بیمه دانشگاه اساکا ژاپن است. وی، در جایگاه مدیر مؤسسه اقتصادی و اقتصادسنجی کیسوکو خدمت نموده و دارای بیش از دو دهه تجربه در مطالعات علمی و آموزشی در دانشگاه‌های مختلف ژاپن است. مؤلف این مجموعه، دستیار پژوهش در مؤسسه بین‌المللی مطالعات پیشرفته در کیوتو و پژوهشگر مهمان در مرکز بین‌المللی آموزش در مالیه اسلامی (INCEIF) در کوالالامپور بوده است. المغربی، مدرک دکترای خویش در امور مالی را از دانشگاه اساکا دریافت داشته و تألیفاتی چند، پیرامون موضوعاتی نظیر ثبات مالی، شاخص تلاطم بدون الگو، مالیه اسلامی و مقررات مالی به انجام رسانده است.

عباس میرآخور، در حال حاضر، رئیس بخش مالی اسلامی در مرکز بین‌المللی آموزش مالی اسلامی (INCEIF) است. وی، در خلال سال‌های ۲۰۰۸-۱۹۹۷، در جایگاه ریاست هیئت مدیره صندوق بین‌المللی پول (IMF) خدمت نموده و به نمایندگی از کشورهای افغانستان، الجزایر، غنا، ایران، مراکش، پاکستان و تونس در خلال سال‌های ۲۰۰۸-۱۹۹۰، مدیر اجرایی آن بوده است. وی، تألیفات و مقالات پژوهشی متعددی در حوزه مالی اسلامی ارائه نموده که از آن میان به مقدمه مالی اسلامی (وایلی، ۲۰۱۱)، تسهیم ریسک در مالی اسلامی (وایلی، ۲۰۱۱) و ثبات مالی اسلامی (وایلی، ۲۰۱۰) می‌توان اشاره نمود.

ضمیر اقبال، متخصص ارشد بخش مالی در عملیات تأمین مالی و بازارها در بانک جهانی است. وی، ریاست مرکز جهانی توسعه مالی اسلامی بانک جهانی در استانبول را عهده‌دار می‌باشد. اقبال، دارای بیش از بیست سال تجربه در بخش خزانه‌داری بانک جهانی در بازارهای سرمایه،

مدیریت دارایی و مدیریت ریسک می‌باشد. مالی اسلامی، پژوهش اصلی وی بوده و مؤلف مشترک چندین اثر در حوزه مالی اسلامی پیرامون موضوعات ریسک بانکداری، ثبات مالی و تسهیم ریسک است. تألیفی که اخیراً به صورت مشترک توسط وی، ویرایش یافته، توسعه اقتصادی و مالی اسلامی می‌باشد که بانک جهانی، در سال ۲۰۱۳، منتشر نموده است. وی، مدرک دکترای خویش در مالیه بین‌الملل را از دانشگاه جورج واشینگتن دریافت کرده و در جایگاه عضو هیئت علمی دانشکده بازرگانی کری دانشگاه جان هاپکینز فعالیت نموده است

فصل اول

معرفت‌شناسی مالی

۱-۱. مقدمه

در مورد سؤالاتی که در فلسفه علم، معرفت‌شناسی، اخلاق و فلسفه زبان طرح می‌گردد یا روابط میان انسان و خدا، اختیار یا جبرگرایی، علیت یا دیگر سؤالات فلسفی که در میان فلاسفه اروپایی و آمریکایی در طول چند قرن گذشته مورد بحث و چالش بوده است، سنت‌های فکری فراگیر اسلامی توانسته است پاسخ‌هایی معتبر و پایدار به آنها بدهد (نصر، ۱۹۹۳).

همان‌طوری که علوم طبیعی به شاخه‌ای از علوم گفته می‌شود که در آن با جهان ماده سر و کار دارد، دانش مالی نیز رشته‌ای است که به اداره دارایی‌ها در یک نظام مالی می‌پردازد. محتوای مالی اسلامی را زمانی بهتر می‌توان ادراک کرد که سؤالات معرفت‌شناسانه‌ای در ارتباط با مالی متعارف مطرح گردد: این دانش با چه چیزی شناخته می‌شود؟ این دانش چگونه تحصیل می‌شود؟ و چه موضوعاتی در این رشته از دانش جمع می‌گردد؟ در این فصل تفاوت‌های بنیادین میان منابع و مراجع علمی در زمینه مالی متعارف و مالی اسلامی مورد بررسی قرار گرفته و به برخی از موضوعات معرفت‌شناختی میان مالی متعارف و مالی اسلامی اشاره شده است. یکی از مسائل ضروری در این بررسی‌ها در نظر گرفتن عقلانیت برای رفتار عاملین اقتصادی می‌باشد و از طرفی درک پیچیدگی‌های کامل مباحث مالی در رابطه با اخلاق و عدالت نیز پراهمیت می‌باشد. در واقع این موضوع با مفاهیمی نظیر: قواعد عمومی اخلاق، احساس عدالت، عدالت طبیعی، برابری طبیعی ارتباط دارد که ریشه در نظریه آدم اسمیت در خصوص اقتصاد رقابتی دارد. از طرفی، استانداردهای اخلاقی در مالی اسلامی ریشه در آموزه‌های دین اسلام دارد که نوعی راهنمای عمل برای بازارها و نهادهای اسلامی می‌باشد. مالی متعارف نیز نوعی نظام مالی می‌باشد که از سیستم

اقتصادی استخراج شده است که این نظام نیز به نوبه خود محصول سیستم اقتصادی - سیاسی - اجتماعی می‌باشد.

سیستم مالی متعارف نیز به کارهای آدام اسمیت که به نوعی فراتر از کتاب ثروت ملل هست، بر می‌گردد. (که این کارها به عنوان پایه و اساسی مبنی بر آغاز اقتصاد مدرن می‌باشد). همچنین ریشه‌های معرفت‌شناختی این سیستم به کارهای قبل از آدام اسمیت از جمله نظریه احساسات اخلاقی^۱ نیز بر می‌گردد. همچنین مدل تعادل عمومی ارو - دبرو^۲ نیز که بیانگر نگرش آدام اسمیت در مبحث اقتصاد رقابتی می‌باشد، نوعی چارچوب نظری برای تسهیم ریسک ارائه کرده است. نظام مالی اسلامی مطلوب، مجموعه‌ای از ابزارهای مشارکت در ریسک را ارائه می‌کند که طیف کاملی از نمودارهای ریسک - بازدهی را پوشش می‌دهند و استخراج تابع تخصیص بهینه ریسک در بخش مالی و حوزه اقتصاد اسلامی را تسهیل می‌کند. اقتصاد اسلامی به وسیله یک ساختار نهادی نمایش داده می‌شود که از منظر معرفت‌شناسی، برگرفته از آموزه‌های اسلامی است و نوعی دستورالعمل رفتاری را برای فعالان بازار ارائه می‌دهد. در میان سایر دیدگاه‌های غالب در این حوزه، این چارچوب نهادی، مورد تأیید آموزه‌های اسلامی در خصوص مباحثی نظیر: حمایت از حقوق مالکیت، حکمرانی خوب و اجرای قراردادهای می‌باشد. در چارچوب مالی اسلامی، تخصیص بهینه ریسک از طریق سازوکارهای مشارکت در ریسک اتفاق می‌افتد و پاداش معاملات مالی از طریق فعالیت در بخش واقعی اقتصاد ایجاد می‌گردد و ریسک و بازدهی را نمی‌توان جدای از هم تصور کرد.

بنابراین می‌توان گفت که سه موضوع محوری برای ایجاد نظام مالی اسلامی و مالی متعارف مورد نیاز است تا از مطلوبیت کافی برخوردار گردد: ۱) سازگاری با ماهیت و نگرش به انسان، ۲) وجود نظام عدالت و اخلاق که برای پایداری اقتصادی و اجتماعی بلندمدت مورد نیاز است، ۳) تخصیص بهینه منابع بر مبنای سازوکار مشارکت در ریسک. تفکر دوباره در خصوص معماری مالی که به عنوان یک مجموعه در بحران مالی دنبال شد و همچنین ظهور مالی اسلامی، بعد از مطالعه زمینه‌های معرفت‌شناختی بهتر درک خواهد شد. همچنین می‌توان گفت که پیدایش صنعت مالی اسلامی در طول چند دهه گذشته به دنبال «شکست بازار» و تقاضا برای راه‌های تأمین مالی منطبق بر شریعت اتفاق افتاد. توسعه و پیشرفت در صنعت مالی اسلامی به دنبال نیاز دانشمندان مسلمان برای حذف قراردادهای مبتنی بر بهره و نیاز به جایگزینی ابزارهای بهره‌محور با ابزارهای مشارکت در ریسک پدید آمده است. در اکتبر سال ۲۰۱۲ و پس از برگزاری دومین نشست راهبردی

1. The Theory of modern sentiments

2. Arrow- Debreu

در کوالا لامپور که در آن دانشمندان برجسته مالی و اقتصاد اسلامی حضور داشتند، مشارکت در ریسک به عنوان یکی از زیربناهای اساسی در حوزه مالی اسلامی مورد بحث و بررسی قرار گرفت. تلاش دانشمندان و فعالان صنعت مالی اسلامی با هدف پیشرفت در حوزه مالی اسلامی با نگاه به دو مقوله تطابق با شریعت و پوشش نیازهای افراد در این زمینه و همچنین آشنایی بازیگران فعال در بازارهای مالی متعارف انجام پذیرفت. در حالی که نظام مالی اسلامی بر تکامل قراردادهای مشارکت طرفین قرارداد در سود مورد انتظار و زیان احتمالی تأکید دارد، نظام مالی متعارف انتقال ریسک و استفاده از ابزارهای مالی با این هدف را مورد بررسی قرار می‌دهد. بنابراین نظام مالی متعارف با ارائه یک چارچوب برای مالی اسلامی که برگرفته از عدم تکامل بازارها و قراردادهای برای تخصیص ریسک می‌باشد، به دنبال تبیین چگونگی توسعه در این بخش می‌باشد.

در این فصل مباحث اصلی راجع به معرفت‌شناسی مالی که برگرفته از کارهای قبلی انجام شده توسط میرآخور (۲۰۱۱)، میرآخور و اسمولو (۲۰۱۱) و میرآخور و بانو (۲۰۱۳) می‌باشد، مورد بررسی قرار گرفته است. در این فصل همچنین در خصوص نگرش‌های جدید و انتقادی به اقتصاد متعارف، ساختار نهادی، مبنای مشارکت در ریسک و نقش دولت در ترویج مفهوم مشارکت در ریسک بحث صورت گرفته است. در این فصل به معرفت‌شناسی مربوط به نظام مالی متعارف بر اساس چارچوب معرفتی ارائه شده توسط اسمیت و ارو پرداخته شده است. ریسک‌های ذاتی مربوط به سیستم مالی متعارف نیز در این بخش مورد بررسی قرار گرفته است و کشف یک ساختار مطلوب نیز مورد بحث قرار گرفته است. سیستم مطلوب مالی اسلامی نیز در بخش دوم از این فصل بررسی می‌گردد. بخش اصلی از ساختار نهادی بر نقش قراردادهای مبادله، اعتماد و بازارها تأکید دارد. بنیان اصلی نظام مطلوب بر پایه سازوکار مشارکت در ریسک بنا نهاده شده است که امکان تخصیص بهینه ریسک را در جامعه بر اساس سطوح متنوع از تحمل ریسک در اختیار افراد قرار می‌دهد. همچنین در این فصل در خصوص نقش بازار سهام و ابزار سهام به عنوان یک ابزار و بستر مناسب برای مشارکت در ریسک و نوعی ابزار تأمین مالی بلندمدت برای بخش واقعی اقتصاد بحث و بررسی قرار می‌گیرد.

۲-۱. معرفت‌شناسی نظام مالی متعارف و مطلوب

در این بخش ریشه‌های معرفت‌شناختی نظام مالی متعارف بر اساس بینش آدام اسمیت^۱ مورد بحث و بررسی قرار گرفته است و مدل تعادل عمومی ارو - دوبرو به عنوان یکی از ابزارهای ادراکی - تحلیلی در خصوص بینش آدام اسمیت پیرامون اقتصاد رقابتی ارائه شده است. پس از آن

1. Adam Smith

توضیحات دیگری برای تقسیم‌بندی بخش واقعی اقتصاد و بخش ایدئال مورد بررسی قرار گرفته است. در نهایت، در این فصل تلاش‌های فعلی اقتصاددانان و تفکرات آنها جهت تنظیم محتوای آموزش‌های آتی اقتصاد و مالی متعارف، بررسی شده است.

۱-۲-۱. آدام اسمیت و سیستم اخلاق و عدالت

از منظر معرفت‌شناختی، نظام اقتصاد متعارف بر اساس اصولی پایه‌گذاری شده است که قبلاً آدام اسمیت مبتنی بر آن اصول، کار علمی انجام داده است. بدون شک قواعد رفتاری که از ارزش‌های انسانی و اخلاقی نشأت می‌گیرد، پایه و اساس سیستم اقتصادی را تشکیل داده است اما در رساله اسمیت با عنوان ثروت ملل به آن اشاره نشده است. البته آدام اسمیت قبلاً در یکی از رساله‌های خود با عنوان نظریه احساسات اخلاقی (۱۷۵۹) به این موضوع پرداخته بود. عدم موفقیت علم اقتصاد در ترفیق جنبه‌های متنوع خود به عنوان یک علم اخلاقی، ریاضی محور و رفتاری، اهمیت واگرایی مسیر را در این علم به خوبی نشان می‌دهد. قواعد عمومی ارزش‌های انسانی می‌تواند نظریه احساسات اخلاقی اسمیت را مورد چالش قرار دهد که زیربنای اخلاقی یک سیستم اقتصادی را تشکیل می‌دهد. این موضوع در کتاب ثروت ملل نیز اشاره شده است. اگر قواعد مربوط به عدالت را به عنوان زیربنای یک سیستم اقتصادی در نظر بگیریم، ممکن است به آن دقتی که برای تبیین یک پدیده نیاز است، دست پیدا نکنیم اما نقش ارزش‌های انسانی و اخلاقی در فرایند توسعه علوم اجتماعی نقش مهم‌تر است. اسمیت (۱۷۵۹) شرح می‌دهد که صرف نظر از توجه به مفروضات اخلاقی در یک سیستم، بر اساس غرایز اساسی یا طبیعت یک انسان، توانایی‌های اخلاقی می‌تواند به شکل معینی نمایش‌دهنده مسیر و الگوی زندگی باشد. اسمیت معتقد بود که قواعد مرتبط با ارزش‌های انسانی قبل از ورود عصر منطقی، استدلال و فلسفه توسط مذهب منع شده بود. رهنمودهای اخلاقی و انسانی به عنوان یک پایه و اساس در گزاره‌های اقتصادی در کتاب ثروت ملل ارائه شده‌اند و او بیان کرده است که تجارت می‌تواند موجب ایجاد پیوند وحدت و دوستی میان ملت‌ها و میان افراد گردد.

فلیشاکر^۱ (۲۰۰۴) همانند برخی نظریه‌پردازان دیگر معتقد است که محققین دچار خوانش اشتباه نظریه‌های آدام اسمیت در کتاب ثروت ملل شده‌اند. نظریه آزادی طبیعی^۲ که از رساله اسمیت استخراج شده است، بیان می‌کند که هر فرد به طور طبیعی آزاد است تا منافع خود را تا زمانی که موجب نقض عدالت نگردد، دنبال نماید. فلیشاکر (۲۰۰۴: ۲۵۲) توضیح می‌دهد که

1. Fleischacker
2. natural liberty

اسمیت نظریه خود را به گونه‌ای تبیین کرده است که بر علیه تنوری حداکثرسازی باشد. به عبارت دیگر او این گزاره را به شکل انتقادی مطرح کرده است که «ملت‌ها آموخته‌اند منافع خود را با بیچاره کردن همسایگان خود تحقق بخشند». این گزاره بر اساس دو بخش اول کتاب ثروت ملل از آدام اسمیت ارائه شده است. اسمیت قبلاً هم در مبحث مبادله اشاره کرده بود که ثروت در نتیجه تقسیم کار و نه بر اساس رقابت بر سر تصاحب منابع طبیعی به دست می‌آید. او بیان کرده است: «دستیابی به ثروت یک «بازی با جمع صفر^۱» و نوعی رقابت نیست»، به این معنا که موفقیت یک فرد با ایجاد هزینه شکست برای دیگران رقم بخورد و ما در طول این مسیر آموخته‌ایم که ثروت یک ملت از طریق فراهم کردن و ایجاد بازار برای ترویج کالای سایر ملت‌ها و نه ایجاد مانع بر سر توسعه آنها پدید می‌آید (۲۰۰۴، ۲۵۲).

یکی از حکمت‌های سنتی برآمده از نظریه معروف آدام اسمیت تحت عنوان «دست نامرئی^۲» دستیابی به این نتیجه بود که منافع افراد در صورتی تداوم پیدا می‌کند که منافع عموم جامعه حداکثر شود. بر اساس بنیان‌های نظریه اقتصادی بازار آزاد^۳، فعالیت‌های خصوصی که به وسیله منافع بخش خصوصی هدایت می‌شود می‌تواند منجر به توسعه مطلوبیت برای کل اجتماع شود. این گزاره معمولاً به عنوان مبنایی برای دستیابی به توجیه اخلاقی در راستای دستیابی به ثروت و نفع شخصی، مورد استفاده قرار می‌گیرد. با این وجود، ابعاد اقتصادی تفکر آدام اسمیت را نمی‌توان از بخش‌های اخلاقی، انسانی و فقهی آن جدا کرد.

اسمیت در پایان بخش ششم از «نظریه احساسات اخلاقی» (۱۷۵۹: ۲۳۹) بیان می‌کند که «توجه به شادی دیگران در درون ما نوعی فضیلت و دوراندیشی به شمار می‌رود. توجه به دیگران بیانگر نوعی فضیلت در خصوص عدالت و رفاه می‌باشد. زیرا اگر یک فرد دیگران را از آسیب‌ها حفظ کند، افراد دیگری هم تشویق می‌شوند تا این نوع شادی را ترویج نمایند». این عبارات نشان‌دهنده اهمیت موضوعات اخلاقی و انسانی در ایجاد یک ساختار اقتصادی هم‌آهنگ می‌باشد که قادر است منافع اجتماعی را حداکثر نماید. همچنین این نکته مهم را می‌بایست یادآوری کرد که مدل تعادل عمومی «ارو - دبرو - هان^۴» که نگرش اسمیت را در موضوع اقتصاد رقابتی نمایش می‌دهد نمی‌تواند از نقش نهادینه شده ساختار احساسات اجتماعی افراد چشم‌پوشی کند بلکه می‌بایست آنرا تصدیق نماید.

1. Zero-sum Game
 2. An Invisible Hand
 3. laissez-faire capitalism
 4. Arrow-Debreu-Hahn

فریدمن^۱ (۲۰۰۵) نیز به این نکته ادغان کرده است: «رشد اقتصادی نه تنها بر اساس انگیزه‌های اخلاقی ایجاد می‌شود بلکه نتایج اخلاقی را نیز به همراه خواهد داشت. این موضوع باعث افزایش استانداردهای زندگی و اثرگذاری بر شاخصه‌های اخلاقی یک جامعه خواهد شد و منجر به تغییرات مثبت و با سرعت در میزان باز بودن جامعه، تحمل همدیگر و دموکراسی خواهد شد.»

فریدمن (۲۰۱۱، ۱۶۶) در قالب یک گزاره تصریح می‌کند: «اقتصادها از همان فاز نخست، یک علم اخلاق محور هستند». مفهوم «پرسش اخلاقی با ریشه‌های مذهبی» در علم اقتصاد، با اندیشه‌ها و نظریه‌های اسمیت در خصوص نگرش‌های مربوط به فلسفه اخلاق که بر اساس اعتقادات مذهبی ایجاد شده‌اند، مطابقت دارد. بر اساس این نظریه، قواعد اخلاقی برگرفته از دستورات و قوانین الهی هستند. ایونسکی (۱۹۹۳) نیز معتقد است که یکی از ادله بنیادی در نظریه اسمیت، قواعدی است که نظریه دست نامرئی را به نظم انسانی ارتباط می‌دهد. در نظرات اسحاق نیوتن این موضوع در قالب اصول مربوط به نظم طبیعی انعکاس یافته است. نظم انسانی طراحی نوعی از مقررات است که قادر است به همه انسان‌ها، عدالت، رفاه و دوراندیشی را هدیه بدهد. چنین اصول ارتباط دهنده‌ای از طریق یک طراح خیرخواه (خالق طبیعت) ساماندهی شده است. (اسمیت، ۱۷۵۹) مسلماً این نوع از اقدامات شخصی می‌تواند، تحت تأثیر نگرانی برای خوشبختی و رفاه، موجب انگیزه‌بخشی به افراد شود و تخصیص کارآمد منابع و افزایش ثروت ملت‌ها را رقم بزند. اشاره به نظام اخلاقی و عدالت در یک مفهوم یک نظام اجتماعی که به وسیله منافع شخصی افراد هدایت می‌شود به نوعی عامل ترویج منافع عموم جامعه نیز هست و به این معنا اشاره دارد که طراحی نظم، ذاتی همه جوامع انسانی می‌باشد. در اینجا هیچ‌شناسختی نسبت به محدودیت‌ها در سطح خود - فرمانی^۲ و احساسات غیرقابل کنترل بشری وجود ندارد اما نتیجه اصلی این است که نظم اجتماعی می‌تواند به شکل ایدئالی از طریق تعهدات فردی به یک نظام منسجم از ارزش‌های اخلاقی و انسانی و بر مبنای فضیلت‌هایی نظیر دوراندیشی، عدالت و خیرخواهی پایه‌گذاری شود.

۱-۲-۲. مدل تعادل عمومی ارو. دبرو. هان

عموماً مباحثی که در زمینه نظام مالی متعارف ایدئال صورت می‌پذیرد، بر مفهوم تعادل عمومی در اقتصاد نئوکلاسیک متمرکز می‌باشد که به عنوان تلاشی برای ارائه یک چارچوب تحلیلی و مفهومی از نظریه اقتصاد رقابتی آدم اسمیت مطرح می‌باشد. این تلاش نظری به وسیله کنت ارو، جرارد

1. Friedman

2. Self - Command

دوبرو و فرانک هان و بر اساس کارهای ارو (۱۹۵۱، ۱۹۵۳)، ارو و دبرو (۱۹۵۴)، دبرو (۱۹۵۹) و ارو و هان (۱۹۷۱) پایه‌گذاری شده است. این تحقیقات روابط اقتصادی - مالی را برای مشارکت در خطرپذیری در یک اقتصاد ایدئال و مبتنی بر بازار توضیح می‌دهد. مدل تعادل عمومی ارو - دبرو - هان از مفهوم تعادل عمومی استخراج شده است که به شکل رسمی توسط لئون والراس (۱۸۷۴، ۱۸۷۷) و بر اساس مدل‌سازی ریاضی از بازارهای رقابتی کالاهای انفرادی ارائه شده است. فرض کنید مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان به شکل همزمان در بازارهای کالایی به عنوان یک پذیرنده قیمت^۱ مشارکت داشته باشند و قیمت یک کالا در یک بازار تعیین‌کننده قیمت در بازار دیگری باشد. مفروضات این مدل نشان می‌دهد که وجود گروهی از قیمت‌ها باعث خواهد شد که تقاضا و عرضه در همه بازارها نقش تنظیم‌کننده را ایفا نماید. این تعادل می‌تواند تحت شرایطی که عوامل اقتصادی به دنبال حداکثرسازی مطلوبیت ناشی از خرید کالاها هستند، کارا باشد.

همچنین این امکان وجود دارد که تجزیه و تحلیل تعادل بازار که به وسیله جان هیکس (۱۹۳۹) پیشنهاد شده است برای تجارت کالاها با امکان تحویل در آینده نیز گسترش پیدا کند. تخصیص بهینه به وجود بازارهایی برای تحویل آتی برای همه کالاهای انفرادی و شکل‌گیری انتظارات قیمتی توسط عوامل اقتصادی، بستگی دارد. وجود منحنی کرنل^۲ برای قیمت‌گذاری که می‌تواند عرضه و تقاضا را در بازارهای مختلف برای تحویل آتی به تعادل برساند، وابسته به وجود شرایطی نظیر انتظارات همگن می‌باشد به طوری که کلیه عوامل اقتصادی در خصوص قیمت‌های آتی انتظارات یکسانی داشته باشند. این امر مستلزم پذیرش مفروضات محکمی از پیش‌بینی‌های آتی هست که به نوبه خود نشان می‌دهد که عوامل اقتصادی توانایی دارند با داشتن اطلاعاتی در خصوص توابع رفاه و تولید یکدیگر به این نوع از پیش‌بینی‌ها دست پیدا کنند. همان‌طوری که ارو (۲۰۱۳) اشاره داشته است، درک این موضوع از اهمیت زیادی برخوردار است که تخصیص منابع از طریق پیش‌بینی انتظارات آتی نقش مهمی در توجه به عنصر عدم اطمینان در مدل‌سازی تعادل رقابتی دارد. عدم اطمینان، بده - بستان و همچنین قیمت‌های نسبی را که اطمینان می‌دهد عرضه و تقاضا در کلیه بازارها متعادل هستند، تحت تأثیر قرار خواهد داد. به استثنای تأثیر آن در بازارهای فعلی، عدم اطمینان می‌تواند دسترسی محدود به بازارهای آتی را برای تحویل آینده توضیح دهد که با تغییرات احتمالی سلیقه‌ها، که بر مصرف و تغییرات فناوری به عنوان عامل تولید اثرگذار است، مشخص می‌گردد.

بنابراین مشارکت دادن عدم اطمینان در مدل تعادل عمومی می‌تواند موجب توجه به نقش

1. Price takers
2. Kernel