

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی، ابزاری برای ورود بانک‌ها به بازار سرمایه

محمدنقی نظربور^۱
میثم حقیقی^۲

چکیده

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، یکی از ابزارهای نوین مالی هستند که به عنوان ابزاری در بازار سرمایه شناخته می‌شوند که با وجوه سرمایه‌گذاران، در سبد متنوعی از اوراق بهادار سرمایه‌گذاری کرده و در برابر وجوه این سرمایه‌گذاران، واحدهای سرمایه‌گذاری خود را به آنان واگذار می‌کنند. این صندوق‌ها، نهادهای مالی هستند که فعالیت اصلی آن‌ها، سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار است و مالکان آن، به نسبت سرمایه‌گذاری خود، در سود و زیان صندوق شریک هستند.

مقاله حاضر به روش توصیفی-تحلیلی و با استفاده از منابع کتابخانه‌ای، تلاش کرده است به اثبات این فرضیه بپردازد که «صندوق سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی، به عنوان یک ابزار برای ورود بانک‌ها به بازار سرمایه و تأمین منابع مالی از این بازار، در چارچوب اقتصاد اسلامی می‌تواند مورد توجه قرار گیرد». مقاله این نتیجه را به دنبال دارد که بانک‌های تجاری موجود در اقتصاد اسلامی با استفاده از این صندوق‌ها، می‌توانند از طرق زیر وارد بازار سرمایه شده و به تأمین مالی خود از این بازار بپردازند.

- ۱- خرید مستقیم سهام و اوراق بهادار اسلامی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک؛
- ۲- فروش مستقیم اوراق و سهام بانک به (از طریق) صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک؛
- ۳- اعطای تسهیلات خرید اعتباری سهام و اوراق بهادار اسلامی به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک؛
- ۴- اعطای تسهیلات خرید سهام و اوراق بهادار اسلامی به کارگزاران، جهت خرید سهام و اوراق بهادار از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک مورد معرفی بانک؛
- ۵- تأسیس و راه‌اندازی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک وابسته به خود، در قالب راه‌اندازی «حساب صندوق سرمایه‌گذاری مشترک» و یا تأسیس «صندوق سرمایه‌گذاری مشترک».

واژگان کلیدی: صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی، بانک، بازار سرمایه، تأمین منابع مالی، اوراق بهادار.

طبقه‌بندی JEL: G11, G23.

مقدمه

در تمام جوامع، از سویی برخی از افراد با مازاد منابع روبرو می‌شوند و از سوی دیگر، بسیاری از فعالان اقتصادی دارای دانش فنی و تجربه عملی قابل قبول، فاقد منابع لازم برای سرمایه‌گذاری هستند. در این میان، بازارهای مالی کارآ، بازارهایی هستند که با ارائه ابزارها و نهادهای مالی متنوع و با کارکرد متفاوت به شایستگی از عهده تبادل وجوه مازاد میان خانوارها، بنگاه‌ها و دولت، بر آیند.

کارکردهای بازار سرمایه به عنوان بخشی از نیمرخ مالی اقتصاد ملی، علاوه بر تأمین مالی و سازوکارهایی که به تضمین ایمنی و افزایش نقدینگی ابزارهای تأمین مالی می‌انجامد؛ در بسیاری از کشورهای توسعه‌یافته، مدیریت خطر و به کارگیری ابزارهایی برای کاهش خطر نوسان‌های قیمتی، احتمال بازده منفی و بی‌اطمینانی بازار را نیز دربرمی‌گیرد. وجود تنوع در ابزارهای مالی، از جمله عوامل مؤثر در ایجاد انگیزه برای مشارکت سرمایه‌گذاران در بازارهای متشکل سرمایه است (حبیب‌نیا و شاهرادی، ۱۳۸۸: ۴۱۸) و به همین دلیل در بازارهای مالی، ابداعات و نوآوری‌های جدیدی در حال انجام است.

از جمله ابزارهای مالی که با هدف جمع‌آوری وجوه از سرمایه‌گذاران و اختصاص آن‌ها به خرید انواع اوراق بهادار، به منظور کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و بهره‌گیری از صرفه‌جویی‌های ناشی از مقیاس و تأمین منافع برای سرمایه‌گذاران و کسب سود ابداع شده، «صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک»^۱ است.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک از جمله نهادهای مالی بازار سرمایه شمرده می‌شوند که طی سال‌های اخیر به جایگاه ویژه‌ای در این بازار دست یافته‌اند. سؤال اصلی مقاله حاضر این است که «آیا بانک‌های اسلامی برای ورود به بازار سرمایه و تأمین مالی خود از این بازار، می‌توانند از ابزار صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی استفاده کنند؟ در صورت مثبت بودن، بانک‌ها چگونه می‌توانند از این صندوق‌ها در جهت تأمین مالی خود از بازار سرمایه استفاده نمایند؟»

مقاله به روش توصیفی-تحلیلی و با استفاده از منابع کتابخانه‌ای، به اثبات این فرضیه می‌پردازد که «صندوق سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی، به عنوان یک ابزار برای ورود بانک‌ها به بازار سرمایه و تأمین منابع مالی از این بازار، در چارچوب اقتصاد اسلامی می‌تواند مورد توجه قرار گیرد». مقاله در ابتدا ضمن بررسی پیشینه و ادبیات موضوع، به بررسی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک و انواع آن پرداخته، در ادامه ویژگی‌های این صندوق‌ها را بیان کرده، و در پایان، به

کارگیری این ابزار را برای ورود بانکها به بازار سرمایه در چارچوب اقتصاد اسلامی مورد بررسی قرار می‌دهد.

پیشینه و ادبیات موضوع

پس از جنگ جهانی اول، رونق اقتصادی کشور آمریکا باعث تشکیل سرمایه‌های کوچک و بزرگ نزد خانوارهای آمریکایی شد و تمایل آن‌ها به سرمایه‌گذاری مستقیم یا غیرمستقیم بر روی سهام شرکتها افزایش یافت؛ از این‌رو، نخستین صندوق سرمایه‌گذاری مشترک به شکل امروزی به نام «تراست سرمایه‌گذاران ماساچوست» در سال ۱۹۲۴ در شهر بوستون آمریکا تشکیل شد (جعفری سرشت، ۱۳۸۶: ۶). از آن سال تاکنون، صندوق‌های سرمایه‌گذاری در جهان به صورت موفقیت‌آمیزی فعالیت خود را ادامه داده‌اند؛ به طوری که فقط در آمریکا، تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک از ۶۸ صندوق در سال ۱۹۴۰ به بیش از ۸۱۲۶ صندوق در پایان سال ۲۰۰۳ رسیده است. این تعداد صندوق در آمریکا تا سال ۲۰۰۳ حدود ۷ هزار میلیارد دلار دارایی را جمع‌آوری کرده بودند؛ در حالی که در سال ۱۹۸۰ مجموع دارایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک فقط ۲۴۱ میلیارد دلار بوده است (همان: ۸).

نخستین صندوق سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی نیز در سال ۱۹۸۶ میلادی در ایالات متحده با نام «صندوق امانه»^۱ تأسیس شد. این صندوق به وسیله اعضای صندوق امین اسلامی آمریکای شمالی (NAIT) شروع به فعالیت کرد. صندوقی که بر درآمد مسجد ایالات متحده نظارت دارد (صالح‌آبادی، ۱۳۸۵: ۳۰). پس از آن در سال ۱۹۸۷ دو شرکت به نام‌های «التوفیق» و «الامین» با تمرکز بر بخش‌های گوناگونی مانند: املاک و مستغلات و همچنین سرمایه‌گذاری بین‌المللی، در توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی بسیار کامیاب عمل کردند (همان).

در حال حاضر، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک با بیش از ۳۰۰ مؤسسه مالی، یکی از نهادهای مالی در حال رشد در نظام مالی اسلام است (Elfakhani & Hassan, ۲۰۰۵) که در این زمینه، مطالعات داخلی و خارجی زیادی صورت گرفته است که در زیر به بررسی برخی از این مطالعات در دسترس می‌پردازیم:

ریاضت (۱۳۷۵)، در پایان‌نامه کارشناسی ارشد خود با عنوان «بررسی روش‌های تأمین مالی و الگوهای سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی»، ضمن تشریح انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری، شیوه‌های تأمین مالی صندوق‌ها و الگوهای سرمایه‌گذاری در صندوق‌ها را با

مبانی و مفهومی‌های فقهی مورد بررسی قرار داده است. بدیل‌های سرمایه‌گذاری که در این تحقیق مورد بررسی قرار گرفته‌اند، عبارتند از: سهام، اوراق مشارکت، معامله‌های اختیار، ابزارهای بازار پول و سرانجام ابزارهای با درآمد ثابت.

کاظمیان (۱۳۸۳)، در پایان‌نامه کارشناسی ارشد خود با عنوان «طراحی الگوی صندوق سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر با توجه به فقه اسلامی»، به معرفی صندوق‌های سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر به منظور تأمین مالی شرکت‌های کارآفرینی فناورانه با توجه به فقه اسلامی پرداخته است. وی به دنبال معرفی الگوهای مناسب جهت تأسیس صندوق پیش‌گفته در کشور، به بررسی روش‌های تأمین مالی اسلامی صندوق از راه عقدهای اسلامی مانند: مضاربه، مشارکت، جعاله، سلف، مزارعه، مساقات، اجاره و سرانجام وکالت پرداخته است.

جعفری سرشت (۱۳۸۶)، در «گزارش شناخت صندوق سرمایه‌گذاری مشترک»، به بیان و معرفی این صندوق‌ها در جهان پرداخته و در ادامه نکته‌هایی درباره صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در ایران مطرح کرده است. وی در این گزارش به بیان برخی ضرورت‌های تشکیل صندوق، مسائل و مشکلات صندوق در ایران پرداخته است.

چاووشی (۱۳۸۶)، در مقاله‌ای تحت عنوان «صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در سهام»، ضمن بیان ویژگی‌های این صندوق‌ها، نحوه فعالیت و سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در سهام را بیان می‌کند.

نظرپور و ابراهیمی (۱۳۸۸)، در مقاله مشترکی تحت عنوان «طراحی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی در بازار سرمایه»، ضمن معرفی ویژگی‌ها و بیان کارکرد برخی اوراق بهادار اسلامی (صکوک)، به طراحی و تبیین ساختار صندوق‌های سرمایه‌گذاری با اوراق بهادار اسلامی کردند و این صندوق‌ها را راهی برای تغییر جهت سرمایه‌گذاری خانوارها از نظام بانکی به سمت بازار سرمایه و تعمیق و گسترش بازار سرمایه اسلامی دانستند.

سعیدی و مقدسیان (۱۳۸۹)، در مقاله مشترک خود با عنوان «ارزیابی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهام در ایران»، به بررسی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بین بازده بازار و بازده صندوق‌های سرمایه‌گذاری پس از انجام تعدیلات مربوط به ریسک، تفاوت معنی‌دار وجود ندارد.

سعیدی، محسنی و مشتاق (۱۳۸۹)، در مقاله مشترکی با عنوان «عوامل مؤثر بر بازده صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام در بورس اوراق بهادار تهران»، به بررسی ۲۰ صندوق سرمایه‌گذاری که از تاریخ ۱۳۸۸/۰۴/۲۴ تا تاریخ ۱۳۸۹/۰۴/۳۰ فعال بوده‌اند، پرداخته‌اند. تجزیه و تحلیل داده‌ها در این مطالعه بر اساس تجزیه و تحلیل با ساختار تلفیقی (پانل دیتا) و با اثرات ثابت با رگرسیون معمولی (OLS) انجام شده است و به این نتیجه رسیده‌اند که وجود

ارتباط خطی معنی‌داری بین ۶ متغیر (به ترتیب اولویت) بازده بازار، نرخ رشد ارزش صندوق، قدر مطلق انحراف از میانگین بازده صندوق، ارزش صدور واحدهای سرمایه‌گذاری، نسبت فعالیت صندوق، ارزش ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری را با بازده صندوق‌های سرمایه‌گذاری تأیید می‌کنند.

حسن و تگ‌الدین^۱ (۲۰۰۵)، در مقاله «تخمین تجربی حباب قیمتی در بازار سهام اسلامی»، به بررسی رابطه بین صندوق مشترک سرمایه‌گذاری اسلامی و شاخص داو جونز اسلامی پرداخته‌اند. آن‌ها به بررسی آزمون حباب قیمتی دو مورد از بزرگ‌ترین صندوق‌های اسلامی «آمانگس»^۲ و «آمانا»^۳ به صورت داده‌های ماهانه و هفتگی در بازار پرداخته‌اند. نتیجه‌های آماری حاصل از این مطالعه، نشان‌دهنده عدم وجود حباب قیمتی بوده است.

ایلفخانی و حسن^۴ (۲۰۰۵)، در مطالعه خود با عنوان «عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی»، به بررسی عملکرد ۴۶ صندوق سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی در ۸ بخش گوناگون پرداخته‌اند. این بخش‌ها عبارتند از: صندوق‌های سهام جهانی، صندوق‌های سهام آمریکا، صندوق‌های سهام اروپا، صندوق‌های سهام آسیا، صندوق‌های سهام مالزی، صندوق‌های سهام در حال رشد جهان، صندوق‌های در حال رشد آفریقای جنوبی و صندوق‌های فناوری. نتیجه‌های به دست آمده از این مطلب، بیانگر این است که صندوق‌های در حال رشد جهان، دارای بهترین عملکرد و بعد از آن به ترتیب صندوق آمریکا و آفریقای جنوبی است و بدترین عملکرد برای صندوق‌های آسیا بوده است.

با توجه به مطالعات صورت گرفته، مشاهده می‌شود که صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک از ابزارهای فعال و قابل توجه در بازارهای مالی بخصوص بازار سرمایه می‌باشد اما به علت اینکه در این مطالعات صورت گرفته، مطالعه‌ای در زمینه به کارگیری صندوق سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی به عنوان ابزاری در اختیار بانک‌ها برای ورود به بازار سرمایه، تاکنون صورت نگرفته است، مقاله حاضر درصدد انجام این کار می‌باشد و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی را به عنوان ابزاری برای ورود بانک‌ها به بازار سرمایه در چارچوب اقتصاد اسلامی به کار می‌گیرد.

1. Hassan & Tag el-din
2. Amanx
3. Amana
4. Elfakhani & Hassan

صندوق سرمایه‌گذاری مشترک

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک از جمله نهادهای مالی بازار سرمایه شمرده می‌شوند، که طی سال‌های اخیر به جایگاه ویژه‌ای در این بازار دست یافته‌اند (جعفری‌سرشت، ۱۳۸۶: ۱۴). در واقع، صندوق سرمایه‌گذاری مشترک نوعی شرکت سرمایه‌گذاری است که وجوه سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری کرده و در سبد متنوعی از اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کند. در قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران نیز بدین صورت تعریف می‌شود:

«نهاد مالی است که فعالیت اصلی آن سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار است و مالکان آن به نسبت سرمایه‌گذاری خود، در سود و زیان صندوق شریک هستند» (مجلس شورای اسلامی، ۱۳۸۳: ماده ۱، بند ۲۰).

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک از راه عرضه واحدهای سرمایه‌گذاری خود به عامه مردم، وجوه مورد نیاز را تأمین می‌کنند و آن‌ها را در ترکیب متنوعی از اوراق بهادار شامل سهام، اوراق قرضه، ابزارهای کوتاه‌مدت پولی و دارایی‌های دیگر با توجه به هدف صندوق، به طور حرفه‌ای سرمایه‌گذاری می‌کنند. ترکیب دارایی‌های صندوق مشترک به صورت پرتفوی یا سبد صندوق شناخته می‌شود، خریداران واحدهای سرمایه‌گذاری، به نسبت سهم خود، بخشی از مالکیت سبد اوراق بهادار صندوق را به دست می‌آورند و هر واحد سرمایه‌گذاری بیانگر نسبت مالکیت هر یک از سرمایه‌گذاران در دارایی‌های صندوق و درآمد ناشی از آن دارایی‌ها است (جعفری‌سرشت، ۱۳۸۶: ۵).

این صندوق‌ها، به سهامداران خود این امکان را می‌دهند که منابع مالی خود را در این شرکت، انباشته کرده و به این وسیله به هنگام خرید دسته بزرگی از سهام یا اوراق، هزینه‌های دادوستد را کاهش دهند. گذشته از این، صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری در انواع گوناگون دارایی‌ها در قالب «سبد اوراق مطلوب» سرمایه‌گذاری می‌کنند و ارزش سهام این صندوق، بر مبنای ارزش روز سبد صندوق تعیین می‌شود. سهامداران نیز می‌توانند در هر زمان سهام خود را به صندوق بفروشند.

انواع صندوق سرمایه‌گذاری مشترک

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بر حسب سازماندهی، استراتژی سرمایه‌گذاری، کارمزد وضع شده بر سرمایه‌گذاران، روش‌های خرید و فروش سهام صندوق، نوع اوراق بهاداری که در چارچوب اهداف و افق زمانی در آن سرمایه‌گذاری می‌کنند، به انواع گوناگونی تقسیم‌بندی می‌شود. یکی از این تقسیم‌بندی‌ها، به صورت ذیل می‌باشد:

۱- صندوق سرمایه‌گذاری مشترک بازار پول^۱

این صندوق‌ها در اوراق بهادار کوتاه‌مدت با سررسید کمتر از یک سال فعالیت می‌کنند و اغلب، به دنبال ثبات یا کسب سود کوتاه‌مدت هستند. ویژگی این صندوق، ریسک و بازده پایین آن است. بازار پول شامل ابزارهای کوتاه‌مدت مانند اوراق خزانه، گواهی سپرده و اوراق تجاری است.

۲- صندوق سرمایه‌گذاری مشترک بازار سهام^۲

بسیاری از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در سهام سرمایه‌گذاری می‌کنند و به آن‌ها «صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهام» می‌گویند (عبیدالله، ۱۳۸۷: ۲۸۷). این صندوق‌ها دامنه وسیعی از صندوق‌ها را شامل می‌شوند و هدف عمده آن‌ها، انجام سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت برای کسب بازده سرمایه‌ای و درآمدهای نقدی اندک است.

این صندوق‌ها در درجه نخست بر روی سهام سرمایه‌گذاری می‌کنند و سهام انتخابی آن‌ها، بستگی به هدف‌های صندوق دارد که می‌تواند سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با سابقه و قدیمی که سود بالایی پرداخت می‌کنند، یا سرمایه‌گذاری در شرکت‌های جدیدالتأسیس که به دنبال رشد هستند، باشد.

۳- صندوق سرمایه‌گذاری مشترک در اوراق بهادار با درآمد ثابت^۳

این صندوق‌ها بر روی اوراق قرضه شرکت‌ها، دولت‌ها و شهرداری‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند و عمده سرمایه‌گذاران این صندوق‌ها، سرمایه‌گذاران محافظه‌کار و افراد بازنشسته هستند. سرمایه‌گذاری در این صندوق‌ها، برخلاف سرمایه‌گذاری مستقیم در اوراق قرضه، سر رسید یا ضمانت بازپرداخت سرمایه نیستند. با توجه به تنوع گسترده در اوراق قرضه صادره، هم به لحاظ سررسید و شرایط دیگر و هم از نظر صادرکننده، صندوق‌های قرضه از تنوع بسیار بالایی برخوردار هستند. اگرچه این صندوق‌ها بازدهی بالاتر از گواهی سپرده و سرمایه‌گذاری در صندوق‌های بازار پول دارند، اما به علت وجود انواع گوناگونی از اوراق قرضه با درجه‌های ریسک گوناگون، از ریسک بالاتری نسبت به آنها برخوردار هستند (نظرپور و ابراهیمی، ۱۳۸۸: ۷۲).

1. Money Market Funds
2. Stock Funds/Equity Funds
3. Fixed-Income Funds

۴- صندوق سرمایه‌گذاری مشترک ترکیبی (متوازن)^۱

این صندوق‌ها بر روی مجموعه‌ای از دارایی‌ها مانند: سهام، اوراق قرضه و اوراق بهادار بازار پول سرمایه‌گذاری می‌کنند و بر حسب وضعیت موجود و پیش‌بینی روند آتی بازار، ترکیب مناسبی از اوراق بهادار گوناگون را با توجه به هدف‌ها و سیاست‌های صندوق، در سبد خود جای می‌دهند و لذا سرمایه‌گذاران از تنوع و انعطاف‌پذیری بالایی در انتخاب برخوردار هستند. این صندوق، مناسب کسانی است که همزمان به دنبال ترکیبی از امنیت، عایدی نقدی و بازده سرمایه‌ای هستند (همان: ۷۲).

در مقاله حاضر، از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک مرکب استفاده می‌کنیم؛ زیرا این صندوق‌ها در مجموعه‌ای از اوراق بهادار بازار پول و بازار سرمایه، سرمایه‌گذاری می‌کنند و بر اساس وزن هر یک از موارد سرمایه‌پذیر، می‌توانند به ماهیت آن گروه از سرمایه‌گذاری‌ها نزدیک‌تر شوند. از این‌رو، به کارگیری این صندوق‌ها برای ورود بانک‌ها به بازار سرمایه ممکن خواهد شد.

ویژگی‌های صندوق سرمایه‌گذاری مشترک

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، به علت مزیت‌های متعددی که دارند، بسیار محبوب و دارای ویژگی‌های خاصی می‌باشند. این ویژگی‌ها باعث می‌شود که صندوق‌ها از انعطاف‌پذیری و پویایی بالایی برخوردار باشند. در ذیل به بررسی این ویژگی‌ها می‌پردازیم:

۱. تنوع‌بخشی

یک صندوق سرمایه‌گذاری مشترک می‌تواند اوراق بهادار زیادی را از انتشاردهندگان اوراق خریداری نماید. که این مقدار بسیار بیشتر از تعداد اوراقی می‌باشد که سرمایه‌گذاران به تنهایی می‌توانستند از بازارهای مالی خریداری نمایند. لذا این تنوع‌بخشی، باعث کاهش شدت ریسک خسارت‌های ناشی از مسائل موجود در یک شرکت یا صنعت خاص می‌شود.

۲. نقدینگی

چون سهام این صندوق در هر روز کاری، مورد خرید و فروش قرار می‌گیرد، لذا سرمایه‌گذاران دسترسی آسانی به پول خود دارند و هرگاه نیاز به نقدینه داشته باشند، می‌توانند به آسانی سهام و اوراق خود را در بازار به وجه نقد تبدیل نمایند.

1. Hybrid Funds/mixed Funds

۳. کمک به ثبات و تعمیق بازار

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، از تجمع دارایی‌های مالی بازار ثانویه در دست گروه معدودی از سرمایه‌گذاران کلان، جلوگیری کرده و می‌توانند به عنوان عاملی در جهت تخفیف نوسانات بازار و در نتیجه بروز عرضه و تقاضای کاذب ناشی از سیاست‌های سوداگران این بازار، ایفای نقش نمایند (شهیدی، ۱۳۸۸: ۳۲). از این‌رو، به تعمیق و ثبات بازارهای مالی کمک می‌کنند.

۴. سادگی و سهولت

یکی دیگر از ویژگی‌های این صندوق‌ها، سادگی برای سرمایه‌گذاران جزء می‌باشد. این صندوق‌ها، خدماتی را ارائه می‌دهند که سرمایه‌گذاری را آسان‌تر کرده و با توجه به امکان و اجبار بازخریدها توسط صندوق، سهامداران قادرند در پایان هر روز کاری، سهام خود را به فروش برسانند و این امر، باعث می‌شود که امکان دادوستد اوراق و سهام به سادگی صورت می‌پذیرد.

۵. مدیریت حرفه‌ای

در این صندوق‌ها، مدیران حرفه‌ای مرتباً سبد سهام و اجزای آن را تحت کنترل و مراقبت دارند تا در صورت نیاز، برای حفظ منافع صندوق و در نتیجه سهامداران آن و تأمین هدف صندوق، ترکیب آن را تغییر دهند (شهیدی، ۱۳۸۸: ۳۲). در واقع، تعداد معدودی از سرمایه‌گذاران، زمان و مهارت کافی را برای مدیریت سرمایه‌گذاری‌های شخصی خود را دارند، تا بتوانند سود یا درآمد حاصله از سهام را به صورت کارا مجدداً سرمایه‌گذاری نمایند و یا اطلاعات مقدماتی لازم در خصوص هزاران اوراق بهادار قابل خرید در بازارهای مالی را به دست آورند (عبیدالله، ۱۳۸۷: ۲۸۳). لذا، این صندوق‌ها با داشتن افراد خبره و مشاوران حرفه‌ای با دسترسی به تحقیقات گسترده، اطلاعات بازاری سهام را در اختیار سرمایه‌گذاران می‌گذارند.

۶. امکان سرمایه‌گذاری مجدد

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک این امکان را برای سرمایه‌گذاران فراهم کرده‌اند که بتوانند سود به دست آمده از محل اوراق خود را به خرید دوباره اوراق و سهام صندوق‌ها سرمایه‌گذاری کنند. در واقع این ویژگی، این امکان را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند که به محض دریافت سود خود از صندوق، می‌توانند آن را دوباره در همان صندوق سرمایه‌گذاری کنند.

۷. عدم تضمین

این صندوق مانند شرکت‌های دیگر، می‌تواند سود یا زیان داشته باشد، زیرا ارزش اوراق بهادار موجود در سبد، افزایش یا کاهش می‌یابد و نهاد خاصی در برابر این ریسک، سرمایه‌گذاران را مصون نمی‌دارد (Farrel, 1999; Addison-Wesley, 2005; ICI, 2006). لذا از این نظر، سرمایه‌گذارانی که در این صندوق‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند، در معرض این ریسک قرار می‌گیرند.

۸. مقرون به صرفه بودن کارمزد خدمات

تنوع خدمات صندوق، استفاده از صرفه‌های مقیاس و همچنین رقابت در بین این شرکت‌ها از عوامل مؤثر بر کاهش نسبی هزینه‌های معاملات و کمیسیون نسبت به زمانی است که شخص رأساً اقدام به خرید اوراق می‌کند (شهیدی، ۱۳۸۸: ۳۲)، که این امر باعث می‌شود که معاملات اوراق از طریق این صندوق‌ها مقرون به صرفه باشد.

به کارگیری صندوق سرمایه‌گذاری مشترک برای ورود بانک‌ها به بازار سرمایه

بی‌تردید یکی از مهم‌ترین عامل‌های رشد و توسعه اقتصادی در هر کشوری، تشکیل سرمایه با استفاده از پس‌اندازهای مردم است. از این‌رو، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک با امکان جذب سرمایه‌های مازاد افراد و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری این وجوه، از طریق ایجاد سبد دارایی، کمک قابل توجهی به مشارکت افراد در تشکیل سرمایه می‌کند.

بانک‌های تجاری در بازار پول و وجوه کوتاه‌مدت فعال هستند و معمولاً سرمایه‌گذاری قابل توجهی در بازار سرمایه ندارند. اما می‌توانند خدمات مختلفی را برای توسعه بازار سرمایه ارائه نمایند. این بانک‌ها می‌توانند از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک مرکب (ترکیبی) وارد بازار سرمایه شده و به تأمین مالی از این بازار بپردازند. در زیر به بررسی روش‌های مستقیم و غیرمستقیمی^۱ که بانک‌ها با استفاده از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک ترکیبی و در چارچوب اقتصاد اسلامی می‌توانند وارد بازار سرمایه شوند، می‌پردازیم:

۱. روش مستقیم یعنی روشی که خود بانک با صندوق سرمایه‌گذاری مشترک، در ارتباط باشد. روش غیرمستقیم یعنی روشی که بانک از طریق واسطه در ارتباط با صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک باشد.

۱- خرید سهام و اوراق بهادار اسلامی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

بانک‌ها در اقتصاد سنتی همانند سایر سرمایه‌گذاران موجود در بازار، اقدام به سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک می‌کنند و اوراق قرضه و اوراق سهام شرکت‌هایی که در اختیار این صندوق‌ها می‌باشد را مورد خرید و فروش قرار می‌دهند، که در انگلستان تحت عنوان «یونیت تراست»^۱ و بیشتر در بازار اوراق سهام فعال می‌باشند، در حالی که این صندوق‌ها در آمریکا، عمدتاً در بازار اوراق قرضه و ابزارهای بازار پول سرمایه‌گذاری می‌کنند (پیل‌بیم، ۱۳۹۱: ۹۷)؛ به گونه‌ای که، بر اساس گزارش فدرال رزرو، بانک‌های تجاری در این کشور در سال ۲۰۰۸ میلادی، به ترتیب به میزان ۰/۴ و ۰/۳ درصد از دارایی‌های خود را در سهام شرکت‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، سرمایه‌گذاری کرده‌اند. البته این میزان سرمایه‌گذاری بانک‌ها در سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۳ در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، درصد بیشتری داشته است و از سال ۲۰۰۴، درصد سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها افزایش یافته است (صادقی و فرهانیان، بی‌تا: ۱۳). این روش می‌تواند مورد توجه بانک‌های اسلامی نیز قرار گیرد.

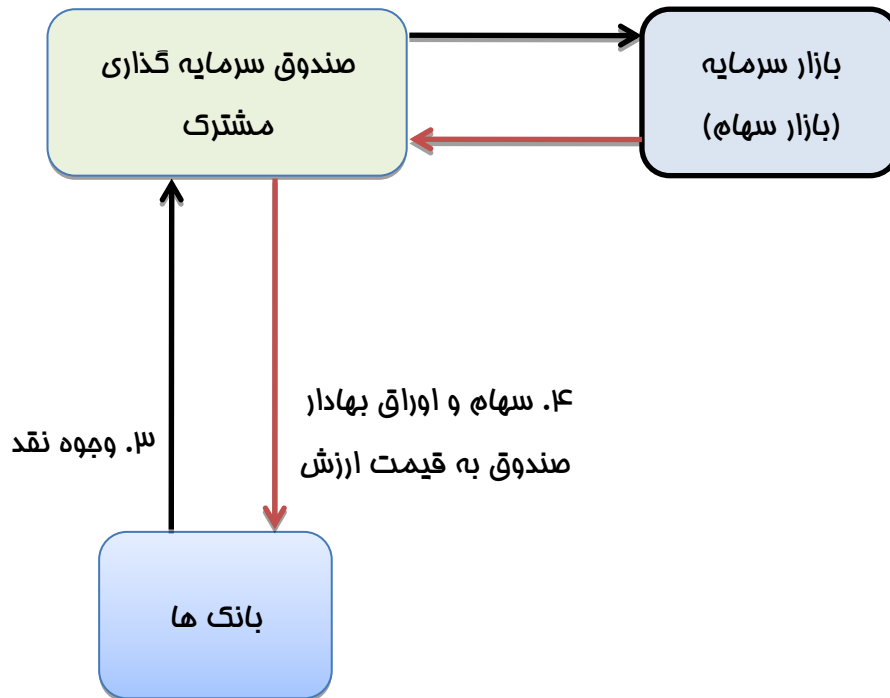
در این روش، بانک‌های اسلامی نیز همانند سایر سرمایه‌گذاران، می‌توانند اوراق بهادار اسلامی (صکوک) و سهام شرکت‌ها را- که در اختیار صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک می‌باشد- خریداری نمایند. این بانک‌ها می‌توانند از طریق تخصیص منابع مازاد بر نیاز خود، به خرید سهام شرکت‌ها و اوراق بهادار اسلامی که در اختیار صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی می‌باشد، مبادرت نمایند و وارد بازار سرمایه شوند. با توجه به اینکه این صندوق‌ها از واسطه‌های مالی در بازار سرمایه می‌باشند، لذا اوراق و سهامی که در اختیار دارند نیز اغلب بلندمدت می‌باشند و چون به قیمت ارزش آن‌ها در زمان انتشار، توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک خریداری می‌شوند، می‌توانند منبع تأمین مالی بلندمدت مطمئنی برای بانک‌ها باشند، که در زمان سررسید نیز می‌تواند با سود همراه باشند.

از سوی دیگر، چون سهام و اوراق این صندوق‌ها در هر روز کاری، مورد خرید و فروش قرار می‌گیرد، لذا سرمایه‌گذاران دسترسی آسانی به پول خود دارند و هرگاه نیاز به نقدینه داشته باشند، می‌توانند به آسانی سهام و اوراق خود را در بازار به وجه نقد تبدیل نمایند. همچنین، چون این صندوق‌ها می‌توانند اوراق بهادار تعداد زیادی از انتشاردهندگان اوراق را خریداری نمایند، از تنوع بالایی در اوراق و سهام برخوردارند، لذا این تنوع‌بخشی، باعث کاهش شدت

1. Unit Trusts.

ریسک خسارت‌های ناشی از مسائل موجود در یک شرکت یا صنعت خاص می‌شود. شکل زیر نحوه این ارتباط را نمایش می‌دهد.

نمودار ۱. ورود بانک‌ها به بازار سرمایه از طریق خرید سهام و اوراق بهادار اسلامی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

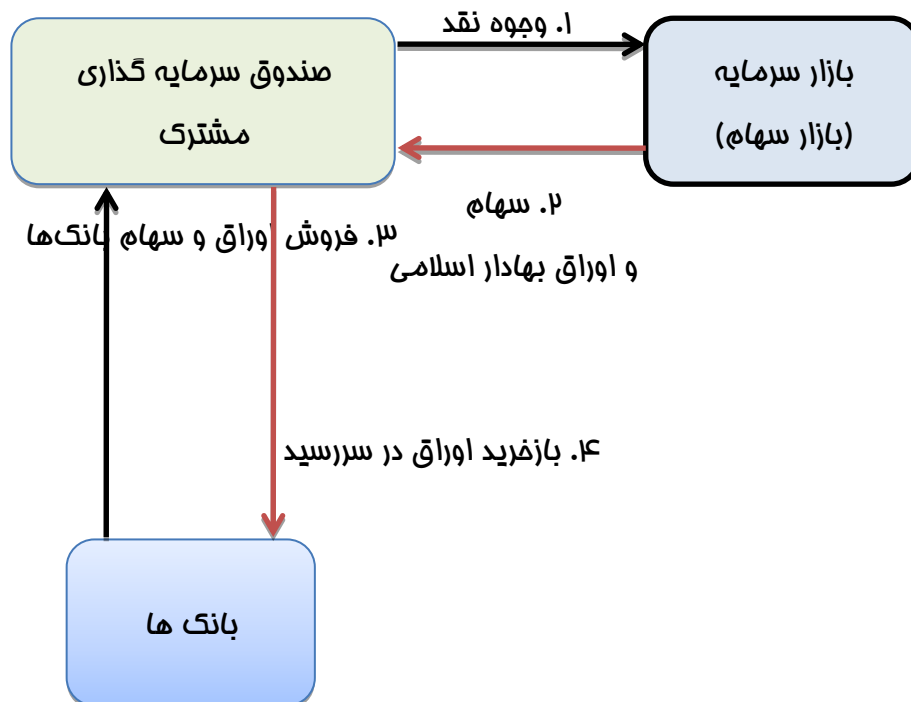


همانطور که بیان شد، چون تعداد معدودی از سرمایه‌گذاران، زمان و مهارت کافی را برای مدیریت سرمایه‌گذاری‌های شخصی خود دارند، تا بتوانند سود یا درآمد حاصله از سهام را به صورت کارا مجدداً سرمایه‌گذاری نمایند و یا اطلاعات مقدماتی لازم در خصوص هزاران اوراق بهادار قابل خرید در بازارهای مالی را به دست آورند، این صندوق‌ها می‌توانند این اطلاعات کافی را در اختیار خریداران اوراق-که بانک‌ها نیز جزو آن‌ها می‌توانند باشند- قرار دهند. لذا همان طور که از نمودار بالا مشاهده می‌شود، بانک‌های اسلامی نیز همانند سایر سرمایه‌گذاران عادی، می‌توانند به خرید اوراق و سهام شرکت‌هایی که در اختیار صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک می‌باشند، بپردازند.

۲- فروش اوراق و سهام بانکی به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک (کارگزاری صندوق‌ها برای فروش اوراق بانک‌ها در بازار سرمایه)

در این روش، بانک‌های اسلامی می‌توانند اقدام به انتشار اوراق گواهی سپرده قابل معامله بلندمدت بر اساس سپرده‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت، اوراق بهادار حاصل از تبدیل تسهیلات به اوراق و اوراق سهام بانکی نموده و این اوراق را به صورت مستقیم و بدون واسطه، به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بفروشند و از این طریق به تأمین مالی خود از بازار سرمایه اقدام نمایند. در واقع در این حالت، صندوق‌ها در نقش «کارگزاران بازار سرمایه برای فروش اوراق بانک‌ها» عمل نموده و اوراق بانک‌ها را در بازار سرمایه عرضه می‌نمایند. چون این صندوق‌ها با داشتن افراد خبره و مشاوران حرفه‌ای با دسترسی به تحقیقات گسترده، اطلاعات بازاری سهام و اوراق بهادار را در اختیار سرمایه‌گذاران می‌گذارند و زمینه فروش اوراق بانک‌ها را مساعد می‌نمایند. شکل زیر، نحوه ارتباط بانک‌ها با بازار سرمایه از طریق انتشار اوراق و سهام منتشر شده از سوی بانک‌ها را نشان می‌دهد.

نمودار ۲. ورود بانک‌ها به بازار سرمایه از طریق فروش اوراق و سهام بانکی به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک



مشاهده می‌شود که در این روش، بانک‌ها در نقش شرکت‌های فعال در بازار سرمایه، به فعالیت می‌پردازند و همانند این شرکت‌های فعال در بازار سرمایه، اوراق و سهام خود به را صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک واگذار می‌کنند.

۳- اعطای تسهیلات خرید اعتباری^۱ سهام به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

از آنجا که حساب‌های مشتریان نزد بانک‌ها می‌تواند به دو صورت «حساب نقدی» و یا «حساب اعتباری»^۲ باشد، مشتریان می‌توانند به دو صورت نقدی و اعتباری، اقدام به خرید سهام و اوراق بهادار نمایند؛ به گونه‌ای که در حساب نقدی، خریدار به اندازه مبلغ موجود در حساب خود، امکان خرید خواهد داشت، ولی در حساب اعتباری، امکان معامله اوراق بهادار برای خریدار (مشتری)، با ترکیبی از وجه نقد و نیز وجوه تسهیلاتی که از بانک دریافت می‌کند، میسر می‌باشد. به این صورت که، مشتری (صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک) می‌تواند با افتتاح حساب اعتباری نزد بانک، از مزایای دریافت اعتبار برای خرید سهام و اوراق بهادار اسلامی از بازار سرمایه برخوردار گردند.^۳

در طرف مقابل، بانک نیز از محل حساب اعتباری که برای مشتری افتتاح نموده است، می‌تواند میزانی سود به دست آورد که به عنوان درآمد کارگزاری وی محسوب می‌شود. برای اعطای این تسهیلات، مشتری، سهام و یا سایر اوراق بهادار را به عنوان «وثیقه»^۴ در حساب اعتباری نزد

1. Buying on Margin

2. Margin Account

۳. به گزارش ایرنا از پایگاه اطلاع‌رسانی بازار سرمایه (سنا)، در تاریخ ۱۳۹۱/۴/۱۰، محمودرضا خواجه نصیری (مدیر اداره امور بورس‌ها و بازارهای سازمان بورس) گفت: «سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی با وثیقه کردن سهام خود نزد بانک‌ها و دریافت وام (تسهیلات)، می‌توانند نسبت به تأمین نقدینگی برای خرید و فروش سهام اقدام کنند». وی با اشاره به اینکه موضوع مذکور از مصوبات شورای عالی اصل ۴۴ است، اظهار داشت: «بر این اساس برای سرمایه‌گذاری بانک‌ها در بازار سرمایه محدودیت‌هایی وجود دارد که با این مصوبه، این محدودیت‌ها کاهش می‌یابد». وی با تأکید بر اینکه سرمایه‌گذاری در سهام بانک‌ها برای سهامداران حقیقی و حقوقی دارای محدودیت‌هایی است، خاطر نشان کرد: «بر این اساس سیاست‌های انقباضی وجود داشت که سقفی را برای سهامداران تعیین کرده بود و چون طبق این مصوبه، سقف سهامداری در بانک‌ها ۱۰ درصد افزایش می‌یابد، برای تأمین نقدینگی در بازار سرمایه طرحی تدوین شده است که مطابق با آن، بانک‌ها با قراردادهایی در قالب وثیقه کردن سهام، به سهامداران برای سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه وام (تسهیلات) می‌دهند». وی با اشاره به اینکه چنین روشی در سایر کشورهای دنیا به اجرا درمی‌آید، خاطر نشان کرد: «بر این اساس سهامداران با وثیقه کردن سهامشان در بانک‌ها، بخشی از ارزش سهام خود (تا ۵۰ درصد ارزش سهام) را وام (تسهیلات) می‌گیرند» (گزارش ایرنا از پایگاه اطلاع‌رسانی بازار سرمایه (سنا)، «پرداخت وام بانکی برای خرید سهام»، کد خبر: ۶۹۹۵۲، ۱۰ تیرماه ۱۳۹۱، <http://www.boursenews.ir>)

۴. در واقع، افتتاح اولیه حساب اعتباری، مستلزم واگذاری سپرده نقدی یا اوراق بهادار به عنوان وثیقه می‌باشد. محمود بهمنی (رئیس کل وقت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران) در ۱۳۹۱/۴/۱۱، در گفتگو با خبرنگار اقتصادی باشگاه خبری فارس (توانا)، در مورد دومین تصمیم جلسه بررسی راه‌های کمک نظام بانکی به بازار سرمایه گفت: «بنا بر تصمیم اتخاذ شده از این پس، بانک‌ها مجاز خواهند بود برای پرداخت تسهیلات به شرکت-

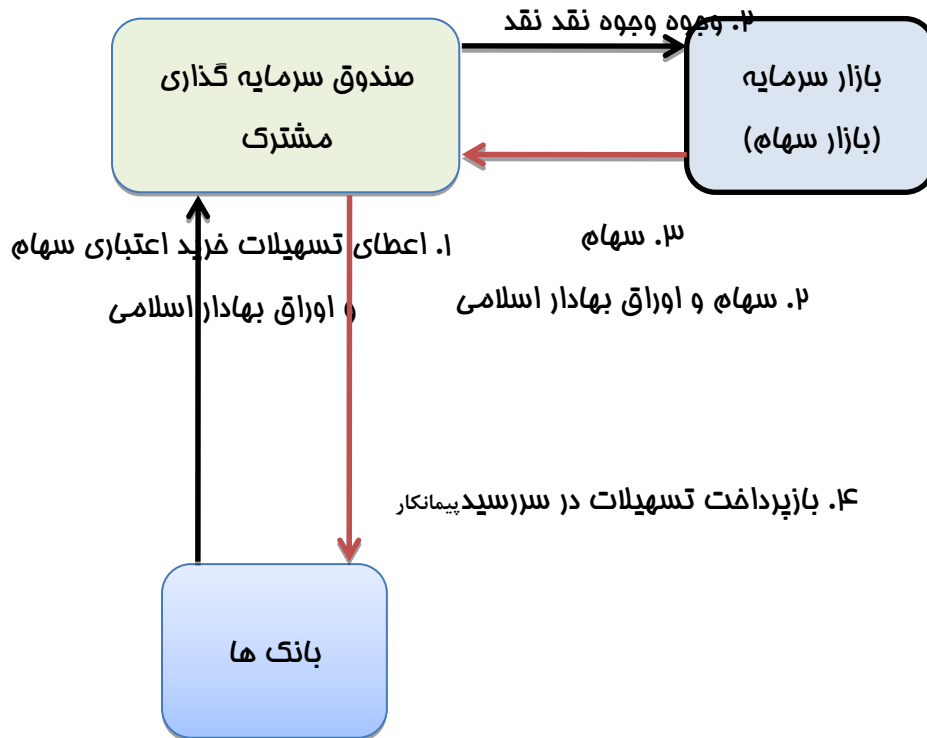
بانک قرار می‌دهد. با استفاده از این حساب، صندوق سرمایه‌گذاری مشترک می‌تواند قسمتی از کل وجوه مورد نیاز برای خرید اوراق بهادار مورد نظر را از بانک کارگزار تسهیلات بگیرد و میزانی را که نمی‌تواند از بانک تسهیلات بگیرد و باید به عنوان آورده نقدی خود باشد - که اصطلاحاً به آن «اعتبار اولیه»^۱ گفته می‌شود - را باید خود فراهم نماید. که این میزان اعتبار اولیه صندوق‌ها نزد بانک‌های تجاری، هرچه بیشتر باشد، صندوق‌ها را قادر می‌سازد که از بانک‌ها اعتبار بیشتری برای خرید سهام و اوراق بهادار دریافت نمایند.

شکل زیر، نحوه ورود بانک‌ها به بازار سرمایه از طریق اعطای تسهیلات خرید اعتباری سهام، به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک جهت خرید سهام و اوراق بهادار اسلامی را نشان می‌دهد.

های بورسی، سهام آنها را به عنوان وثیقه قبول کنند» (گزارش خبرگزاری فارس، «۲ تصمیم برای تسهیلات‌دهی و اخذ وثیقه از بورسی‌ها»، کد خبر: ۰۰۰۰۴۳، ۱۱ تیرماه ۱۳۹۱، <http://www.farsnews.com>).

۱. اعتبار اولیه، آن قسمت از ارزش اوراق بهاداری است که مشتری باید برای انجام معامله به صورت نقدی در حساب اعتباری داشته باشد. به عبارت دیگر، اعتبار، قسمتی از ارزش کلی معامله است که نمی‌توان آن را از کارگزار قرض گرفت و مشتری باید به صورت نقدی آورده باشد.

نمودار ۳. ورود بانک‌ها به بازار سرمایه از طریق اعطای تسهیلات خرید اعتباری سهام به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک



مشاهده می‌شود در این حالت نیز، بانک‌ها با پرداخت تسهیلات خرید اعتباری سهام به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، زمینه ورود خود به بازار سرمایه را فراهم می‌کنند.

۴- اعطای تسهیلات خرید سهام و اوراق بهادار اسلامی به کارگزاران، جهت خرید

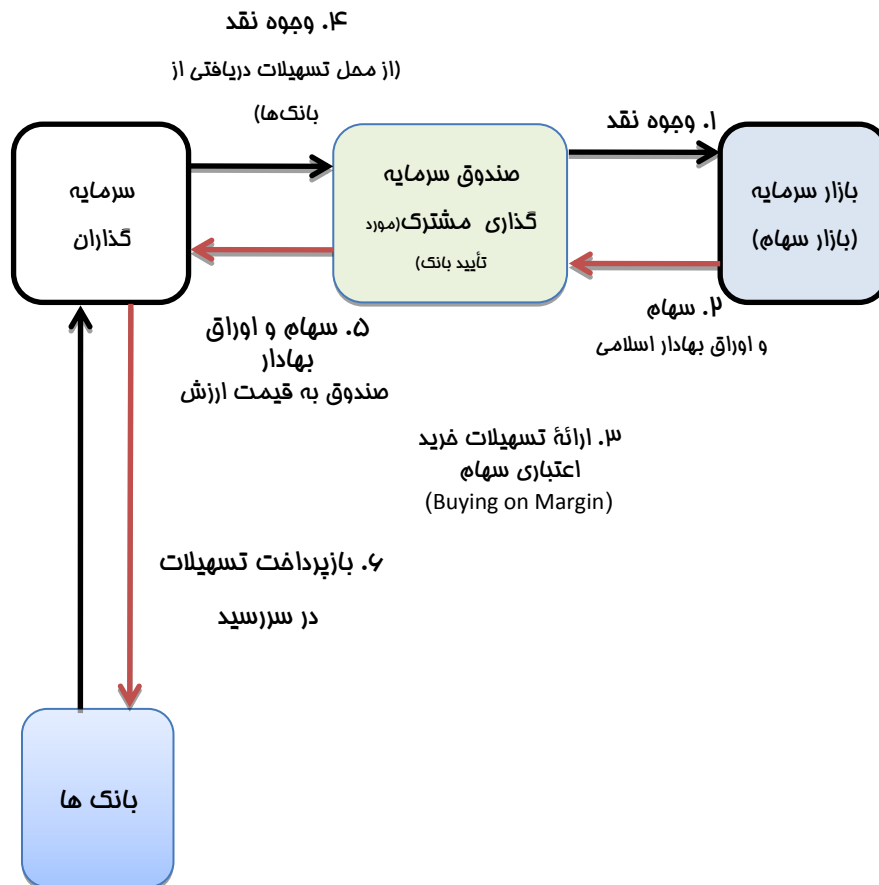
سهام و اوراق بهادار از صندوق‌های سرمایه‌گذارای مشترک مورد تأیید بانک

بانک‌های بسیاری در بورس‌های کشورهای آمریکا، کانادا، انگلستان و بویژه استرالیا فعالیت دارند که به مشتریان در ازای خرید فهرستی مشخص از سهام شرکت‌های مورد تأیید همان بانک یا مؤسسه، «وام خرید سهام»^۱ پرداخت می‌کنند. وثیقه فرد دریافت‌کننده وام نیز ترکیبی از پول نقد و اوراق بهادار و یا همان سهام شرکت‌های مورد تأیید بانک است (صادقی و فرهانیان، بی‌تا: ۲۰). در این روش، بانک‌ها به سرمایه‌گذارانی که تمایل دارند که در سبد سهام و

1. Margin Lending

اوراق بهادار اسلامی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک مورد تأیید بانک تسهیلات‌دهنده، سرمایه‌گذاری کنند، تسهیلات خرید سهام اعطا می‌کنند. این شیوه تأمین مالی تقریباً مشابه روش قبل می‌باشد؛ تنها با این تفاوت که، نرخ سود این تسهیلات به دلیل اینکه تسهیلات دادن بانک به فرد سرمایه‌گذار، منوط به خرید سهام صندوق سرمایه‌گذاری مشترک موجود در فهرست معرفی شده از سوی بانک می‌باشد، کمتر از تسهیلات اعتباری اعطایی مستقیم به خود صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک است. شکل زیر، نحوه ورود بانک‌ها به بازار سرمایه از طریق اعطای تسهیلات خرید سهام به سرمایه‌گذاران، جهت خرید سهام و اوراق بهادار اسلامی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک مورد تأیید بانک را نشان می‌دهد.

نمودار ۴. ورود بانک‌ها به بازار سرمایه از طریق اعطای تسهیلات خرید سهام به کارگزاران جهت خرید سهام و اوراق بهادار اسلامی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک مورد تأیید بانک



تأسیس و راه‌اندازی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک وابسته به بانک‌ها به دنبال نگرانی بانک‌ها برای از دست دادن سپرده‌هایشان به نفع صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بازار سرمایه، این صندوق‌ها در اواخر دهه ۱۹۸۰، مورد توجه بانک‌های تجاری قرار گرفتند (فبوزی و همکاران، ۱۳۸۹: ۲۴۷)، زیرا سرمایه‌گذاران به دنبال بدیل‌های جذاب‌تری در مقایسه با حساب‌های سنتی بانک‌ها بودند و همچنین می‌دانستند که صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، هزینه‌های دسترسی به اطلاعات و انعقاد قرارداد را کاهش می‌دهند و از

مدیریت حرفه‌ای برخوردار می‌باشند و ترکیب سهام آن‌ها، مستمراً با توجه به فرصت‌های سودآور تعدیل می‌شود. از این‌رو، نگرانی بانک‌ها برای از دست دادن سپرده‌هایشان به نفع صندوق‌های مذکور، بانک‌ها را واداشت تا آن‌ها هم صندوق‌های سرمایه‌گذاری خاص خود را دایر کنند (پیل‌بیم، ۱۳۹۱: ۱۳۴). به این صورت که بانک‌های تجاری در واکنش به فرار مقادیر قابل ملاحظه‌ای از وجوه سپرده‌هایشان به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، حساب‌های سرمایه‌گذاری‌ای را تدارک دیدند که از هر نظر شبیه صندوق‌ها بود. این حساب‌ها که «صندوق‌های سرمایه‌گذاری دسته‌جمعی» و «صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک با برچسب بانک‌ها» هم نامیده می‌شدند، بیانگر تهاجم بانک‌ها بر عرصه پُرسود فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بودند (فبوزی و همکاران، ۱۳۸۹: ۲۴۷).

این روش به این صورت است که بانک‌ها با راه‌اندازی سپرده‌هایی تحت عنوان صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، در واقع نقش این صندوق را در بازار سرمایه ایفا می‌کند. این اقدامات توسط سازمان‌های ناظر بر بازار سرمایه پذیرفته شده است و رقم دلاری سرمایه‌گذاری (بانک‌ها) در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک تحت پوشش بانک‌ها، رشد قابل ملاحظه‌ای داشته است (همان: ۲۴۸).

در چارچوب اقتصاد اسلامی نیز بانک‌ها می‌توانند با تأسیس این حساب‌ها و یا تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک وابسته به خود، اقدام به فعالیت در بازار سرمایه نمایند و ضمن ورود به بازار سرمایه، به تأمین مالی خود از این بازار نیز بپردازند.

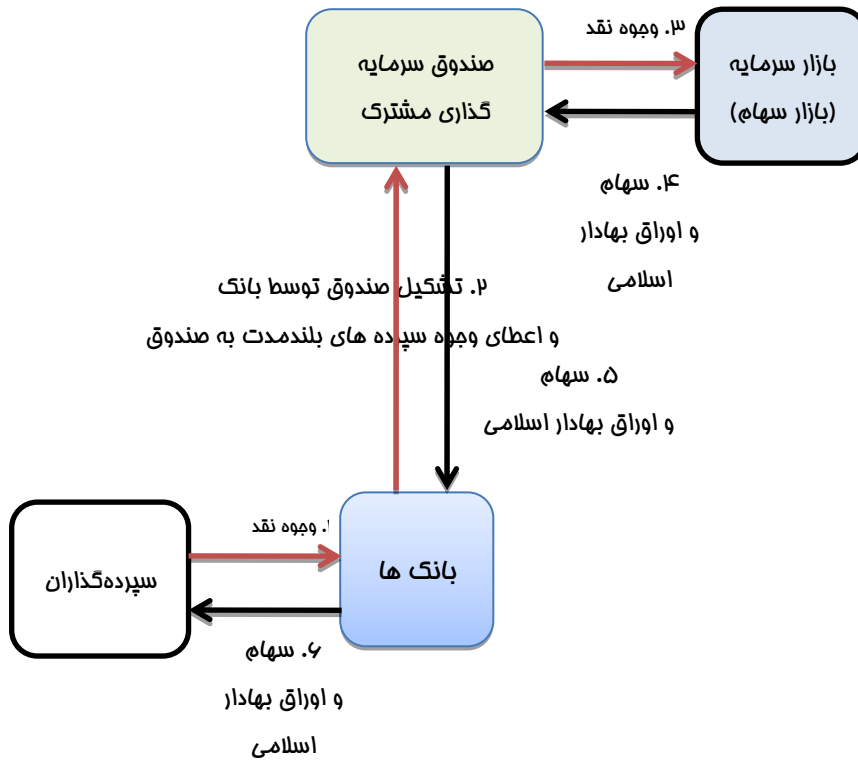
در حالت اول اینکه، بانک‌ها، برای سپرده‌گذارانی که قصد سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک را دارند، اقدام به راه‌اندازی «حساب صندوق سرمایه‌گذاری مشترک» نمایند و وجوه این افراد را در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، سرمایه‌گذاری نمایند.

در حالت دوم نیز، بانک‌ها اقدام به تأسیس «صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک وابسته به خود» نمایند. در این حالت، بانک‌ها اقدام به تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری‌ای که به لحاظ حقوقی به نظام بانکی وابسته می‌باشند، می‌نمایند. در این ساختار، منابع مالی این صندوق‌ها از محل سپرده‌های بلندمدت سپرده‌گذاران بانکی تأمین می‌شود که مازاد بر نیاز بانک‌ها می‌باشد. در حقیقت، بانک‌ها مازاد سپرده‌های بلندمدت افراد را به این صندوق‌ها هدایت می‌کنند و صندوق‌ها به عنوان کارگزار، به طور مستقیم و به وکالت از طرف سپرده‌گذاران بانک‌ها این وجوه را برای بانک‌ها، صرف خرید اوراق بهادار موجود در بازار سرمایه می‌کنند.

در این حالت، بانک‌ها می‌توانند حسابی جدای از حساب‌های دیگر برای این کار به سپرده‌گذاران معرفی نمایند و وجوه متقاضیانی که قصد خرید اوراق بهادار از بازار سرمایه را دارند، در این حساب واریز نمایند و از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری اقدام به این کار نمایند.

نمودار زیر، نحوه ورود بانک‌ها به بازار سرمایه از طریق تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک را نشان می‌دهد.

نمودار ۵. ورود بانک‌ها به بازار سرمایه از طریق تأسیس و راه‌اندازی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک توسط بانک‌ها



ملاحظه می‌شود که بانک‌های تجاری می‌توانند به صورت مستقیم (روش‌های اول، دوم، سوم و پنجم) حالت دوم)) و غیرمستقیم (روش‌های چهارم و پنجم) حالت اول))، از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، وارد بازار سرمایه شوند و به تأمین مالی و انجام معامله سهام و اوراق بهادار اسلامی موجود در این بازار، بپردازند.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

۱. صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، یکی از ابزارهای نوین مالی هستند که به عنوان ابزاری در بازار سرمایه شناخته می‌شود که با وجوه سرمایه‌گذاران، در سبد متنوعی از اوراق بهادار سرمایه‌گذاری کرده و در برابر وجوه این سرمایه‌گذاران، واحدهای سرمایه‌گذاری خود را به آنان واگذار می‌کنند. این صندوق‌ها از راه عرضه واحدهای سرمایه‌گذاری خود به عامه مردم، وجوه مورد نیاز را تأمین می‌کنند و آن‌ها را در ترکیب متنوعی از اوراق بهادار شامل سهام، ابزارهای کوتاه‌مدت پولی و دارایی‌های دیگر با توجه به هدف صندوق، به طور حرفه‌ای سرمایه‌گذاری می‌کنند.

۲. بانک‌های تجاری در اقتصاد سنتی، با استفاده از این صندوق‌ها و همچنین افتتاح حساب‌هایی تحت عنوان «صندوق‌های سرمایه‌گذاری دسته‌جمعی» و یا «صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک با برچسب بانک‌ها»، ضمن ورود به بازار سرمایه، به تأمین مالی خود از بازار می‌پردازند. اما با توجه به اینکه اوراقی که در این صندوق‌ها مورد خرید و فروش قرار می‌گیرد و یا حساب سپرده‌ای که تحت این عنوان در بانک‌ها افتتاح می‌شود، مبتنی بر قرض و مازاد (ربا) می‌باشند، در کشورهای اسلامی کاربرد ندارند و این کشورها در صورتی می‌توانند از این راه‌های ارتباطی برای ورود بانک‌ها به بازار سرمایه و تجربه این کشورها در این زمینه، استفاده کنند که جایگزین‌هایی مبتنی بر شریعت اسلامی برای آن‌ها طراحی کرده و مورد استفاده قرار دهند و یا این ابزار را به گونه‌ای بازسازی کنند که بتوانند آن را در اقتصاد اسلامی، مورد استفاده قرار دهند.

۳. بانک‌های تجاری در چارچوب اقتصاد اسلامی نیز با سرمایه‌گذاری وجوه مازاد خود از طریق خرید مستقیم سهام و اوراق بهادار اسلامی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، فروش مستقیم اوراق گواهی سپرده قابل معامله بلندمدت، اوراق بهادار حاصل از تبدیل تسهیلات به اوراق و اوراق سهام بانکی به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک (کارگزاری صندوق‌ها برای فروش و عرضه اوراق بانک‌ها در بازار سرمایه)، اعطای تسهیلات خرید اعتباری سهام و اوراق بهادار اسلامی به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، اعطای تسهیلات خرید سهام و اوراق بهادار اسلامی به کارگزاران جهت خرید سهام و اوراق بهادار از صندوق‌های سرمایه‌گذاران مشترک مورد معرفی بانک و همچنین، تأسیس و راه‌اندازی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک وابسته به خود در قالب راه‌اندازی «حساب صندوق سرمایه‌گذاری مشترک» و یا تأسیس «صندوق سرمایه‌گذاری مشترک»، می‌توانند به تأمین مالی خود از بازار سرمایه بپردازند.

منابع و مآخذ

- پیل‌بیم، کیث (۱۳۹۱) تأمین مالی و بازارهای مالی؛ ترجمه حسین قضاوی؛ انتشارات پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی ج.ا.ا، چاپ اول، زمستان؛
- جعفری سرشت، داوود (۱۳۸۶) گزارش شناخت صندوق مشترک سرمایه‌گذاری؛ تهران: مدیریت پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی؛
- حبیب‌نیا، علی و علی شاهرادی، (۱۳۸۸) صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، ابزاری کمکی برای سرمایه‌گذاران کوچک؛ مجموعه مقالات کنفرانس بین‌المللی توسعه نظام تأمین مالی در ایران؛
- چاووشی، بهنام (۱۳۸۶) صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در سهام؛ مدیریت نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس اوراق بهادار؛
- ریاضت، فرهاد (۱۳۷۵) بررسی روش‌های تأمین مالی و الگوهای سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی؛ پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد مدیریت مالی، تهران: دانشگاه امام صادق (ع)؛
- سعیدی، علی و ایمان مقدسیان، (۱۳۸۹) ارزیابی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهام در ایران؛ فصلنامه بورس اوراق بهادار، ش ۹، س ۳، بهار؛
- سعیدی، علی؛ قاسم محسنی، و سعید مشتاق، (۱۳۸۹) عوامل مؤثر بر بازده صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام در بورس اوراق بهادار تهران؛ فصلنامه بورس اوراق بهادار، س ۳، ش ۱۰، تابستان؛
- شهیدی، سیدمحمدعلی (۱۳۸۸) تحلیل شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ارزشیابی سهام در بورس؛ تهران: نشر چالش، چاپ اول، بهار؛
- صادقی، محسن و سیدمحمدجواد فرهانیان، (بی‌تا) نحوه تعامل واسطه‌های مالی (بانک، بیمه و صندوق‌های بازنشستگی) با بازار سهام؛ سازمان بورس اوراق بهادار، مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی؛
- صالح‌آبادی، علی (۱۳۸۵) بازارهای مالی اسلامی، (مجموعه مقالات)؛ تهران: انتشارات دانشگاه امام صادق (ع)، چاپ اول؛

- فبوزی، فرانک؛ فرانکو مودیلیانی و مایکل فری، (۱۳۸۹) مبانی بازارها و نهادهای مالی، ج ۱؛ ترجمه حسین عبده تبریزی؛ تهران: نشر پیشبرد، چاپ سوم؛
- عبیدالله، محمد (۱۳۸۷) مهندسی مالی اسلامی؛ ترجمه مسلم بمانپور و سجاد سیفلو؛ انتشارات دانشگاه امام صادق (ع) و بانک مرکزی ج.ا.ا.، چاپ اول؛
- کاظمیان، مهدی (۱۳۸۳) طراحی الگوی صندوق سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر با توجه به فقه اسلامی؛ پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت مالی، تهران: دانشگاه امام صادق (ع)؛
- مجلس شورای اسلامی (۱۳۸۳) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران؛ تهران: مجلس شورای اسلامی؛
- نظریور، محمدنقی و محبوبه ابراهیمی، (۱۳۸۸) طراحی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی در بازار سرمایه؛ فصلنامه علمی- پژوهشی اقتصاد اسلامی، س ۹، ش ۳۳، بهار؛
- Addison-Wesley Pearson (2005) Mutual Funds", Professionally managed portfolios.
- Elfakhani, Said & Hassan, M. Kabir (2005) Performance of Islamic Mutual Funds; 12th. Annual Conference of Economic Research Forum, December.
- Farrell, Paul B. (1999) The Winning portfolio: choosing your 10 best mutual Funds; First Ed., Bloomberg press.
- Hassan, M. Kabir & Seif I. Tag el-Din (2005) Speculative Bubbles in Islamic Stock Market: Empirical Assessment; MIHE Working Paper, Leicester, U.K.
- Investment Company Institute (ICI), Fact Book, 46th Ed., 2005, 2006.
- <http://www.boursenews.ir>
- <http://www.farsnews.com>

