

تحلیل مقایسه‌ای حد بهینه سرمایه‌گذاری در دو نظام بانکداری سرمایه‌داری و اسلامی در شرایط اطمینان و ریسک

نویسنده: دکتر ایرج توتونچیان^۱

۳- سرمایه‌گذاری در سیستم اسلامی

۱-۳- مقدمه

دو سیستم سرمایه‌داری و سوسیالیستی، تا حدود سی سال پیش، یک‌تاز میدان نبرد مباحث اقتصادی کشورهای دنیا بودند و کمتر کسی حتی در محافل علمی اقتصاددانان، از اقتصاد اسلامی اطلاع داشت. بعد از این تاریخ بود که مباحث اقتصاد اسلامی، بتدریج در محافل علمی مطرح شد^(۳۱). پس از انقلاب اسلامی کشورمان (یا بنا به اصل علیت و یا به هر دلیل دیگر)، تحقیقات در این زمینه بخصوص در مورد بانکداری اسلامی که در مقایسه با بانکداری سنتی (در سیستم سرمایه‌داری) کاملاً متفاوت و غیرمتعارف می‌باشد، امری جدی تلقی شد و نظر تعدادی از اقتصاددانان را به خود

جلب کرد. در مجموعه مقالات و کتب منتشر شده سالهای اخیر، آثار بسیار ارزشمندی دیده می‌شود. ولی در عین حال می‌بینیم که در برخی از نوشته‌ها، مؤلف یا مؤلفان، به سرعت دست به قلم برده و عجولانه و با تعمق کم، مدلهایی ارائه داده‌اند که به اعتقاد اینجانب، به دلیل عدم باور قلبی تحریم ربا و نفوذ شدید اقتصاد سرمایه‌داری در اذهان ایشان، موجبات انحرافات فکری را فراهم آورده است. به تعبیر سنجیده‌ی یکی از متفکران معاصر ایرانی، از اقتصاد اسلامی «بددفاع» شده است. همین دفاع بد، بهترین حربه و وسیله برای حمله به آن است. در این مدلها، نرخ سود، با وجود اختلاف ماهوی با

۱- دانشیار اقتصاد، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهراء (س)

ندارد^(۳۵). درحالی که مقایسه دو بخش اول و دوم این مقاله، بخوبی نشان می‌دهد که نتایج حاصل از بحث‌های مشابه در این دو سیستم، در سطح مبانی و اصول، دارای تفاوت‌های چشمگیری است.

آنچه که اینجانب در چند سال تحقیق خود در موضوع «پول» و «نقش بانکداری اسلامی» و «عملکرد بانکداری اسلامی» به آن رسیده‌ام، با دستاوردهای غالب اقتصاددانان مسلمان، تفاوت‌های عمده و تعیین کننده‌ای داشته و اذعان دارم که بسیاری از نتایج این تحقیقات - با اصطلاحی که به کار رفت غیرمتعارف و غیرستی^۵ است. به استناد گفته پروفیسور هرکورت^۶، جهان بینی اسلامی به طرز بارزی^(۳۶) در موضوعات مورد بحث اینجانب (نحوه بحث - مفروضات انتخاب شده - عوامل اضافه شده یا حذف شده و یا عواملی که تأکید غیرکافی روی آنها صورت گرفته است - اظهارنظر - مدل ارائه شده) و عقاید نگارنده در مورد آثار اقتصاددانان پیشین و معاصر، مؤثر بوده است^(۳۷). آنچه که در نوشته‌های اشاره شده در بالا مشاهده نمی‌شود، همین مواردی است که پروفیسور هرکورت به درستی و در کمال صداقت و بدون توجه به انتقاد دیگران^(۳۸) بیان کرده است.

۲-۳- شرایط اطمینان^۷

چون مدل ارائه شده در بخش دوم این مقاله

بهره، برای ایشان همان نقش بهره را بازی کرده و پول همانطور که ذکر شد هنوز «کالا» تلقی شده است. به همین علت و علی‌رغم تحریم ربا و نفی سفته‌بازی و نهی کنز پول در اقتصاد اسلامی، بازار پولی یا بازار وجوه قابل استقراض^۱، همچنان وجود دارد^(۳۲) و برای رنگ اسلامی بخشیدن به آن، به‌طور گذرا از بازار سرمایه^۲ گفتگو می‌کنند، بدون آنکه برای آن در مدل‌های ارائه شده، نقشی تعیین کننده قائل شده باشند. بنابراین، در مدل‌های به اصطلاح «اسلامی»، همانگونه که اشاره رفت منحنی LM در کنار منحنی IS، مانند سیستم سرمایه‌داری، به نقش فعال خود ادامه می‌دهد^(۳۳). مضافاً اینکه علی‌رغم تحریم ربا و عدم امکان احراز هزینه‌ای تحت عنوان هزینه سرمایه^۳، در عقد مشارکت (به منظور تأمین سرمایه مشارکتی)^۴، هنوز از وجوه آن و نقش تعیین کننده آن در سرمایه‌گذاری بحث می‌شود^(۳۴).

عده‌ای از اقتصاددانان مشهور و علمای واقعی اقتصاد دنیای غرب که بدون حب و بغض، در صدد کشف حقایق هستند و بیشتر به منطق و استحکام استدلال و انسجام محتوای مقالات اقتصادی توجه دارند، نسبت به موضوع بسیار مهم و تکان دهنده «پول و بانکداری اسلامی»، سکوت کرده‌اند، و این امر ناشی از آن است که نتایج برخی از مدل‌های اقتصاددانان مسلمان، با نتایج مدل‌های مشابه سیستم سرمایه‌داری تفاوتی عمده و اساسی

1 - Loanable Funds

2 - Capital Market

3 - Cost of Capital

4 - Equity Capital

5 - Unorthodox

6- C. G. Harcourt-1972

7- Certainty

پروژه‌های سرمایه گذاری، بهره‌مند می‌شوند.
 ز - بانک اصل سپرده سپرده‌گذاران را تضمین نمی‌کند. زیرا در شرایط اطمینان، احتمال زیان برابر صفر است. در شرایط ریسک تعبیر دیگری از این فرض باید کرد که در متن خواهد آمد.

چارچوب مدل از این قرار است که سرمایه‌گذار بالقوه برای انجام پروژه سرمایه‌گذاری خود به بانک مراجعه می‌کند و آن را برای مشارکت، به بانک ارائه می‌دهد. بانک نیز پس از مطالعه پروژه مورد بحث، در صورت تأیید و هماهنگی با سایر سیاستهای اقتصادی جامعه، به عنوان وکیل سپرده‌گذاران با سرمایه‌گذار عقد مشارکت می‌بندد. به محض امضای قرارداد، مشارکت سهم «پول» بانک و سهم «پول» سرمایه‌گذار از نظر حقوقی تبدیل به «سرمایه» می‌شود. اگر سهم سرمایه‌بانک را با K_B و سهم سرمایه‌سرمایه‌گذار را با K_F نشان دهیم، حجم کل سرمایه K برابر خواهد بود با ^(۳۹):

$$K = K_B + K_F \quad (۷)$$

در این قرارداد علاوه بر نوع پروژه سرمایه‌گذاری و جزئیات عملیات مربوطه، در مورد تقسیم سود نیز باید بین بانک و سرمایه‌گذار توافق شده و نحوه تقسیم سود (سهم سود هر یک) در آن ذکر شده باشد. اگر سود را با π و سهم را با π_B و سهم واحد تولیدی (همان سرمایه‌گذار) را با π_F نشان دهیم، خواهیم داشت:

$$\pi = \pi_B + \pi_F \quad (۸)$$

توجه داریم که چارچوب بحث، شرایط اطمینان

براساس برداشتهای نگارنده از «پول» و «سرمایه» و «بانکداری» اقتصاد اسلامی طراحی شده است ^(۳۹) به منظور دستیابی سریع به عمده‌ترین آنها که در درک بهتر مطالب این بخش می‌تواند مؤثر باشد، به ضمیمه الف مراجعه شود.

مدل

۱۵ موردی که در ضمیمه الف خواهد آمد، برای ارائه مدل در دو وضعیت اطمینان و ریسک قابل استفاده است. به منظور ساده کردن مدل، بدون آنکه به نتایج آن لطمه‌ای وارد شود، از مفروضات زیر استفاده می‌کنیم:

الف - تمام سرمایه‌گذارها از طریق بانک و عقد مشارکت صورت می‌گیرد.

ب - علی‌رغم وجوه قابل توجه نظام بانکی، بانکها به منظور مشارکت با سرمایه‌گذاران، فقط از سپرده‌گذاران استفاده می‌کنند.

ج - بانکها به عنوان وکیل سپرده‌گذاران، حق وکالت خود را برای انجام امور فوق از سهم سود سپرده‌گذاران در هنگام قبول سپرده‌ها تعیین می‌نمایند.

د - در کلیه سرمایه‌گذاریهای انجام شده در کشور که از طریق سیستم بانکی انجام گرفته است، سپرده‌گذاران به طور مشاع شریک هستند.

ه - سپرده‌های بانکی بلافاصله پس از سپرده‌گذاری و در اسرع وقت، از طریق سیستم بانکی به مصرف امور تولیدی می‌رسد.

و - سپرده‌گذاران به نسبت مبلغ سپرده خود و مدت زمان سپرده‌گذاری در سود (احتمالی)

این حالت بانک نسبت به این پروژه نظر خاصی ندارد یعنی در شرایط خاص، نه در صدد تشویق آن است و نه در صدد محدود کردن آن.

حالت سوم $\alpha < 1$: در این حالت سهم سود بانک $\frac{\pi_B}{K_B}$ در مقایسه با سهم سود سرمایه گذار $\frac{\pi_F}{K_F}$ کمتر است. این حالتی است که ذکر غیر صریح آن در عقد مشارکت، به منزله تشویق سرمایه گذار در پروژه خاص است.

با پذیرش این فرض مبنی بر اینکه کلیه سرمایه گذاران (واحد‌های تولیدی) در صدد به حداکثر رسانیدن سود خود هستند، لازم است که سرمایه گذاران با کاهش نسبت سهم سود بانک در رشته‌ای از فعالیت‌های اقتصادی جامعه، بیشتر سرمایه گذاری کنند و هرگاه به این نسبت اضافه شود، مقدار کمتری سرمایه گذاری نمایند. به عبارت دیگر اگر تابع تقاضا برای وجوه سرمایه گذاری^۱ را با D_I نشان دهیم، می‌توان تابع زیر را نوشت:

$$D_I = f(\alpha); \frac{dD_I}{d\alpha} < 0 \quad (۱۰)$$

ضمناً سپرده گذاران نیز چون در تأمین سرمایه‌های بالقوه لازم برای سرمایه گذاری، نقش مؤثری دارند و بنابراین از منافع بدست آمده، باید سهمی داشته باشند، می‌توان فرض کرد که آنها نیز با همین انگیزه، پول خود را به صورت سپرده در اختیار بانکها قرار دهند، به نحوی که با افزایش سهم بانک^۱ از سود فعالیت‌های اقتصادی،

است و سود احتمالی پروژه همان π در اتحاد شماره (۸) است. به عبارت دیگر امید ریاضی π یعنی $E(\pi)$ همان π است). به این ترتیب می‌توان نسبت سهم سود بانک را به سهم سود واحد تولیدی به این صورت نوشت:

$$\alpha = \frac{\frac{\pi_B}{K_B}}{\frac{\pi_F}{K_F}} \quad \alpha \geq 1 \quad (۹)$$

بانک می‌تواند از ابزار مربوط به تغییر نسبت سهم سود خود به سهم سود واحد تولیدی استفاده کند و برخی از پروژه‌های سرمایه گذاری را تشویق نماید و بعضی دیگر از پروژه‌ها را محدود کند^(۱۰). به این معنا که با پذیرش هدف سرمایه گذار مبنی بر به حداکثر رسانیدن سود خود، کاهش α حجم سرمایه گذاری را افزایش دهد و با افزایش α از حجم سرمایه گذاری بکاهد. به این ترتیب α می‌تواند بزرگ‌تر - کوچک‌تر و یا مساوی واحد باشد. در اینجا سه وضعیت زیر قابل تشخیص است:

حالت اول $\alpha > 1$: در این حالت سهم سود بانک $\frac{\pi_B}{K_B}$ در مقایسه با سهم سود سرمایه گذار $\frac{\pi_F}{K_F}$ بیشتر است. ذکر غیر صریح این حالت در عقد مشارکت به منزله محدود کردن حجم سرمایه گذاری است.

حالت دوم $\alpha = 1$: در این وضعیت سهم سود بانک $\frac{\pi_B}{K_B}$ برابر سهم سود سرمایه گذار $\frac{\pi_F}{K_F}$ است. در

8- Demand for Investible Fund

۹- در این مدل منظور از سهم بانک، همان سهم سپرده گذاران است که بانک از طرف آنها وکالت دارد.

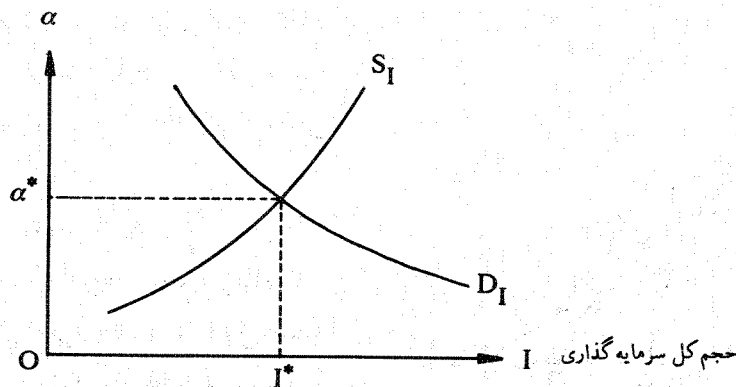
در این باره، به یادداشت شماره ۳۹ نیز مراجعه شود. در این شکل در نسبت سهم سود بانک به سهم سود واحد تولیدی α^* به اندازه I^* سرمایه گذاری خواهد شد. در نتیجه برای ایجاد تعادل در بازار سرمایه، زمینه فراهم خواهد شد^(۱۱). برای حد بهینه سهم سرمایه‌گذاری، به ضمیمه ب مراجعه شود.

نکته قابل توجه در مورد متغیر α این است که چون تمام سپرده‌ها (بنا به مفروضات بالا)، مشاع است و این سرمایه‌ها در طرحهای سرمایه‌گذاری فراوان و متفاوتی سرمایه‌گذاری می‌شود، بدیهی است که نرخ سود تمام این طرحها یکسان نیست و α میانگین موزون نرخهای سود این پروژه‌ها می‌باشد. این حالت، مربوط به شرایط اطمینان است که در آن حتماً سود به دست می‌آید و احتمال زیان ندارد (و این به آن معنا نیست که نرخ سود تمام پروژه‌ها باید یکسان باشد). اینک به موردی می‌پردازیم که در آن احتمال زیان وجود

سپرده‌های بیشتری به بانکها سرازیر نمایند و بالعکس. بنابراین می‌توان گفت که میزان سپرده‌ها، یا به عبارت دیگر عرضه وجوه قابل سرمایه‌گذاری^{۱۰} با افزایش سهم سود بانک، اضافه می‌شود و با کاهش آن، کاهش می‌یابد. حال اگر عرضه وجوه قابل سرمایه‌گذاری را با S_I نشان دهیم، تابع مزبور به شکل زیر درمی‌آید:

$$S_I = g(\alpha) ; \frac{dS_I}{d\alpha} > 0 \quad (11)$$

حال اگر در فضای (I, α) منحنی‌های مربوط به معادلات (۱۰) و (۱۱) را رسم کنیم، شکل ۸ به دست می‌آید. این شکل وضعیتی را نشان می‌دهد که دو منحنی S_I و D_I در نقطه‌ای مانند E یکدیگر را قطع کنند. این نقطه تعادل منحصره فرد^{۱۱} است. در این شکل به جای استفاده از نرخ سرمایه‌گذاری $\frac{I}{K}$ که در بخش اول این مقاله به کار رفته بود، فقط از I استفاده شده است. زیرا شروع مشارکت و سرمایه‌گذاری را نشان می‌دهد.



شکل ۸- سرمایه‌گذاری در بانکداری اسلامی در شرایط اطمینان

دارد و باید سرمایه گذار با آن مواجه شود.

۳-۳- حداکثر حجم سرمایه گذاری

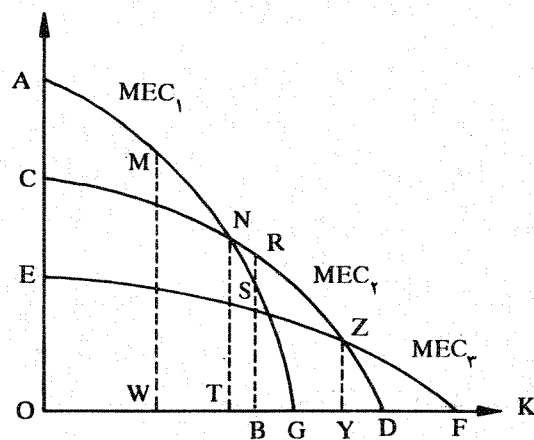
در شکل ۸، حجم کل سرمایه گذاری، در نقطه‌ای تعیین شد که در آن منحنی تقاضا برای سرمایه گذاری با منحنی عرضه وجوه سرمایه گذاری تلاقی می‌کند و حد بهینه سرمایه گذاری در نسبت سهم سود بانک به سهم سود واحد تولیدی که بوسیله α^* مشخص شده با I^* برابر است. ضمناً در شکل ۱۲ ضمیمه ثابت شده است که چون واحد تولیدی درصدد به حداکثر رسانیدن نرخ سود خود می‌باشد، سهم سرمایه او در نقطه‌ای تعیین می‌شود که نرخ نهایی سود پروژه مورد نظر او با نرخ متوسط سود در همان پروژه برابر باشد. حال اگر مانند صفحات قبل، حجم کل سرمایه گذاری را با I نشان دهیم و سهم سرمایه گذار را با I_B مشخص کنیم، سهم بانک از حجم کل سرمایه گذاری، I_B خواهد بود. در این قسمت، با تلفیق شکل‌های متن و نیز بحث‌های ضمیمه و چند بحث جدید، نشان می‌دهیم که اولاً بین این شکل‌ها چه ارتباطی وجود دارد، ثانیاً I_B با استفاده از چه مکانیزمی تعیین خواهد شد؟

شیب منفی منحنی بازده نهایی سرمایه (MEC) نشان می‌دهد که هرچه حجم سرمایه در پروژه خاص بیشتر شود، نرخ سود به دو دلیل عمده کاهش می‌یابد: ۱- به دلیل رابطه منفی عرضه کالاهای سرمایه‌ای با درآمد حاصل از آن، ۲- به دلیل رابطه مثبت بین عرضه کالاهای سرمایه‌ای و قیمت قابل عرضه آن^(۴۲).

ضمناً می‌دانیم که برای هر پروژه سرمایه گذاری، برای بازده نهایی سرمایه، یک منحنی مخصوص به دست خواهیم آورد که این منحنی نشان‌دهنده رابطه منفی حجم سرمایه آن پروژه و نرخ سود همان پروژه است. به عنوان مثال در شکل ۹، MEC_1 منحنی بازده نهایی سرمایه، در پروژه شماره ۱ می‌باشد. به همین ترتیب MEC_2 ، MEC_3 منحنی بازده نهایی در پروژه شماره ۲ است. همچنین است MEC_4 برای پروژه شماره ۳.

نحوه استفاده از این منحنی‌ها در نظام بانکداری اسلامی، به این صورت است که تا هنگامی که امکانات کشور از جهت عوامل تولید، اجازه می‌دهد که سرمایه گذاری به اندازه OW انجام شود، پروژه شماره ۱، از دو پروژه دیگر جذاب‌تر می‌شود. حتی اگر امکانات کشور اجازه سرمایه گذاری را تا حد OT بدهد، در پروژه شماره ۱

$$p = MEC$$



شکل ۹- منحنی بازده نهایی، برای سه پروژه سرمایه گذاری و نحوه به دست آوردن منحنی تقاضا برای سرمایه گذاری

در سیستم سرمایه‌گذاری وجود ندارد که نرخ سود پروژه‌ها با آن مقایسه شود. ولی برای انتخاب نوع پروژه به منظور سرمایه‌گذاری، پروژه‌ها با یکدیگر رقابت می‌کنند و با توجه به جمیع جهات مانند رعایت برخی موازین اجتماعی و فرهنگی و اولویت‌های خاص، پروژه‌ای که سود بیشتری داشته باشد، انتخاب خواهد شد.

۳- می‌توان با استفاده از منحنی‌های MEC ، منحنی تقاضا برای سرمایه‌گذاری^{۱۲} را به دست آورد. به این معنی که چون برای پروژه شماره ۱ آن قسمت از MEC_1 مهم است که در بالای MEC_2 قرار گرفته باشد، یعنی AN ، و برای پروژه شماره ۲ آن قسمت از MEC_2 مهم است که در بالای MEC_1 قرار دارد یعنی NZ و اگر فقط همین سه پروژه وجود داشته باشد، تمام قسمت‌های MEC_1 که بالاتر از MEC_2 است، برای تعیین حجم سرمایه‌گذاری اهمیت دارد^(۴۳). به عبارت دیگر اگر بخش‌های خارجی MEC_1 و MEC_2 و MEC_3 را که شامل نقاط $ANZF$ است، انتخاب کنیم، منحنی به دست آمده، درحقیقت منحنی تقاضا برای سرمایه‌گذاری خواهد بود^(۴۴).

در این مرحله می‌توان بین OI^* در شکل ۸ و OIF^* در شکل ۱۲ و OF در شکل ۹، ارتباط ایجاد نمود و آن را به شرح زیر خلاصه کرد:
از حجم کل سرمایه‌گذاری I^* در شکل ۸، (در شرایط عادی و عدم نیاز به کاهش نسبت «مانند شکل ۱۳، سرمایه‌گذار به اندازه OIF^* در

سرمایه‌گذاری خواهد شد. زیرا نرخ سود نهایی آن برابر NT است. پروژه شماره ۲ تا حد سرمایه OT جذابیت ندارد زیرا نرخ سود آن همواره کمتر از نرخ سود پروژه شماره ۱ است ولی اگر امکان سرمایه‌گذاری بیشتری وجود داشته باشد، پروژه شماره ۲ باید انتخاب شود زیرا به عنوان مثال در حد سرمایه OG ، نرخ سود پروژه شماره ۱ با SG برابر است. درحالی‌که این نرخ برای پروژه شماره ۲، RG می‌باشد که به اندازه $RS (= RG - RS)$ نرخ سود بیشتری را نشان می‌دهد. استفاده از پروژه شماره ۳ نیز، چنین است. به این معنا که گرچه سرمایه OY پروژه شماره ۲، نشان دهنده نرخ سودی بیش از پروژه‌های شماره ۱ و ۳ می‌باشد، ولی اگر بیش از حد OY امکانات سرمایه‌گذاری وجود داشته باشد، پروژه شماره ۳ جلوه می‌کند و پروژه شماره ۲ جذابیت خود را از دست می‌دهد.
در مورد استفاده از این شکل در بانکداری اسلامی ۳ نکته مهم وجود دارد:

- ۱- چون هزینه فرصت سرمایه در اقتصاد اسلامی برابر صفر است، در خارج نظام بانکداری، محدودیتی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری را محدود سازد. یعنی، سرمایه‌گذاری در این سیستم تا حدی است که نرخ سود مثبت باشد و اگر سایر عوامل برای تولید آماده باشند، سرمایه‌گذاری تا حد OF انجام می‌شود (به ستون ۷ جدول رجوع کنید).
- ۲- گفتیم که برای به دست آوردن حد مطلوب سرمایه، معیاری خارجی (مانند نرخ بهره

همین جنبه بانکداری اسلامی است که بانک را به جزئی از یک کل^{۱۴} تبدیل می‌کند.

ابزار سیاستهای پولی و مالی در سیستم سرمایه‌داری در شرایط تورمی، مؤثرتر از ابزارهای مزبور در شرایط رکودی عمل می‌کند و دارای مکانیزمهای قوی‌تری است. این ابزارها در شرایط رکودی کاربرد قابل توجهی ندارند^(۱۵). مخاطره (ریسک)، در چنین شرایطی جلوه‌گر می‌شود و معنا پیدا می‌کند، نه در شرایط تورمی.

قبل از ارائه مدل، ذکر نکاتی ضروری است:

۱- گرچه تصور رکود در سیستم اقتصاد اسلامی دور از ذهن به نظر می‌رسد، ولی اگر هم به احتمال نزدیک به صفر، به وقوع بپیوندد، در نظام بانکداری آن، مکانیزم خودکاری تعبیه شده است که به راحتی آن را برطرف خواهد کرد. علت این ادعا، به نقش پول در اقتصاد اسلامی مربوط است که در آن پول کالای عمومی است و دولت مالک بانک می‌باشد و اگر بانک نقش واقعی خود را ایفا نماید، نقش سازنده و درون‌زا (و نه واسطه‌جوه) خواهد داشت. به این معنی که نه تنها به نوسانات اقتصادی دچار نمی‌شود و آن را (مانند سیستم اقتصاد سرمایه‌داری) تشدید نمی‌کند، بلکه به منظور مقابله با نوسانات اقتصادی، مکانیزم خاصی در آن تعبیه شده است. ۲- وظایف دولت در اقتصاد اسلامی قطعاً بیش از آن است که اقتصاددانان کلاسیک، در سیستم سرمایه‌داری برای آن قائل هستند. زیرا در سیستم اسلامی،

شکل ۱۲ سرمایه‌گذاری می‌کند و تفاضل این دو مقدار (باتوجه به سایر عوامل تولید) حداکثر می‌تواند به اندازه OF در شکل ۹ باشد که در آن نرخ نهایی سود برابر صفر می‌شود و بانک می‌تواند به عنوان وکیل از سپرده‌های سپرده‌گذاران استفاده کند و از سوی ایشان، پروژه‌های مختلف سرمایه‌گذاری را تأمین مالی نماید.

پیشنهاد می‌شود که برحسب ماهیت مالکیت دولتی بانکها در اقتصاد اسلامی، و وظیفه خطیرشان در تنظیم امور اقتصادی کشور، باید وجوه متعلق به بانکها، فقط در شرایط اضطراری مانند رکود و تورم به عنوان وجوه اضطراری^{۱۳} مورد استفاده قرار گیرد. به عبارت دیگر، بانکها در شرایط عادی، از وجوه سپرده‌گذاران و به نیابت از طرف ایشان در امر مشارکت و تأمین منابع مالی واحدهای تولیدی استفاده نمایند و از وجوه متعلق به خودشان صرف‌نظر کنند.

۴-۳- شرایط مخاطره (ریسک)

مقدمه: اصولاً سرمایه‌گذاری، چه در سیستم سرمایه‌داری، چه در سیستم اسلامی، فعالیتی است که با ریسک درآمیخته است و جوهر ریسک از آن غیرقابل انتزاع است. در این قسمت، سعی بر آن است که رفتار بانک اسلامی در چنین شرایطی مورد تحلیل قرار گیرد. آنچه که در این قسمت نشان داده خواهد شد، رفتاری است که در بانکداری سیستم سرمایه‌داری به وقوع نمی‌پیوندد و

اسلامی در شرایط رکودی، از منطق بدهی و روشنی استفاده می‌کنیم و می‌گوییم: رکود از نظر سرمایه‌گذار، مفهومی جز کاهش نرخ سود سرمایه‌گذاری ندارد^{۱۵} و به همین علت است که (در صورت توان) از حجم سرمایه به کار گرفته شده خود در پروژه‌های قبلی می‌کاهد و نسبت به سرمایه‌گذارهای جدید بیمناک است و امتناع می‌ورزد. ضمناً در این مدل، نظر پروفیسور جیمز توین^{۱۵} را می‌پذیریم که می‌گوید: مورد ریسک بیشتر را می‌توان با سود بیشتر جبران نمود^{۱۶}. بانک اسلامی هنگام عقد قرارداد مشارکت^{۱۷}، در چنین شرایطی می‌تواند با سرمایه‌گذاران به منظور کاهش ریسک که مترادف افزایش نرخ سود است، سهم خود را در مقایسه با سهم سرمایه‌گذار، از سود (احتمالی) کاهش دهد.

مفروضات مدل همان مفروضات مدل قسمت قبلی است. با این تفاوت که فرض هفتم در اینجا باید به صورت دیگری تعبیر شود و آن اینکه بانک به اتکاء، منابع خود^{۱۸}، ریسک سرمایه‌گذار را کاهش می‌دهد، ولی اصل سپرده سرمایه‌گذار را مستقیماً و با صراحت تضمین نمی‌کند.

باتوجه به مفروضات فوق و فرض عدم وجود سوء استفاده اخلاقی^{۱۹} و رعایت اصول اسلامی در تنظیم قرارداد مشارکت، در صورتی که ریسک یا احتمال زیان را با حرف σ نشان دهیم و

دولت موظف به کنترل، هدایت و حمایت کلیه فعالیتهای اقتصادی جامعه است. ایفای این نقش، به وجود دولتی قدرتمند نیاز دارد. این به آن معنا نیست که دولت اسلامی باید مالک واحدهای عمده فعالیتهای اقتصادی کشور باشد. بلکه عمده وظایف دولت، ارشاد است و لازمه ارشاد و تنظیم برنامه و هدایت فعالیتهای اقتصادی، گستردگی و حجم زیاد دولت نیست. ۳- قدرت حاکمیت دولت و میزان نفوذ تصمیمات دولت و گسترش نفوذ آن، با در دست داشتن سه قوه مقننه - قضاییه و اجراییه در شرایط عادی اجتماعی، اقتصادی و سیاسی (بدون توجه به مکتب خاص اقتصادی)، در حدی است که هیچ فرد یا گروهی از افراد توانایی ایجاد شرایط نااطمینانی و مخاطره را ندارند. بنابراین می‌توان فرضیه‌ای به این صورت بیان کرد که در تصمیم‌گیری در مورد مسائل داخلی نه در شرایط غیرقابل اجتناب بین‌المللی، دولتها موجد نااطمینانی‌ها و مخاطرات هستند و به همین علت مسؤولیت و توانایی رفع چنین شرایطی را دارند. این همان وظیفه خطیری است که در این مرحله برای دولت اسلامی قائل هستیم و مدل زیر بر این اساس بنا شده است.

مدل

به‌منظور ارائه مدل رفتاری بانکداری

15- J. Tobin

16- The Higher the Risk the Higher the Return

17- Profit & Loss Sharing Contract

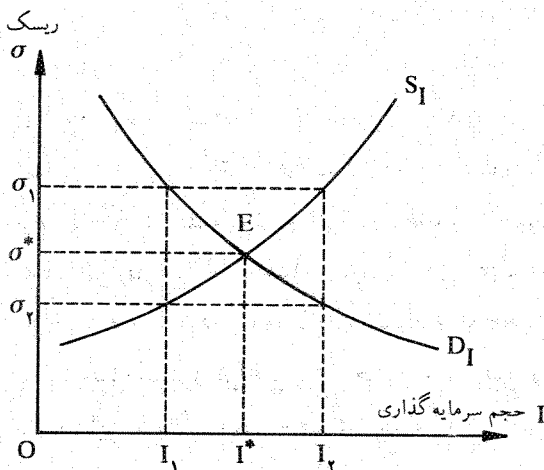
19- Moral Hazard

۱۸- منظور منابعی است که مدعی ندارد درحالی‌که مدعی سپرده‌ها سپرده‌گذاران می‌باشند.

در کنار آنها، تاریکی‌های ناشی از نااطمینانی و ریسک را، با توانمندی غیرقابل رقابت و بلامنازعی به روشنایی اطمینان‌بخش تبدیل کند. از جهت متقاضیان وجوه سرمایه‌گذاری، رابطه بین تقاضا برای این وجوه و ریسک، منفی است. یعنی:

$$D_I = g(\alpha, \sigma); \frac{dD_I}{d\sigma} < 0 \quad (14)$$

و چون ریسک σ از نرخ سوددهی می‌کاهد، حجم سرمایه‌گذاری از نظر سرمایه‌گذار کاهش می‌یابد. حال اگر منحنی‌های مربوط به معادلات (14) و (16) را رسم کنیم، شکل 10 به دست خواهد آمد:



شکل 10- منحنی‌های عرضه و تقاضا برای سرمایه‌گذاری در شرایط ریسک

این دو منحنی در فضای (σ, I) از نظر ریاضی به نقطهٔ مشترکی مانند E خواهند رسید که نقطه تعادل است. به این معنا که در ریسک σ^* حجم سرمایه‌گذاری برابر I^* خواهد بود. در ریسک

آن را در تابع عرضه برای وجوه سرمایه‌گذاری σ^* در معادله (11) به عنوان دومین متغیر در کنار α قرار دهیم، خواهیم داشت⁽⁴⁷⁾:

$$S_I = f(\alpha, \sigma) \quad (14)$$

$$\frac{dS_I}{d\sigma} > 0 \quad (15)$$

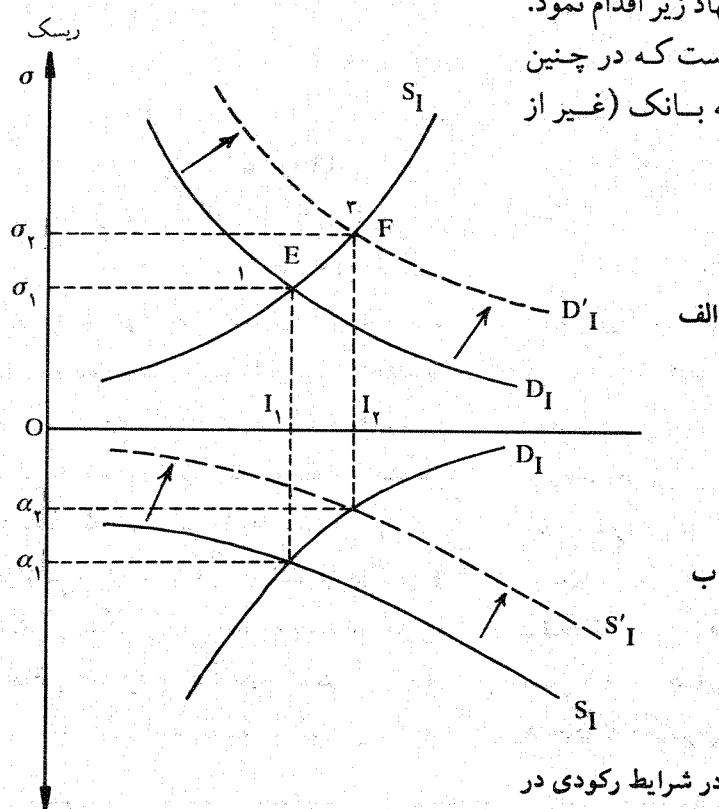
نقطه عطف و حساس این قسمت که جمیع نکات فوق را دربر می‌گیرد و شامل روح قانون عملیات بانکی بدون ربا و کلیه مباحث مربوط به پول در اقتصاد اسلامی است، همین رابطهٔ مثبت بین عرضه وجوه قابل سرمایه‌گذاری و ریسک، در رابطه (15) است. معنی و مفهوم این رابطهٔ مثبت، چنین است که چون دولت اصالتاً موجود شرایط نااطمینانی می‌باشد، خود نیز با توجه به قدرت و نفوذ تصمیماتش، می‌تواند این شرایط را تعدیل کند. ضمناً دولت اسلامی هرگز در هیچیک از فعالیتهای اقتصادی خود به دلیل تأمین هدف قسط (عدالت اجتماعی) نمی‌تواند در صدد به حداکثر رساندن سود خود باشد. زیرا در عین حال که موظف به انجام امور در حداکثر کارایی (در چارچوب تأمین قسط) با حداقل هزینه است، ولی چون در مورد امور والاتر و مهمتر از سود تصمیم‌گیری می‌کند، هدفش، نمی‌تواند حداکثر سود باشد. در چنین شرایطی است که دولت با استفاده از یکی از نهادهای بسیار مؤثر خود در اقتصاد جامعه، یعنی بانک می‌تواند از طریق کاهش سهم سود خود در مقایسه با سهم سود سرمایه‌گذار یعنی α به سرمایه‌گذاران جرأت و جسارت ببخشد و

سپرده‌ها)^(۸) استفاده شود و نرخ سود متعلق به سرمایه‌گذار را افزایش دهد. در ضمیمه ب، همین موضوع در شرایط اطمینان بررسی شده است.

برای روشن شدن موضوع می‌توان شکل‌های ۸ و ۱۰ را در کنار یکدیگر قرار داد و با قدری تعدیل، شکل ۱۱ را رسم کرد. برای از بین بردن شکاف $I_1 I_2$ در ریسک σ_1 می‌توان از مکانیزم افزایش سهم سود سرمایه‌گذار و برای از بین بردن شکاف در ریسک σ_2 از مکانیزم کاهش سهم سود سرمایه‌گذار استفاده نمود.

اینک، به مورد اول می‌پردازیم. یعنی حالتی که ریسک بیشتر از σ^* در جامعه اقتصادی حاکم

σ_1 کاهش تمایل سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری (کاهش از OI^* به OI_1)، بوسیله بانک تشخیص داده می‌شود. بانک که نهادی است که مسئولیت اعمال سیاست تأمین مالی را به عهده دارد و در اقتصاد اسلامی یکی از اجزای حساس سیستم است که باید به صورت اهرمی تثبیت‌کننده و پشتوانه‌ای اطمینان‌بخش، انجام وظیفه نماید. به این دلیل بانک نباید در صدد به حداکثر رسانیدن سود برای صاحبان سهام خود (یعنی دولت) باشد، حاضر است در این درجه از ریسک، به اندازه $I_1 I_2$ سرمایه تأمین نماید. (در ریسک σ_2 وضعیت برعکس شرایط حاکم در ریسک σ_1 است). برای جبران این شکاف می‌توان با اتکاء به پیشنهاد زیر اقدام نمود: پیشنهاد به این صورت است که در چنین شرایطی، منابع متعلق به بانک (غیر از



نسبت سهم سود بانک به سهم سود واحد تولیدی

شکل ۱۱ - به دست آوردن تعادل در شرایط رکودی در

اقتصاد اسلامی

D'_1 منتقل می‌شود، تا اینکه نقطه تعادل نهایی ۳ به دست می‌آید^(۴۹).

جالب است که بگوییم، عقد مشارکت از نظر مفهوم بهینه‌ای، اثبات شده است که همان بهینه پارتو^{۲۱}، می‌باشد^(۵۰).

نکته بسیار اساسی مدل ارائه شده این است که حجم سرمایه‌گذاری در شرایط افزایش ریسک (رکود)، می‌تواند بیش از حالت قبل از وقوع رکود باشد (مقایسه OI_4 با OI_1 در شکل ۱۱). ایفای چنین وظیفه‌ای در نظام بانکداری اسلامی میسر است و برای قبول وظیفه سرمایه‌گذاری در شرایط ریسک، به سرمایه‌گذاران جرأت و جسارت می‌بخشد. چون بانک دوش به دوش و همراه سرمایه‌گذار حرکت می‌کند، و خسارت ناشی از رکود را آنقدر تحمل می‌کند که برای سرمایه‌گذار، تصور شرایط عادی بوجود آید، دولت اسلامی مسؤولیت رفع مخاطره و رکود را می‌پذیرد.

از طریق مکانیزم فوق پول نقش کالای عمومی را بازی می‌کند و این نقش، از طریق نهاد تثبیت‌کننده اقتصاد یک جامعه اسلامی (بانک) انجام‌پذیر است. در این مدل، فرضیه پروفیسورتوین در زمنیه رابطه مستقیم ریسک و سود، مورد استفاده قرار گرفته است و چون بانک نباید در چنین سیستمی در تعقیب حداکثر سود باشد، توانایی انجام این نقش حساس را پیدا می‌کند. درحالی‌که در سیستم سرمایه‌داری، هیچگونه مکانیزمی برای رهایی اقتصاد کشور از

است و شرایط رکودی وجود دارد. تعادل اولیه در ریسک σ_1 و نسبت سهم سود بانک به سهم سود سرمایه‌گذار α_1 و در سرمایه‌گذاری درحد I_1 و بوسیله نقطه ۱، یعنی تعادل اولیه در دو قسمت بالا و پایین شکل ۱۱ مشخص شده است. حال فرض می‌کنیم که میزان ریسک به دلایل مختلف، از σ_1 به σ_4 افزایش یابد. یعنی شرایط رکودی حاکم باشد. در چنین شرایطی وظیفه نظام بانکی در اقتصاد اسلامی ایجاب می‌کند که چون مسؤولیت بروز چنین شرایطی به عهده دولت است، از منابع خود استفاده کند. یعنی منابعی که از طرف بخش خصوصی برای آنها ادعایی وجود ندارد. به دیگر سخن، بانک به عنوان شخص ثالث با افزایش سهم سود سرمایه‌گذار، افزایش ریسک را جبران می‌کند. این کار به‌طور همزمان ولی در دو مرحله صورت می‌گیرد. اول آنکه به استناد رابطه (۱۵)، بانک در روی منحنی S_1 در قسمت الف، از E به F حرکت کند. در مرحله دوم، در قسمت ب شکل ملاحظه می‌شود که این مقدار سرمایه‌گذاری با نسبت سهم سود بانک به سهم سود سرمایه‌گذار یعنی σ_4 متناظر است. یعنی در نتیجه افزایش ریسک در قسمت الف، منحنی عرضه در قسمت ب به S'_1 منتقل می‌شود و نقطه تعادل میانی ۲ به دست می‌آید. در این مقدار سهم سود، سرمایه‌گذار تشویق می‌شود و چون افزایش ریسک را با افزایش سود قابل جبران می‌بیند، حاضر به سرمایه‌گذاری بیشتر می‌شود. یعنی منحنی تقاضای او در قسمت الف از D_1 به

کل برای سرمایه‌گذاری است. در این قسمت، رکود، با بیانی جدید تعریف شد و در آن، نتیجه چنین وضعیتی، یعنی کاهش نرخ سود، مورد استفاده قرار گرفت. که این، یک تعریف عملی^{۲۲} است، نه واهی و غیرعملی^{۲۳}. مضافاً آنکه براساس فرضیه قبول مسؤلیت بروز ریسک از طرف دولت، مدلی ارائه شد که ثابت کرد با رکود به راحتی می‌توان مقابله نمود و آن را با استفاده از مکانیزم تغییر نسبت سهم سود بانک به سهم سود سرمایه‌گذار، برطرف نمود.

علاوه بر نتایج به دست آمده، که تصور آن نیز مشکل بود، در این مقاله ۴ نوآوری وجود دارد که عبارتند از: ۱- احاله مسؤلیت بروز ریسک به دولت، ۲- تعریف جدید ریسک که مترادف با کاهش نرخ سود سرمایه‌گذار تلقی گردید، ۳- ثابت شد که از دو سیستم سرمایه‌داری و اسلامی، آنکه توانایی مقابله و برطرف کردن رکود را دارد، نظام بانکداری اسلامی است و نظام بانکداری سرمایه‌داری، فاقد هرگونه مکانیزم و توانایی مواجهه با رکود است. ۴- بانک در نظام سرمایه‌داری، به عنوان واسطه وجوه، یک زائده و انگل^{۲۴} اقتصادی است و برون‌زا می‌باشد و تا زمانی که بنیه اقتصادی اجازه می‌دهد، از آن ارتزاق می‌کند ولی نسبت به بروز اتفاق ناگوار و ضعف بنیه اقتصادی کشور بی تفاوت است. در حالی که نظام بانکداری اسلامی درون‌زا و خودجوش است. یعنی در مواقع عادی، برای سرمایه‌گذاران و شرکای آنها،

رکود پیش‌بینی نشده است. در چنین سیستم‌هایی، حتی دولت به طور کلی از قبول مسؤلیت ایجاد ریسک سرباز می‌زند. این نتیجه جز با قبول پول به عنوان یک کالای خصوصی به دست نمی‌آید.

خلاصه و نتیجه‌گیری

در این مقاله سعی شد که دو نظام بانکداری سرمایه‌داری و اسلامی مورد تحلیل و مقایسه قرار گیرند. در قسمت اول نشان داده شد که اولاً به دلیل وجود بهره در نظام بانکداری سرمایه‌داری (در شرایط اطمینان)، اشتغال کامل امکان‌پذیر نیست. زیرا نرخ بهره، در نرخهای بازدهی کمتر از آن، مانع استفاده از سرمایه می‌شود. ثانیاً نظام بانکداری سرمایه‌داری قادر به مقابله با رکود نیست، در نتیجه اقتصاد کشور از دو راه به مشکل برخورد می‌کند. اول کاهش حجم سرمایه‌گذاری و دوم افزایش قیمت تمام شده محصولات تولید شده و تحمیل آن به مصرف‌کنندگان. ضمناً نتیجه کلی این بود که هیچیک از کارگزاران اقتصادی مسؤلیت بروز رکود را به عهده نمی‌گیرند.

در قسمت دوم این مقاله، با استفاده از عقد مشارکت، نشان داده شد که در شرایط اطمینان، حجم سرمایه‌گذاری در اقتصاد اسلامی می‌تواند تا نقطه‌ای که در آن بازدهی نهایی به سرمایه صفر است، سرمایه‌گذاری صورت گیرد. ضمناً ثابت شد که سطح خارجی منحنی‌های بازدهی نهایی به سرمایه، در چنین سیستمی همان منحنی تقاضای

سیستم اقتصادی از مشکلات احتمالی اقتصادی، بانک اسلامی باید، مانند وسیله‌ای مناسب عمل کند و ضربه‌های اقتصادی را جذب نماید و از بروز تشنج و نااطمینانی جلوگیری کند. بدیهی است که این وظیفه با هدف حداکثر سود برای صاحبان بانک اسلامی (یعنی دولت) ناسازگار است. از این رو، مدل ارائه شده، در چارچوب اقتصاد اسلامی و با توجه به جهان‌بینی اسلامی، به نحوی طراحی شد که برای هموار کردن زمینه‌های مختلف فعالیت‌های اقتصادی، بتواند جایگاه بانک را در یک جامعه اسلامی نشان دهد.

رابطه بانک اسلامی و نهاد برنامه‌ریزی اقتصادی در یک جامعه اسلامی، به صورتی است که طرح‌های اقتصادی پس از مطالعات لازم و عمیق کارشناسی نسبت به توجیه فنی و اقتصادی آنها، و پس از تصویب در اختیار نظام بانکی قرار بگیرد. بانکها موظف هستند در آن چارچوب با توجه به اولویت برنامه‌ها، امکانات سرمایه‌گذاری را فراهم آورند و تسهیلات مالی لازم را در اختیار ایشان قرار دهند. اولویت‌های طرح‌های سرمایه‌گذاری در تنظیم قراردادهای، به صورت سهم بیشتر برای سرمایه‌گذار (در مقایسه با سهم سود بانک) منعکس خواهد شد، که بانک از طرف سپرده‌گذاران وکالت انجام این کار را دارد. پیشنهاد قسمت اخیر مقاله، در استفاده از منابع بدون مدعای بانکی، فقط در شرایط رکود ارائه شد. در شرایط عادی، دلیلی برای استفاده از این منابع در

تأمین‌کننده سرمایه (نه واسطه و جوه) می‌باشد و در هنگام بروز مشکل اقتصادی، به عنوان پذیرنده ضربه^{۲۵}، عمل می‌کند و فعالانه و به‌طور مؤثر، در برطرف کردن آن از تمام امکانات خود استفاده می‌کند و توانایی خنثی کردن ضربه‌ها را دارد. ناگفته نماند که نویسنده این مقاله، مستقیماً تحت تأثیر مواد قانونی و آیین‌نامه‌های اجرایی قانون عملیات بانکی بدون ربا در کشورمان بوده، و در کلیه مراحل تدوین آنها شرکت داشته است.

پیش از خاتمه بحث، یادآوری این نکته ضروری است که منظور از ارائه این مدل، که براساس روح قانون عملیات بانکی بدون ربا تنظیم شده است، این نیست که بانک اسلامی به صورت یک سازمان سرمایه‌گذاری وسیع درآمد و در نهایت انحصارگر بلامنازع جامعه اقتصادی بشود. نقش بانکداری اسلامی باید چنین باشد که پس از ایجاد شرایط مناسب برای سرمایه‌گذاری (از طریق مشارکت و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری) و به ثمر رسیدن پروژه‌های سرمایه‌گذاری، بتدریج سهام خود را در بورس اوراق بهادار به بخش خصوصی واگذار نماید. انجام این پیشنهاد، موجبات تشویق سرمایه‌گذاری را فراهم می‌آورد و از بلوکه شدن وجوه محدود نظام بانکی در فعالیت‌های خاص جلوگیری می‌کند و برای گسترش فعالیت‌های اقتصادی دیگر، زمینه را فراهم می‌آورد. ضمناً انجام این پیشنهاد از افزایش حجم دولت و گسترش فعالیت‌های آنها جلوگیری می‌کند. یعنی برای رهایی

مورد انتظار، به دلیل ریسک پایین است، در صورتی که هدف سرمایه‌گذار تحصیل حداکثر سود باشد، با سوق دادن بانک به این امور، منافع خود را نیز به مخاطره خواهد انداخت. مضافاً اینکه اگر این طرحها اولویت برنامه‌ای دارد، از سوی بانکها مورد استفاده قرار خواهد گرفت. در مورد پاسخ به قسمت دوم سؤال، باید گفت که نوع فعالیتهای اقتصادی با اولویتهای بالا توسط نهاد دولتی دیگری تنظیم و اعلان می‌شود و سرمایه‌گذار نمی‌تواند بانک را به زمینه‌هایی بکشانند که از اولویت بالا برخوردار نیست.

باتوجه به همه این نکات بود که براساس تحلیل این مقاله بانک اسلامی به صورتی نهادی و درون‌زا درمی‌آید و جزئی از سیستم اقتصادی محسوب می‌گردد و فقط در سایه چنین تعهداتی است که بانکداری اسلامی توانایی خروج سیستم اقتصادی را از رکود پیدا می‌کند.

در خاتمه می‌توان به منظور مقایسه بانکداری سرمایه‌داری و اسلامی، برخی از موارد عمده را در جدول زیر خلاصه کرد:

جدول مقایسه نکات عمده دو نظام بانکداری سرمایه‌داری و اسلامی

موضوع	سیستم اقتصادی	اقتصاد سرمایه‌داری	اقتصاد اسلامی
۱- ماهیت اقتصادی پول	کالای خصوصی است و دارای بازاری است که قیمت آن بهره است. ذخیره ارزش است.	کالای عمومی است و نمی‌تواند کالای خصوصی باشد. بنابراین دارای قیمت و پاداشی نیست.	
۲- نقش پول	رهبری سیستم را به عهده دارد و متغیری برون‌زا است.	نقش وسیله مبادله را دارد و درون‌زا است یعنی حجم آن با توجه به توان تولیدی کشور تعیین می‌شود.	
۳- (نرخ) بهره	(۱) به دلیل تقاضای سفته‌بازی و کتز پول، قابل توجیه است. (۲) مانع سرمایه‌گذاری بوده و موجب بیکاری است.	(۱) با حذف سفته‌بازی و کتز پول قابل توجیه نیست. (۲) هیچگونه نقشی ندارد و این نشان‌دهنده زائد بودن آن است.	

دست نیست. بلکه بانک به وکالت از طرف سپرده‌گذاران و با استفاده از منابع ایشان، به تنظیم قرارداد مشارکت، اقدام می‌کند. به این ترتیب است که منابع بانکی که به محض تنظیم و امضای قرارداد مشارکت، به صورت سرمایه درمی‌آید، در بهترین امور که تمام جنبه‌های اجتماعی - اقتصادی در آن ملحوظ شده است، مورد استفاده قرار می‌گیرد.

در خاتمه ممکن است ادعا شود که پیشنهادهای این مقاله، بانکها را به مشارکت در اموری خواهد کشاند که ریسک بیشتری دارد و نرخ سود آن کمتر است و به این ترتیب منابع بانکی در اموری غیرضروری مصرف خواهد شد. اگر مقصود از قسمت اول سؤال این است که سرمایه‌گذار یا گروهی از ایشان میزان ریسک را خود تعیین می‌کنند، باید پاسخ داد که این ریسک و کاهش نرخ سود، یکبار به وجود نمی‌آید و باید به سابقه تاریخی آن و نرخ سودآوری در سالهای گذشته رسیدگی شود. یعنی سرمایه‌گذار نمی‌تواند به راحتی درجه ریسک را بیشتر از آنچه که هست وانمود نماید. درعین حال می‌دانیم که اگر واقعاً نرخ سود

ادامه جدول مقایسه نکات عمده دو نظام بانکداری سرمایه‌داری و اسلامی

موضوع سیستم اقتصادی	اقتصاد سرمایه‌داری	اقتصاد اسلامی
۴- وجوب بهره	اثبات نشده، بلکه فقط لزوم بازدهی به سرمایه مورد تأکید است. مضافاً اینکه نمی‌توان آن را با ابزارهای علمی اثبات کرد.	چون بهره مغوله‌ای حقوقی است و از نظر مکتب اسلامی تحریم شده است، نباید برای آن دلیل علمی ارائه داد.
۵- هزینه بهره	هزینه فرصت، پول و سرمایه است و به همین دلیل به صورت افزایش قیمت از مصرف‌کننده دریافت می‌شود.	قابل طرح نیست. ضمناً هزینه فرصت سرمایه صفر است.
۶- پول و سرمایه	بدون توجه به وجه حقوقی‌شان، یکسان و مترادف تعریف شده‌اند.	هریک وجه حقوقی خاص دارند. به این تعبیر که پول، سرمایه بالقوه است به محض ترکیب حقوقی با یکی از عوامل تولید، به سرمایه تبدیل می‌شود و پاداش به آن تعلق می‌گیرد.
۷- کارآیی نهایی سرمایه	(۱) نرخ بهره به عنوان نرخ حذف، موجب جلوگیری از حداکثر استفاده از سرمایه‌های بالقوه می‌شود. یعنی از سرمایه‌های موجود، در حدی استفاده می‌گردد که کارآیی آن مثبت است. (۲) با جمع کردن بازدهی‌های نهایی به سرمایه‌گذارها، نمی‌توان به تقاضای کل برای سرمایه‌گذاری رسید.	(۱) با حذف بهره از سرمایه‌های موجود در کشور، تا حدی استفاده می‌شود که کارآیی نهایی سرمایه به صفر برسد (به جدول مراجعه شود). (۲) با استفاده از جدول نرخ بازدهی سرمایه‌گذارها، می‌توان به تقاضای کل برای سرمایه‌گذاری رسید.
۸- نقش سود در سرمایه‌گذاری	علی‌رغم اهمیت تعیین‌کننده آن در مدل‌های متعارف، نقش خاصی برای آن قائل نیستند زیرا بازار سرمایه جای خود را به بازار پولی داده است.	نقش آن به دلیل اهمیت بازار سرمایه در این سیستم، تعیین‌کننده و حساس است.
۹- ریسک سرمایه‌گذاری	به عنوان هزینه اضافی از مصرف‌کننده دریافت می‌شود و هیچ کارگزار اقتصادی مسئولیت آن را نمی‌پذیرد.	مسئولیت رفع آن به عهده دولت است و این کار را بوسیله افزایش نرخ سود سرمایه‌گذار انجام می‌دهد.
۱۰- بانک	(۱) پول خلق می‌کند (۲) جزئی از سیستم اقتصادی محسوب نمی‌شود. یعنی برون‌زا است و اصالتاً واسطه وجوه است (۳) در شرایط رکودی نمی‌تواند نقشی داشته باشد.	(۱) سرمایه تولید می‌کند (۲) به مفهوم واقعی جزئی از سیستم اقتصادی محسوب می‌شود (۳) نقشی ضربه‌پذیر به عهده دارد و دارای قابلیت تعدیل و حذف رکود است.
۱۱- اشتغال نیروی انسانی	بیکاری و اشتغال ناقص اجتناب‌ناپذیر است. به شماره ۷ مراجعه شود.	اشتغال کامل امکان‌پذیر است زیرا مانعی برای آن وجود ندارد. به شماره ۷ مراجعه شود.
۱۲- تورم	بافرض نرخ ذخیره قانونی کمتر از ۱۰۰٪ اجتناب‌ناپذیر است. زیرا نظام بانکی پول خلق می‌کند.	قابل اجتناب است. زیرا بانک وسیله ایجاد و خلق سرمایه است، نه پول و به همین جهت به ذخیره قانونی نیازی نیست.
ملاحظات		توضیح در مورد موضوع شماره ۷: شرط تحقق این امر، پایین بودن نرخ ارجحیت زمانی است (به صفحه ۱۴ مقاله (۱۹۸۵) Al-Jarhi مراجعه شود). با توجه به توصیه‌های اسلام در زمینه پس‌انداز کردن - ارث‌گذاران برای بازماندگان و توجه بیشتر به آخرت، این شرط به سهولت قابل احراز می‌باشد.

ضمیمه الف

براساس تحقیقات انجام شده توسط اینجانب که عمدتاً نظری و تئوریک است و در مقالات و سخنرانی‌های متعدد منعکس می‌باشد و عناوین آنها در فهرست منابع و مآخذ آمده است، برخی از برداشتهای خود را نسبت به پول و سرمایه در اقتصاد اسلامی ذکر می‌کنم تا زمینه‌ی طرح مدل بخش دوم فراهم آید:

۱- در اقتصاد اسلامی پول فقط دو وظیفه دارد: اول وسیله مبادله بودن و دوم معیار سنجش و ارزشهای اقتصادی قرار گرفتن. ولی پول در چنین سیستمی نمی‌تواند ذخیره ارزش باشد به عبارت دیگر پول ثروت نیست. پول برای یک فرد یا گروهی از افراد، می‌تواند به‌عنوان ثروت و جزئی از ثروت قلمداد شود، نه برای کل جامعه.

۲- پول از طریق تبدیل حقوقی به سرمایه، وسیله ذخیره ارزش است. به عبارت دیگر پول کالا نیست زیرا موجودیت و ارزش پول ذاتی نیست بلکه موجودیت و ارزش آن به کالاهای تولید شده در جامعه وابسته است. یعنی پول ماهیت حقوقی و اعتباری دارد. درحالی‌که کالا دارای ماهیت حقیقی است. از نظر مفهوم ریاضی، پول در یک طرف اتحاد^{۲۶}، نه تابع^{۲۷} معادله مبادله^{۲۸} قرار گرفته و ارزش بقیه کالاها و خدمات در طرف دیگر آن است. ارزش این نوع پدیده است که به پول ارزش می‌دهد. یعنی ارزش پول اکتسابی است.

ضمناً باید توجه داشت که کلیه کالاهای تولید شده در هر کشوری، در ستون دارایی‌های واحدهای تولیدی نوشته می‌شود. درحالی‌که حجم پول در ستون بدهی ترانزنامه بانک مرکزی آن کشور قرار می‌گیرد.

۳- حتی اگر کالای حقیقی به‌عنوان پول مورد قبول عامه قرار گیرد، کالای سابق و پول فعلی، ماهیت حقوقی جداگانه‌ای خواهند داشت و همین عنصر حقوقی است که آنها را از یکدیگر متمایز می‌کند.

۴- هر کالایی که به موجب قوانین (رسمی یا عرف جامعه) به‌صورت وسیله مبادله درآید، از کمترین خاصیت آن استفاده شده است. زیرا ماهیت حقوقی این وسیله مبادله، آن را در خدمت کالاها قرار می‌دهد. به‌عنوان مثال در تبدیل شمش طلا به سکه طلا به‌عنوان پول رایج، از نظر حقوقی از میزان کالاهای موجود در کشور کاسته شده و به حجم پول جامعه اضافه شده است. حال اگر برعکس سکه طلای مورد بحث ذوب شود و به شمش طلا تبدیل گردد، از نظر حقوقی، از حجم پول کاسته شده و به میزان کالاهای موجود در کشور اضافه شده است. غالباً ارزش اسمی پولهای کالایی، بیش از ارزش بازاری آنها (در طول تاریخ) بوده است. در مواردی که چنین نباشد، بازار این شرایط را بوجود می‌آورد تا آن که ارزش اسمی

26- Identity

27- Function

28- Equation of Exchange

ولی از نظر حقوقی، این عقد، پول را به سرمایه تبدیل می‌کند.

۸- در اقتصاد اسلامی، هیچ پاداشی یا سهمی به سرمایه بالقوه تعلق نمی‌گیرد. ولی به سرمایه بالفعل تعلق می‌گیرد مانند عقد مضاربه. این پاداش متغیر است و به دلیل آن که دستخوش عوامل نااطمینانی است، ثابت نیست. به عبارت دیگر تازمانی که پول بوسیله یکی از عقود اسلامی تبدیل به سرمایه بالفعل نشده و در مواجهه با ریسک قرار نگرفته است، پاداشی به آن تعلق نخواهد گرفت.

۹- بانک که در اقتصاد سرمایه‌داری صرفاً واسطه بین وجوه است و یک مؤسسه پولی^{۲۹} تلقی می‌شود، نسبت به موارد استفاده وامهای ربوی، بی تفاوت است. ولی در اقتصاد اسلامی، بانک نقشی حساس دارد و دیگر به عنوان واسطه وجوه عمل نمی‌کند و مستقیماً در موارد مصرف سرمایه‌های جامعه که از طریق بانک تأمین می‌شود، نظارت و کنترل دارد و نقش خود را به صورت شریک سرمایه‌گذار ایفا می‌کند. در نتیجه، بانک مؤسسه پولی تلقی نمی‌شود و به مؤسسه مالی^{۳۰} تبدیل می‌گردد. به همین سبب سیاست پولی^{۳۱} بانکهای ربوی، تغییر ماهیت می‌دهد و به سیاست تسهیلات مالی^{۳۲} تبدیل می‌شود.

۱۰- بانک با استفاده از ابزار تغییر سهم سود خود در مقایسه با سهم سود سرمایه‌گذار، مصارف سرمایه‌ها را مشخص می‌کند و به آنها جهت

پول، دست کم با ارزش کالایی آن برابر شود. زیرا پول جنبه اعتباری دارد و قانونگذار می‌تواند ارزشی بیش از ارزش کالایی برای آن تعیین کند. درحالی که قانونگذار نمی‌تواند ارزش کالاهای حقیقی را، کمتر یا بیشتر از آن چیزی تعیین کند که در بازار تعیین می‌شود. وگرنه در بازار آن کالا اختلال ایجاد می‌شود. درحالی که چنین اختلالی در مورد پول بوجود نمی‌آید.

۵- در اقتصاد اسلامی به دلیل تحریم ربا و نفی سفته‌بازی و کنز پول، پول دیگر بازاری نخواهد داشت و عرضه و تقاضای آن جز در موارد استثنایی، محلی برای مطالعه باقی نمی‌گذارد و بازار مجازی پول جای خود را به عرضه و تقاضای سرمایه واقعی می‌دهد. به عبارت دیگر، منحنی LM که در اقتصاد سرمایه‌داری جایگاه ممتازی پیدا کرده است، به کلی حذف خواهد شد.

۶- به استناد اینکه نمی‌توان پول را جزو عوامل تولید محسوب کرد و اسلام برای تمام عوامل تولید، بازدهی و پاداشی قائل است، بنابراین بهره یا ربا، که بازدهی به پول است (نه بازدهی به سرمایه) ضرورت اقتصادی ندارد.

۷- پول و سرمایه از جمله مفاهیم حقوقی هستند و ارتباط آنها با یکدیگر چنین است که پول، سرمایه بالقوه است. به این معنی که پول به محض ترکیب حقوقی با یکی از عوامل تولید، به سرمایه تبدیل می‌شود. به عنوان مثال در عقد مضاربه، گرچه ظاهراً چیزی جز ترکیب پول و کار نیست،

مال تبدیل می‌شوند، در کنار واحدهای تولیدی و به صورت خادم و راهنمای آنها درمی‌آیند و به‌عنوان وکیل سپرده‌گذاران، در سود احتمالی مؤسسات تولیدی که بانک با آنها مشارکت می‌کند، سهیم هستند. سپرده‌گذاران از همین سود احتمالی برخوردار می‌شوند، در نتیجه پاداش سرمایه در این نظام فقط سود احتمالی است نه بیشتر. این نتیجه‌گیری کاملاً با جهان‌بینی اسلامی منطبق است و با ضابطه اسلامی که گفته شده است «در اقتصاد اسلامی انسان مخدوم و ابزار تولید خادم هستند» هماهنگی کامل دارد. درحالی‌که در سیستم سرمایه‌داری به موجب بند ۲ این ضمیمه، تمام آحاد جامعه در خدمت سرمایه‌دارانی هستند که تعدادشان همیشه کمتر از مصرف‌کنندگان است. یعنی هزینه بهره بر دوش کلیه مصرف‌کنندگان سنگینی می‌کند و هیچ نفع مستقیمی از سود واحدهای تولیدی نصیب سپرده‌گذاران نمی‌شود. درحالی‌که در بانکداری اسلامی، این هزینه وجود ندارد و سپرده‌گذاران که عمدتاً از طبقات متوسط و کم‌درآمد هستند، مستقیماً و با واسطه بانکها از سود مؤسسات تولیدی برخوردار می‌شوند.

۱۳- در اقتصاد اسلامی پول نمی‌تواند کالا باشد. ولی به منظور هویت بخشیدن به آن از جهت آنکه ماهیت حقوقی دارد و نیز به دلیل آن که آثار خارجی^{۳۵} فراوانی بر آن متصور است، می‌توان آن را «کالای عمومی»^{۳۶} تلقی کرد. در نتیجه دولت باید تولیدکننده آن باشد و بانکها از نظر مالکیت

می‌دهد. به این معنی که برای تشویق و حمایت برخی از فعالیتهای اقتصادی، سهم سود خود را (یعنی نسبت سهم سود مورد انتظار خود را به سرمایه خود) کاهش می‌دهد و برای محدود کردن برخی از فعالیتهای اقتصادی دیگر، این نسبت را افزایش می‌دهد.

۱۱- با فرض آنکه تمام سرمایه‌گذارها با مشارکت بانکها صورت بگیرد و به استناد آن که اولاً بازدهی این سرمایه‌گذارها از نظر علم آمار مستقل از یکدیگر نیستند و ثانیاً سهم سود بانک را نمی‌توان جزو هزینه محسوب کرد، هزینه فرصت سرمایه در این نظام برابر صفر است. نه به این معنی که در اقتصاد اسلامی به منظور تصمیم‌گیری در مورد پروژه‌های سرمایه‌گذاری در فعالیتهای اقتصادی معیاری وجود ندارد، بلکه منظور این است که بر روی طرح اقتصادی مورد بحث مطالعه هزینه - فایده صورت گرفته و نرخ سود منتظره با میانگین نرخ سود بانکی در گذشته به‌عنوان نرخ حذف^{۳۳} مقایسه می‌شود ولی نمی‌توان این نرخ حذف را به‌عنوان هزینه سرمایه، جزو هزینه تولید کالا محسوب کرد.

۱۲- به اعتقاد اینجانب علت خصوصی بودن بانکها در سیستم سرمایه‌داری، این است که اقتصاددانان غربی پول را کالای خصوصی پنداشته و برای آن بازار قائل هستند و بانکهای ربوی تولیدکننده این کالاها (همان مفهوم خلق پول^{۳۴}) می‌باشند. در سیستم اسلامی که بانکها به مؤسسات

ذخیره قانونی و تغییرات آن به عنوان یکی از ابزارهای سیاست «پولی» بود. زیرا بانکها یا به تعبیر صحیح، این مؤسسات مالی در چنین شرایطی قادر به خلق پول نیستند.

ضمیمه ب

تعیین حد بهینه سرمایه سرمایه گذار در عقد مشارکت با توجه به اجزاء α در معادله (۹)، می توان اولاً حد بهینه سرمایه سرمایه گذار را در عقد مشارکت تعیین کرد، ثانیاً تأثیر تغییرات α را بر روی این حد مورد بررسی قرار داد:

با استفاده از مفروضات مذکور، می توان فرض کرد که هدف سرمایه گذار (یا واحد تولیدی)، به حداکثر رسانیدن نرخ سود خود یعنی $\frac{\pi_F}{K_F}$ است. انجام این کار به دو صورت میسر است. ۱- اگر برای مقدار مشخصی از K_F ، سرمایه گذار در صدد به حداکثر رسانیدن سهم سود خود یعنی π_F باشد. ۲- در شرایط اطمینان، چون حدس سهم سود سرمایه گذار π_F دور از ذهن نیست، می توان سهم سرمایه را (K_F) به حداقل ممکن رسانید. ولی هیچیک از این دو روش، ره به جایی نمی برد، بلکه باید در صدد به حداکثر رسانیدن $\frac{\pi_F}{K_F}$ بود. برای این کار فرض می کنیم:

$$\frac{\pi_F}{K_F} = \beta \quad (10)$$

ولی قبل از تعیین حد بهینه سرمایه، لازم است به نظر منطقی و مستدل پروفیسور «وود»^{۳۸} توجه کرد که در صفحه ۱۷ کتاب خود (۱۹۷۵)

دولتی شوند. ضروری است که در مورد مدیریت بانک در جامعه اسلامی تحقیق صورت گیرد.

۱۴- با این فرض که کلیه سرمایه گذارها از طریق نظام بانکی انجام گیرد و سپرده ها به طور مشاع در فعالیتهای متفاوت اقتصادی جامعه سرمایه گذاری شود، سپرده گذاران در یک جامعه اسلامی براساس اصل «تکافل اجتماعی» در نوسانات اقتصادی جامعه خود سهم هستند و اگر به احتمال ضعیف، اقتصاد جامعه اسلامی روبه ورشکستگی رود، آنها نیز دین خود را براساس این اصل ادا خواهند کرد. ولی لازم به تذکر است که چون سپرده ها مشاع هستند و بانکها با استفاده از تئوری پورترفولیو^{۳۷} منابع خود را به جریان می اندازند، حدوث چنین وضعیتی بسیار بعید به نظر می رسد. مضافاً اینکه در بخش دوم این مقاله ثابت شده است که نظام بانکداری اسلامی، برای خارج کردن کشور اسلامی از یک رکود فرضی دارای توانایی است و اگر مطابق مدل ارائه شده در این بخش عمل شود، تصور این حالت غیرممکن می نماید. بدیهی است که بانکداری ربوی بنا به خصلت خصوصی بودنش، هرگز توانایی چنین کاری را ندارد.

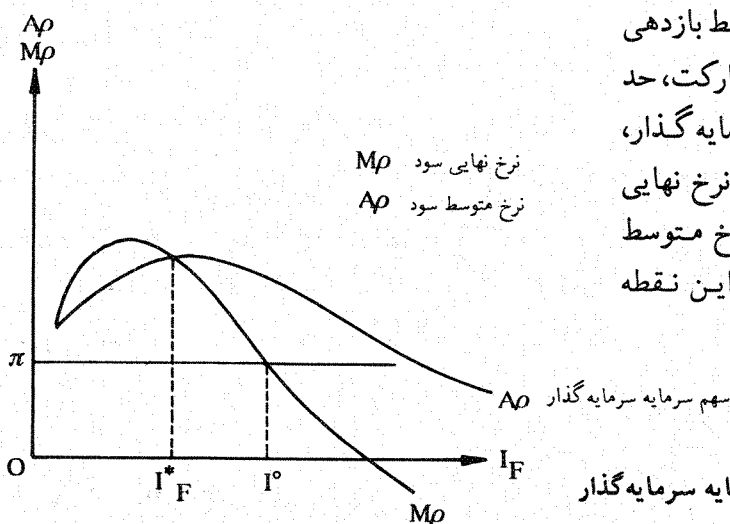
۱۵- مشروط بر اینکه کلیه ضوابط اقتصاد اسلامی در بانکداری اسلامی پیاده شده باشد و به استناد اینکه تسهیلات مالی قابل ارائه در بانکداری اسلامی، مستقیماً و بلاواسطه از طریق انواع عقود صرف تولیدات کشور می شود، دیگر نباید نگران

در این شکل $M\rho$ عبارت است از نرخ بازدهی داخلی سرمایه گذاری یا نرخ سود، یا به تعبیر کینز، بازدهی نهایی سرمایه MEC. و در نتیجه $M\rho$ عبارت است از نرخ نهایی سود، و $A\rho$ نرخ متوسط سود است. هنگام امضای عقد مشارکت، نقطه بهینه برای یک سرمایه گذار در اقتصاد اسلامی، نقطه I_F^* است که در آن:

$$M\rho = A\rho \quad (14)$$

می‌باشد.

اگر فرض شود که در اقتصاد سرمایه‌داری نرخ بهره برابر π در شکل ۱۲ باشد در این صورت حد بهینه سرمایه گذاری در کل جامعه، نقطه I^0 خواهد بود. بدیهی است که بزرگتر بودن I^0 از I_F^* دلیل بر این نیست که در اقتصاد سرمایه‌داری، حجم سرمایه گذاری در همان شرایط، بیش از حجم آن در سیستم اقتصاد اسلامی خواهد بود. زیرا همانطور



می‌گوید: میزان منفعت، تابعی از سرمایه گذاری است. یعنی $\pi = f(I)$

با فرض شروع سرمایه گذاری و نبودن سابقه و عدم وجود انبار سرمایه در گذشته می‌توان تابع فوق را به صورت $\pi = f(K)$ نیز نوشت یعنی متغیر « β » به صورت:

$$\frac{\pi_F}{I_F} = \beta \quad (11)$$

درمی‌آید.

در عقد مشارکت، حد بهینه سرمایه سرمایه گذار، هنگامی حاصل می‌شود که « β » در حداکثر خود باشد یعنی:

$$\frac{d\beta}{dI_F} = \frac{I_F \cdot f'(I) - \pi_F}{I_F^2} = 0 \quad (12)$$

و بالاخره:

$$f'(I) = \frac{\pi_F}{I_F}; f'(I) = \frac{d\pi}{dI} \quad (13)$$

که در آن $f'(I)$ چیزی جز نرخ نهایی بازدهی داخلی سرمایه^{۳۹}، و $\frac{\pi_F}{I_F}$ چیزی جز نرخ متوسط بازدهی داخلی سرمایه^{۴۰} نیست. یعنی در عقد مشارکت، حد مطلوب سرمایه پیشنهاد شده توسط سرمایه گذار، در نقطه‌ای است که نرخ نهایی سود یا نرخ نهایی بازدهی داخلی با نرخ متوسط سود (نرخ متوسط بازدهی داخلی) برابر باشد. شکل ۱۲، این نقطه را نشان می‌دهد.

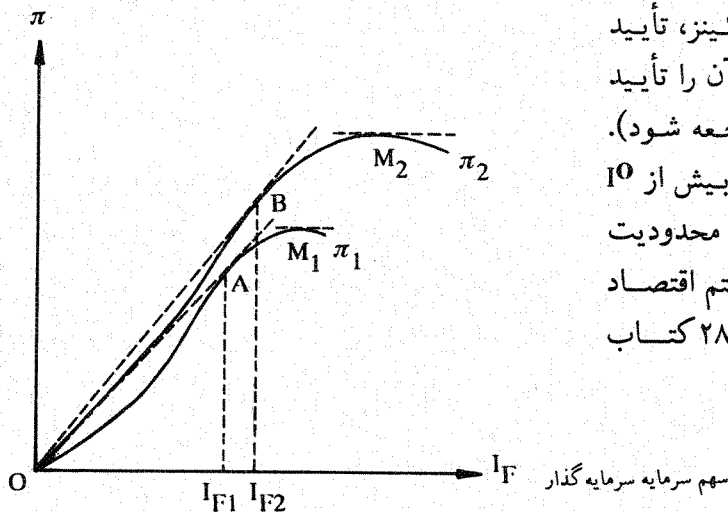
شکل ۱۲- نحوه تعیین حد بهینه سرمایه سرمایه گذار در عقد مشارکت

39- Marginal Internal Rate of Return

40- Average Internal Rate of Return

حال لازم است به منظور تکمیل بحث، تأثیر تغییر پارامتر α را بر روی سهم سرمایه سرمایه گذار I_F بررسی کنیم.

همانطور که قبلاً ذکر شد، بانک اسلامی از یک اهرم بسیار قوی استفاده می‌کند، که تغییر در پارامتر α است. کاهش α به مفهوم نرخ سود بیشتر برای سرمایه گذار است. بنابراین می‌توان انتظار داشت که سهم سرمایه سرمایه گذار با کاهش پارامتر α افزایش یابد. شکل ۱۳، این نتیجه را نشان می‌دهد. فرض می‌کنیم که هنگام عقد قرارداد مشارکت بین سرمایه گذار و بانک، α در حدی تعیین شده باشد که سود سرمایه گذار بوسیله π_1 مشخص شود. در این شرایط، حجم بهینه سرمایه سرمایه گذار (همان سهم سرمایه سرمایه گذار) بوسیله رسم مماس OA بر منحنی π_1 و در نقطه A



شکل ۱۳- تأثیر تغییر پارامتر نسبت سهم سود (α) بر روی سهم سرمایه سرمایه گذار
توجه: نتایج حاصل از α_1 و α_2 به ترتیب π_1 و π_2 می‌باشد.

که در ابتدا ذکر شد، I_F بنا به تعریف، سهم سرمایه گذار است. در حالی که حجم کل سرمایه حاصل جمع این دو یعنی $I = I_B + I_F$ است.

بانک اسلامی اهرمی^{۴۱} بسیار قوی در دست دارد که بانک ربوی فاقد آن است. در بانکداری ربوی حد یقف^{۴۲} سرمایه گذاری را نرخ بهره‌ای که از بازار پولی دیکته می‌شود تعیین می‌کند، در حالی که در بانکداری اسلامی، سرمایه گذاری در حدی که سایر عوامل تولید در جامعه موجود است و اجازه توانایی افزایش را دارد. زیرا آنچه که بانکهای اسلامی خلق می‌کنند («سرمایه») است نه پول و هرچه حجم سرمایه بیشتر باشد، حجم تولید بر اثر ترکیب با سایر عوامل تولید و در نتیجه اشتغال بیشتر خواهد شد. اما نظام بانکداری ربوی، پول خلق می‌کند^{۴۳}. عوارض و عواقب مخرب خلق پول، از سوی اقتصاددانان غربی مخصوصاً کینز، تأیید شده است و اقتصاددانان معاصر نیز آن را تأیید می‌کنند (به یادداشت شماره ۲ مراجعه شود). خلاصه آنکه مجموع I_B و I_F مسلماً بیش از I^0 خواهد بود. برای توضیح در مورد ایجاد محدودیت در حجم سرمایه گذاری در سیستم اقتصاد سرمایه داری، به صفحات ۳۶-۲۸ کتاب دوپروولسکی (۱۹۷۶) مراجعه شود.

تولیدی موجود بوده و سهامداران قبلی در صدد افزایش سرمایه بوده‌اند، در این حالت سودی براساس نرخ‌ی مشخص به سهامداران قبلی پرداخت می‌شده است. او تأثیر افزایش سرمایه را بر روی نرخ سود قبلی مورد مطالعه قرار داده است. در بحث وی، نقطه ماگزیمم سود قبلی سرمایه‌گذاری کمتری را نشان می‌دهد (برخلاف شکل ۱۳). علت این اختلاف گذشته از اختلاف اساسی در ماهیت بحث، ناشی از آن است که وی از یک شرکت سابقه‌دار بحث می‌کند. درحالی‌که در شکل ۱۳ رفتار یک شرکت جدیدالتأسیس مورد بررسی است، که براساس عقد مشارکت بین سرمایه‌گذار و بانک تأسیس شده است.

اگر α^* شکل ۸ با α_1 شکل ۱۳ منطبق باشد، سرمایه‌گذار از حجم کل سرمایه‌گذاری OI^* در شکل ۸، به اندازه IF_1 سهم خواهد شد و سهم بانک در این سرمایه‌گذاری اختلاف این دو یعنی $OI^* - IF_1$ خواهد بود.

یادداشتها

۳۱- اشاره به فعالیت علمی انجمن دانشجویان مسلمان آمریکا و کانادا^{۴۵} در دهه ۱۹۶۰ که بعداً به انجمن دانشمندان مسلمان علوم اجتماعی^{۴۶} تبدیل شد که از همان ابتدا تحقیق و برگزاری سمینار در زمینه‌های مختلف اقتصاد اسلامی را در دستور کار خود قرار داده بود.

به دست می‌آید که در آن $MP = AP$ می‌باشد، و از آن حد بهینه IF_1 به دست می‌آید. حال فرض می‌کنیم فعالیت مورد بحث، از سوی سیاستمداران پذیرفته شده باشد و این نکته در برنامه‌های اقتصادی کشور به صورت تشویق سرمایه‌گذاری در رشته‌ای خاص آمده باشد. در این صورت بانک اسلامی می‌تواند α را کاهش دهد. کاهش α به مفهوم نرخ سود و سود کل بیشتر، برای سرمایه‌گذار است. در نتیجه منحنی π_1 به سمت راست و بالا منتقل می‌شود که در این شکل، بوسیله منحنی π_2 مشخص شده است. خط مماس OB که از مبدأ مختصات رسم شده، شعاعی است که مماس بر تابع سود رسم شده است و بیشترین شیب را نشان می‌دهد. نقطه B حجم بهینه سرمایه را در ارزش جدید پارامتر α نشان می‌دهد، که با IF_2 برابر است. ملاحظه می‌شود که $IF_2 > IF_1$ می‌باشد و مفهوم آن تشویق سرمایه‌گذار است برای دادن سهم بیشتر، در امر مشارکت (در شرایط اطمینان). این همان نتیجه‌ای است که در صدد اثبات آن بودیم یعنی:

$$\frac{dIF}{d\alpha} < 0 \quad (15)$$

زیرا α با نرخ سود سرمایه‌گذار رابطه‌ای منفی دارد. دو پروولسکی در صفحات ۵ تا ۱۸۳ کتاب خود (۱۹۷۶)، در چارچوب اقتصاد سرمایه‌داری گسترش حجم سرمایه‌گذاری را با استفاده از سرمایه مشارکتی^{۴۴}، در شرایطی بررسی می‌کند که واحد

44- Equity Capital

45- The Muslim Students Association of the U. S. and Canada

46- The Association of Muslim Social Scientist

منعکس‌کننده تأثیر جهان‌بینی اسلامی در برداشتها و مدل‌های ارائه شده و انتقادات اینجانب نسبت به سیستم سرمایه‌داری است.

۳۸- اشاره به انتقاد پروفیسور بلیس^{۴۷} به پروفیسور هرکورت. به صفحات ۵۰-۳۴۸ کتاب او (۱۹۷۵) مراجعه شود.

۳۹- چون فرض بر شروع سرمایه‌گذاری است بنابراین در عبارت $I_t = K_t - K_{t-1}$ مبلغ K_{t-1} برابر صفر است و حجم کل سرمایه برابر حجم سرمایه‌گذاری $I_t = K_t$ خواهد بود.

۴۰- به بندهای ۱ تا ۶ ماده ۲۰ قانون عملیات بانکی بدون ربا (بهره) مراجعه شود.

۴۱- در مقاله دکتر ندیم الحق و دکتر میرآخور (۱۹۸۷) صفحات ۱۶۱-۱۴۱ اشتباهات زیادی وجود دارد که ابتدا به مهم‌ترین آنها اشاره می‌شود و در آخر برای اصلاح آن پیشنهادی ارائه می‌گردد.

الف - مدل ارائه شده (صفحات ۷ تا ۱۴۶) مربوط به مضاربه است نه مشارکت. درحالی‌که در عنوان مقاله «سرمایه‌گذاری» ذکر شده است و می‌دانیم در مضاربه سرمایه‌گذاری صورت نمی‌گیرد، بلکه مضاربه همان تجارت است یعنی محصولاتی که قبلاً در کارخانه‌هایی که در دوره‌های پیشین برای تولید آنها سرمایه‌گذاری شده است، به صورت عمده خریداری شده و در بازار عمده‌فروشی می‌شود. سرمایه‌گذاری برای تولید محصول، آن هم در دوره‌های قبل، با تجارت این

پایه‌گذاران آن انجمن، امروزه در کشورهای مختلف اسلامی و غیراسلامی پراکنده‌اند و با تشکیل سمینارهای فصلی یا سالیانه، با یکدیگر تبادل فکری کرده و در برخی از زمینه‌های اقتصاد اسلامی، به پیشرفتهای مهمی دست یافته‌اند.

۳۲- به عنوان نمونه به صفحه ۲۴ و صفحات ۱۱۷-۱۱۶ و ۱۲۱ کتاب دکتر محسن‌خان و دکتر عباس میرآخور (۱۹۸۷)، مراجعه نمایید.

۳۳- به طور مثال به صفحه ۲۳ و ۲۶ و صفحات ۵-۲۰۴ کتاب اخیرالذکر مراجعه شود.

۳۴- به مقاله مقدماتی دکتر عباس میرآخور و دکتر اقبال زیدی تحت عنوان: *Cost of Capital and Investment in an Islamic Economy*

مراجعه شود. ضمناً به منظور روشن شدن عدم امکان محاسبه هزینه سرمایه، به مقاله اینجانب «مقایسه‌ای اجمالی بین هزینه فرصت سرمایه در سیستم ربوی و غیرربوی» مراجعه نمایید.

۳۵- برای مثال به صفحات ۱۵۹-۱۵۷ کتاب اخیرالذکر (۱۹۸۷) مراجعه فرمایید.

۳۶- به عین متن ذکر شده در یادداشت شماره ۱ مراجعه شود.

۳۷- به عنوان مثال در بخش ۱ به ۱۲ مورد انتقاد نسبت به سیستم سرمایه‌داری که در صفحات قبل صورت گرفته و نیز به ۱۵ مورد استنباط و نتیجه‌گیری اینجانب در بخش ۲-۳ مراجعه شود. سایر نوشته‌های اینجانب نیز بدون استثناء

محصولات در زمان حال ارتباطی ندارد.

ب - در عنوان مقاله، از اقتصاد اسلامی بدون بهره نام برده شده است، در حالی که در داخل متن از استقراض و وام و هزینه فرصت سرمایه و همچنین نرخ بهره (صفحات ۷ تا ۱۴۶) بحث شده است. در این رابطه باید گفت در اقتصاد اسلامی اگر استقراضی هم صورت می‌گیرد، به شکل قرض الحسنه خواهد بود که در این صورت مبلغ استقراض باید مسترد شود، نه بیشتر. اگر بحث از سرمایه‌گذاری در عقد مشارکت باشد، هزینه فرصتی وجود ندارد. خواننده می‌تواند برای اثبات هزینه فرصت سرمایه در اقتصاد اسلامی، به مقاله اینجانب در همین زمینه مراجعه نماید.

ج - در صفحه ۱۴۶ مقاله گفته شده است که π^* عبارت است از منفعت بهینه حاصل از سرمایه‌گذاری. در حالی که با فرض مورد استناد نویسندگان مقاله مبنی بر شرایط اطمینان کامل و بازار رقابتی، می‌دانیم که در این وضعیت واحدهای تولیدی بر روی حجم سود خود کنترلی ندارند.

د - در صفحه ۱۴۸ مقاله مورد اشاره آمده است که «... تعجب‌آور نیست که در دنیای اطمینان و اطلاعات کامل، عملیات سرمایه‌گذاری چه براساس نرخ ثابت و از قبل تعیین شده صورت پذیرد و چه براساس ترتیبات تقسیم سود...» ملاحظه می‌شود که تفاوت نتایج حاصل از مقاله حاضر اینجانب با مقاله مورد بحث، بسیار زیاد و اساسی است. به یادداشت شماره ۳۷ مقاله حاضر

مراجعه شود.

باتوجه به مشکلات یاد شده، می‌توان پیشنهاد کرد که اگر مضاربه از دید حقوقی بررسی شود، می‌توان آن را عقدی دانست که پول یک فرد (حقیقی یا حقوقی) با عامل کار فرد (حقیقی یا حقوقی) دیگر ترکیب حقوقی شده که بلافاصله هنگام امضاء قرارداد به سرمایه تبدیل می‌شود و می‌توان تابع سود حاصل از این عقد را به صورت:

$$\pi = f(K, L)$$

نوشت که در آن π سود و K مقدار سرمایه و L عامل کار است. ساده‌ترین شکل این تابع را می‌توان تابع کاب داگلاس^{۴۸} در نظر گرفت که در آن به این دلیل که K و L به صورت حاصلضرب نوشته می‌شود، امکان تفکیک π از K و L وجود ندارد و سهم هر عامل تولیدی در شرایط خاص، مضربی از قدرت تولید نهایی این عوامل خواهد شد، که اطلاع طرفین قرارداد از این قدرت تولید نهایی تعیین کننده درصد سود به هنگام امضاء عقد مزبور خواهد بود.

منذ رکهف^{۴۹}، در صفحات ۱۲۰-۱۲۲ مقاله خود (۱۹۸۲)، در عین حال که شرایط اطمینان را از ریسک جدا نکرده است، تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری را به دو عامل وابسته می‌داند. اول نرخ بازدهی منتظره به سرمایه‌گذاری^{۵۰} و دیگری هزینه آن. گرچه وی کوشیده است هزینه منتظره سرمایه‌گذاری را از نظر عامل (مدیر Entrepreneur) توضیح دهد، ولی تصویر روشنی

48- Cobb - Douglas

49- M. Kahf

50- Expected Rate of Return on Investment

۴۳- اینکه آیا دقیقاً در حد سرمایه OT از پروژه ۱ به پروژه شماره ۲ چرخش^{۵۲} حاصل می‌شود و بعد از حد OY به پروژه شماره ۳ روی می‌آورد، به تکنولوژی و میزان تقاضا بستگی دارد. با فرض قابلیت تقسیم^{۵۳} سرمایه، موضوع تکنولوژی مهم نخواهد بود ولی می‌دانیم که در دنیای خارج، اندازه مطلوب سرمایه در انواع ماشین‌آلات و کارخانه‌ها، از قبل تعیین شده و ممکن است حتی تا حد سرمایه OG مجبور به استفاده از پروژه شماره ۱ باشیم.

این مسأله، با بحث مربوط به نقاط چرخش^{۵۴}، در شکلی که در یکی از محورهای دستمزد واقعی هر واحد نیروی انسانی، و در محور دیگر نرخ خالص بازدهی داخلی به انبار کالاهای سرمایه‌ای رسم می‌شود، بسیار نزدیک است. برای توضیح بیشتر در مورد تشابه موضوع فوق با این موضوع، به صفحات ۳۳-۱۲ کتاب رایمز^{۵۵} رجوع کنید.

۴۴- در صفحه ۲۳ کتاب جانانکر^{۵۶} آمده است که: متد متداول به دست آوردن منحنی تقاضا برای سرمایه‌گذاری، از جدول فرصت‌های سرمایه‌گذاری^{۵۷} بی‌اعتبار^{۵۸} است. زیرا اگر پروژه‌ها را در یک جدول و برحسب قوای نزولی نرخ بازدهی‌شان تنظیم کنیم، تولیدکننده‌ای که در صدد به حداکثر رسانیدن سود خود می‌باشد پروژه‌ای را

از آن ارائه نمی‌دهد. ضمناً با وجود تعریف نرخ بازدهی منتظره به سرمایه‌گذاری به هنگام نوشتن تابع سرمایه‌گذاری، این تابع با نرخ مزبور، رابطه‌ای غیرمستقیم دارد. به طور خلاصه با وجود انتظاری که عنوان مقاله در خواننده ایجاد می‌کند، بحث سرمایه‌گذاری، عجولانه مطرح شده و نمی‌توان برای آن به کاربردی عملی معتقد بود.

عمر چپرا^{۵۱} در کتاب خود (۱۹۸۵) مستقیماً به بحث در مورد سرمایه‌گذاری پرداخته است ولی در صفحات مختلف (به عنوان مثال صفحات ۱۷۳-۱۶۳ و ۲۲۰-۲۱۶) به صور حقوقی سرمایه‌گذاری پرداخته است. شاید یکی از دلایل این باشد که موضوع کتاب با بحث سرمایه‌گذاری رابطه مستقیمی ندارد ولی جالب توجه است که گرچه مضاربه زیر سرفصل «انواع سرمایه‌گذاری» آمده است - در حالی که این عقد با توضیحات قبلی معلوم است که ارتباطی با سرمایه‌گذاری ندارد - ولی در بحث در این مورد، آن را از نوع تأمین منابع مالی توسط بانک به حساب می‌آورد.

۴۲- به صفحه ۱۳۶ کتاب نظریه عمومی کینز (۱۹۶۴) مراجعه کنید. در این صفحه کینز اضافه می‌نماید که عامل دوم برای ایجاد تعادل در کوتاه مدت مهم‌تر از عامل اول است ولی هرچه زمان طولانی‌تر می‌شود، عامل اول مهم‌تر جلوه می‌کند.

51- M. U. Chapra

52- Switch

53- Divisibility

54- Switching Points

55- T. k. Rymes, 1971

56- P. N. Junankar, 1972

57- Array of Opportunities

58- Invalid

را روی منحنی^{۶۲} می‌برند. استدلال ایشان این است که چون دانشجویان در صحنه کلاس و اجتماع با یکدیگر رقابت می‌کنند، نمره از پیش تعیین شده نمی‌تواند برای رد یا قبولی آنها، معیار مناسبی باشد. بنابراین، درحدی دانشجوی می‌پذیرند که سایر امکاناتشان اجازه می‌دهد. استفاده از دو استاندارد مختلف برای امری واحد (یعنی تخصیص عوامل تولید) دوگانگی و تناقض رانشان می‌دهد. گویی در سیستم سرمایه‌داری، سرمایه بیش از انسان ارزش دارد و «انسان خادم و سرمایه مخدوم است» و واقعاً نیز چنین است زیرا در آن سیستم دو پاداش برای سرمایه قائل هستند یکی بهره و دیگری سود. به سخنرانی اینجانب در ۱۱ شهریور ۱۳۷۱ که در سومین سمینار یکروزه بانکداری اسلامی تحت عنوان «نقش بانکداری اسلامی در توزیع درآمد» ایراد شد مراجعه نمایید. ضمناً همین بحث، روش مناسب انتخاب افراد و پروژه‌ها را در سیستم اقتصاد اسلامی مشخص می‌کند.

ثانیاً اگر استدلال «جانانکر» صحیح باشد و آن را به عنوان مثال به یکی از موارد مشابه تسری دهیم، به بی‌پایگی این نوع استدلال پی خواهیم برد.

فرض می‌کنیم که منحنی شکسته تقاضا برای سرمایه‌گذاری در شکل ۹ به جای آنکه به صورت ANZF باشد در شکل ۱۴ به صورت MAC درآید.

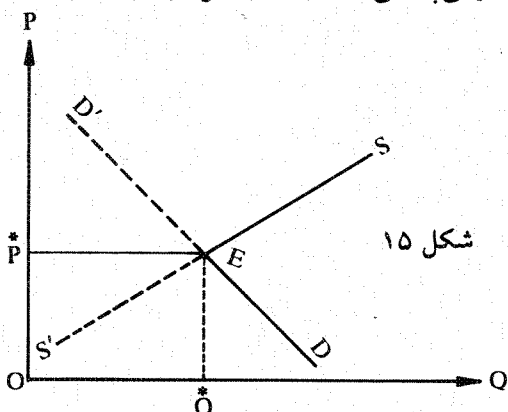
با استفاده از مطالب عنوان شده، در صورتی

انتخاب خواهد کرد که نرخ بازدهی آن بیش از نرخ بازدهی سایر پروژه‌ها باشد. زمانی که این حادثه در تمام پروژه‌ها اتفاق می‌افتد، همه نرخهای بازدهی سرمایه‌گذاری، متعادل و یکسان می‌شوند و منحنی سرمایه‌گذاری به صورت تخت و هموار درمی‌آید تا اینکه بالاخره به یک خط افقی تبدیل می‌شود. این جدول فرصتهای سرمایه‌گذاری، صرفاً پدیده عدم تعادل است و نتیجه حاصل از آن تخصیص غیربهینه^{۵۹} منابع در گذشته خواهد بود و این منحنی، منحنی تقاضای سرمایه‌گذاری نیست.

گذشته از آنکه در ترسیم شکل، از منطقی قوی استفاده شده است و ایراد فوق را برطرف می‌کند ولی لازم است توضیح داده شود که:

اولاً چون در اقتصاد اسلامی، نرخ از قبل تعیین شده‌ای برای جدا کردن پروژه‌های سرمایه‌گذاری وجود ندارد، پس این پروژه‌ها با یکدیگر در رقابت هستند و پروژه‌ای که از نرخ سود بالایی برخوردار است، در انتخاب، اولویت پیدا می‌کند. در کشور سرمایه‌داری آمریکا، اگر به منظور جلوگیری از به اصطلاح تخصیص غیربهینه سرمایه، نرخ سودآوری پروژه‌ها با نرخ بهره داده شده^{۶۰} و برون‌زا^{۶۱}، مقایسه می‌شود، می‌بینیم که در همان کشور در انتخاب دانشجوی برای تحصیلات دانشگاهی، از حداقل عملکرد و نمره خاص پیروی نمی‌نمایند و در دادن نمره در دروس مربوطه نیز، چنین عمل نمی‌کنند. بلکه نمره همه دانشجویان یک کلاس یا یک درس واحد در دو یا چند کلاس

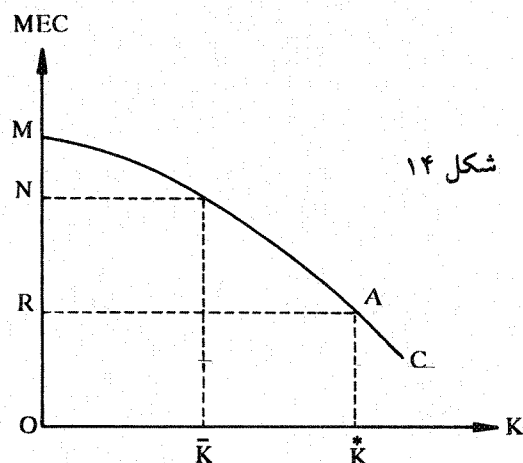
قابل تشخیص نخواهد بود. با رسم شکل ۱۵، می‌توان در مورد منحنی‌های عرضه و تقاضا مثال دیگری آورد تا موضوع با وضوح بیشتر و استدلال قوی‌تری پایگی بحث «جانانکر» را نشان دهد.



شکل ۱۵

آیا مگر غیر از این است که با در دست داشتن منحنی‌های عرضه $S'S'$ و تقاضای $D'D'$ تعادل در قیمت P^* و در مقدار Q^* به دست می‌آید؟ آیا در رسم منحنی‌های عرضه و تقاضا باید قسمتهای $D'E$ و $S'E$ را به این دلیل حذف کنیم که قیمت تعادل در OP^* است و دیگر استفاده‌ای برای این بحث بخصوص ندارد؟ اگر چنین است از قیمت سقف^{۶۳} و قیمت کف^{۶۴} چگونه می‌توان بحث کرد؟ می‌توان از تقاضای مازاد عرضه مازاد بحث کرد؟ از اضافه رفاه^{۶۵} مصرف‌کننده و تولیدکننده چگونه می‌توان گفتگو کرد؟

اینکه گفته شد شکل ۱۵، با وضوح بیشتر و استدلالی قوی‌تر از شکل ۱۴ گفته‌های «جانانکر»



شکل ۱۴

که امکانات موجود کشور اجازه سرمایه‌گذاری تا OK^* را بدهد، بنا به استدلال «جانانکر» شکل RAC به MAC تبدیل خواهد شد. باید در جواب نامبرده گفت که این صحیح است که پس از استفاده از امکانات موجود سرمایه‌گذاری، نرخهای بازدهی سرمایه‌گذاریهای کشور با هم برابر و متعادل خواهد شد، ولی آنچه را که اقتصاددان در مباحث اقتصادی دنبال می‌کنند، غایت امر و نتیجه نهایی نیست بلکه فرآیند رسیدن به نتیجه نهایی، از اهمیت خاصی برخوردار است. برای اقتصاددان مهم نیست که منحنی نهایی تقاضا برای سرمایه‌گذاری حقیقتاً به صورت RAC درمی‌آید (که در واقع چنین است) بلکه برای آنها حرکت در تمام نقاط از M به سمت A نیز مفید و آموزنده است زیرا اگر امکانات موجود کشور، سرمایه‌گذاری به اندازه R را ایجاب کند، در صورتی که تمام نقاط M تا A را حذف کرده باشیم، نرخ بازدهی این مقدار سرمایه‌گذاری،

می‌باشد.

۴۶- دکتر فهیم خان^{۶۷}، به ارزش زمانی پول^{۶۸} و مسأله تنزیل در چارچوب ضوابط اسلامی توجه دارد و در آخر مقاله خود (۱۹۹۱) نرخ بازدهی پروژه سرمایه گذاری را تابعی از ریسک می‌داند که بوسیله انحراف معیار مشخص می‌شود. ولی چون موضوع مقاله ایشان ارزش زمانی پول است، او این مطلب را بیش از این باز نکرده است.

۴۷- سوءاستفاده اخلاقی^{۶۹} از جمله مقولات پیچیده‌ای است که در مورد تأمین تسهیلات توسط مؤسسات مالی مطرح می‌شود. مقاله حاضر بدون توجه به شکل حقوقی مشارکت، موضوع ریسک را مطرح نموده است. در بحث‌های نظری، موضوع عدم گزارش صحیح عامل (سرمایه گذار^{۷۰}) به مؤسسه تأمین کننده منابع مالی (شریک^{۷۱})، باعث شده است که از هزینه قابل توجه اعمال نظارت^{۷۲} بحث شود. ولی اگر مؤسسه سرمایه گذار به صورت شرکت (یعنی شخصیت حقوقی) باشد، امکان این نوع سوءاستفاده‌ها به حداقل ممکن می‌رسد. دکتر تاج‌الدین در صفحه ۶۱ مقاله خود (۱۹۹۱) از این موضوع استفاده کرده و مدل خود را بر آن اساس تنظیم نموده است و در همین صفحه می‌افزاید که زمانی که بانک با مؤسسه‌ای که سهم صادر می‌کند و بانک اسلامی به عنوان شریک آن را می‌خرد، موضوع سوءاستفاده اخلاقی دیگر مطرح نخواهد

را نقض می‌کند، به این علت است که اصولاً مصرف کنندگان به دلیل شکل تقاضا که اعلام می‌دارد در مقادیر کمتر، قیمت بیشتری را می‌پردازند، غیر واقعی است و همه مصرف کنندگان قیمت OP^* را می‌پردازند یعنی اصولاً ایشان مسیر D' تا E را طی نمی‌کنند تا به E برسند بلکه مستقیماً به E می‌رسند (همان بحث اضافه رفاه مصرف کننده است). همین استدلال را می‌توان برای قیمت‌های کمتر و برای مقادیر کمتر توسط تولید کنندگان، عنوان نمود یعنی ایشان از مسیر S' تا E نمی‌گذرند تا به E برسند بلکه مستقیماً به E می‌رسند (که این همان بحث اضافه رفاه تولید کننده است).

۴۵- این همان مشکل اساسی جوامع سرمایه‌داری آمریکا و انگلیس است که در سالهای اخیر با آن روبه‌رو هستند و توانایی رهایی از آن را ندارند. زیرا در نظام بانکداری سرمایه‌داری ابزاری وجود ندارد که در این شرایط اقتصادی به کمک سیستم اقتصادی بشتابد. در نتیجه آنها فقط نظاره‌گر افول اقتصادی این دو کشور هستند. حتی در نرخ بهره ۵٪ در آمریکا، سرمایه گذاری در حد نازلی است که قادر به مقابله با شرایط موجود نیست. زیرا نرخ سود منتظره^{۷۳}، کمتر از نرخ بهره بانکی است و دیگر شکل ۱، قابل استفاده نیست. این همان شرایط مخاطره است که نتیجه آن کاهش نرخ سود

66- Expected Rate of Profit

67- M. Fahim Khan

68- Time Value of Money

69- Moral Hazard

70- Agent

71- Principal

72- Monitoring Cost

شد. مقاله حاضر نیز در چارچوب این فرض طراحی شده است.

۴۸- قبلاً به این نکته اشاره شد ولی لازم به تذکر است که گرچه در نظام بانکداری اسلامی، بانک به عنوان وکیل سپرده گذاران عمل می کند و سپرده ها نیز در مالکیت بانک می باشد، ولی آنچه که در اینجا مدنظر است وجوه متعلق به خود بانک است که ادعایی بر آنها نمی توان اقامه کرد.

۴۹- در مقاله دکتر ندیم الحق و دکتر میرآخور (۱۹۸۷)، اصولاً ریسک به مفهوم دیگری تجزیه و تحلیل شده است. به این معنی که ریسک معرفی شده در شرایطی که سوءاستفاده اخلاقی وجود ندارد و یا آنکه قابل مشاهده است، به صورتی عمل می کند که در نرخ سود تأثیر ندارد (که این مطلب برخلاف نظریه پروفیسور توپین در زمینه رابطه مثبت بین ریسک و سود می باشد). در شرط درجه اول اعلام می دارند که تصمیم سرمایه گذار در امر سرمایه گذاری، مستقل از نرخ تقسیم سود است و فقط به تکنولوژی موجود بستگی دارد (صفحه ۱۵۰). بدیهی است که ریسک، بی تردید در کاهش نرخ سود اثر مستقیم دارد.

نامبردگان پس از یک رشته مفروضات که معلوم نیست تا چه حد در عمل تحقق خواهد

یافت، و با «اگر» های زیاد، به این نتیجه رسیده اند که در شرایط ریسکی (به مفهومی که خودشان از آن تعریف کرده اند) و عدم امکان مشاهده و کنترل^{۷۳} سوءاستفاده اخلاقی ولی با به کارگیری انگیزه التزام به تکالیف^{۷۴}، تحت شرایط خاص، سرمایه گذاری بیش از حالتی است که در آن بهترین راه حل مربوط به تقسیم ریسک، امکان پذیر است (صفحه ۱۵۶). نکته مهم مقاله ایشان آن است که او این نظر را که در نظام مشارکت (در سود یا زیان) جمع سرمایه گذاری کاهش می یابد، رد می کند، که این نتیجه قابل توجهی است.

در مقاله حاضر با استفاده از مکانیزمهای قابل اجرا و عملی (و نه ذهنی و غیرقابل اندازه گیری) نشان داده شده است که اگر بانک اسلامی در اقتصاد اسلامی به وظایف خود عمل کند، با فرض بدیهی که در صورت مشارکت، کنترل شریک به سهولت امکان پذیر است، حجم سرمایه گذاری و حتی در شرایط ریسک افزوده می شود.

۵۰- دکتر وقار مسعودخان در مقاله خود در صفحه ۱۲ (۱۹۸۹) ثابت کرده است که با فرض اگرچه قبول ریسک^{۷۵} و عدم وجود سوءاستفاده های اخلاقی، طرح مشارکت^{۷۶} در مقایسه با سرمایه وامی^{۷۷}، بهینه پارتو است.

73- Unobservability

74- Compatability Incentive

75- Risk - Aversion

76- Equity - Capital

77- Debt - Capital

فهرست منابع و مآخذ

۱- به زبان فارسی

- ۱- توتونچیان - ایرج: «مقایسه‌ای اجمالی بین هزینه فرصت سرمایه در سیستم ربوی و غیرربوی» مجله تحقیقات اقتصادی، دانشگاه تهران، شماره ۴۰ پاییز ۱۳۶۷ صفحات ۱-۲۷
- ۲- _____: «پول در اقتصاد اسلامی»، مجله اقتصاد و مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی، شماره ۲، تابستان ۱۳۶۸ صفحات ۶۲-۹۶
- ۳- _____: «تحلیل مکانیزم سود در بانکداری اسلامی»، ارائه شده در اولین سمینار سیاستهای پولی و ارزی، اسفند ماه ۱۳۶۹، مؤسسه تحقیقات پول و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، صفحات ۱-۱۱
- ۴- _____: «جنبه‌های نظری پول و بانکداری در اسلام»، در مجموعه مقالات ارائه شده به سمینار یکروزه بانکداری اسلامی، یازدهم شهریور ماه ۱۳۶۹ مرکز آموزش بانکداری، با همکاری مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی، صفحات ۲۳-۳۸
- ۵- _____: «بحثی پیرامون حجم پول و انبار سرمایه در اقتصاد اسلامی»، مجموعه سخنرانیها و مقالات ارائه شده به دومین سمینار بانکداری اسلامی، سیزدهم شهریور ماه ۱۳۷۰، مؤسسه بانکداری ایران
- ۶- _____: «نقش بانکداری اسلامی در سرمایه گذاری»، در مجموعه سخنرانیها و مقالات ارائه شده در دومین سمینار سیاستهای پولی و ارزی در ۳۰ و ۳۱ اردیبهشت ۱۳۷۱، مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (در دست تهیه).
- ۷- _____: «سرمایه گذاری در بانکداری اسلامی»، ارائه شده در دومین سمینار سیاستهای پولی و ارزی، مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در ۳۰ و ۳۱ اردیبهشت ماه ۱۳۷۱
- ۸- مجلس شورای اسلامی: «قانون عملیات بانکی ربا»، مصوب هشتم شهریور ماه ۱۳۶۲

۲- به زبان انگلیسی

- 1- Ackley, G.: *Macroeconomic Theory*; The McMillan Company; U. S. A. (1969).
- 2- Alchian, A. A.: *The Rate of Interest, Fisher's Rate of Return Over Costs, and Keynes' Internal Rate of Return in: Management of*

- Corporate Capital (1972).
- 3- Bliss, C. J.: *Capital Theory and the Distribution of Income*; North-Holland/ American Elsevier N. Y. (1975).
 - 4- Chapra, M. U.: *Towards a Just Monetary System*; The Islamic Foundation, London (1985).
 - 5- Dobrovolsky, S. P.: *The Economics of Corporation Finance*; Tate McGraw-Hill Publishing Co., Ltd. New Dehli (1976).
 - 6- Gordon, M.: *The Pay off Period and Rate of Profit*; Journal of Business, Oct. 1955; PP. 253-60.
 - 7- Hadjimichalakis, M. G.: *Modern Macroeconomics*; Prentice-Hall Inc. (N. J.); 1982.
 - 8- Harcourt, G. C.: *Some Cambridge Controversies in the Theory of Capital*; Journal of Economic Literature Vol. 5 No. 2 June 1969; PP. 369-405.
 - 9- Hasanuz Zaman, S. M.: *Muzarabah in Non-Trade Operations*; Journal of (King Abdulaziz University) Islamic Economics; Vol.2 (1990); PP. 69-87.
 - 10- Hawkins, C. J, & Pearce, D. W.: *Capital Investment Appraisal*; McMillan Studies in Economics; The McMillan Press Ltd.; (London); 1971.
 - 11- Hirshleifer, J.: *Investment, Interest, and Capital*; Prentice-Hall Inc. N. J. (1970).
 - 12- Jorgensosn, D. W.: *The Theory of Investment Behavior*; in: *Macroeconomic Theory: Selected Readings*; Edited by: H. R. Williams & J. H. Huffnagle (N. Y.: Appleton Century-Crofts 1969); PP. 207-230.
 - 13- Jorgensosn, D. W. & Siebert, C. D.: *A Comparison of Alternative Econometric Models of Corporate Investment Behavior*; American Economic Review; Sept. 1968, PP. 681-712.

- 14- Junankar, P. N.: *Investment: Theories and Evidence*; McMillan in Economics; (England); 1972.
- 15- Kahf, Monzer: "Saving and Investment Functions in a Two-Sector Islamic Economy" in: *Monetary and Fiscal Economics of Islam*; Edited by M. Ariff; International Centre for Research in Islamic Economics; King Abdulaziz University, Jeddah (1982); PP. 107-123.
- 16- Kalecki, Michael: *The Principle of Increasing Risk*; Economics, Nov. 1937; PP. 440-47.
- 17- Keynes, J. M.: *The General Theory of Employment, Interest, and Money*; Harcourt, Brace & World, Inc. (N. Y.); 1964.
- 18- Khan, Fahim M.: *Time Value of Money and Discounting in Islamic perspective*; Review of Islamic Economics Vol. 1 No. 2 (1991); PP. 35-45.
- 19- Khan, Mohsin, S.: *Islamic Interest-Free Banking: A Theoretical Analysis*; International Monetary Fund DM/85/54 Sept. 11, 1985.
- 20- Khan, Mohsin, S. & Mirakhor, A. (Eds): *Theoretical Studies in Islamic Banking and Finance*; The Institute for Research and Islamic Studies (Texas, U. S. A); 1987.
- 21- _____: *The Financial System and Monetary Policy in an Islamic Economy*; Journal of (King Abdulaziz University) Islamic Economics; Vol. 1 (1989); PP. 39-57.
- 22- Khan, Shahrukh Rafi: *An Economic Analysis of a PLS Model for the Financial Sector*; in *Theoretical Studies in Islamic Banking and Finance*; Edited by: M. S. Khan and Abbas Mirakhor; Texas (U. S. A); (1987); PP. 107-124.
- 23- Khan, Waqar Masood: *Towards an Interest-Free Islamic Economic System*; Journal of King Abdulaziz Islamic Economics; Jeddah; Vol. 1 1989; PP. 3-37.

- 24- Lerner, Abba: *The Economics of Control*; McMillan; N. Y. (1944).
- 25- Lumby, S.: *Investment Appraisal and Related Decisions*; Van Nostrand Reinhold (U. K.); 1983.
- 26- Markowitz, H.: *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*; Wiley; London (1959).
- 27- Mirakhor, A. and Zaidi, I.: *Cost of Capital and Investment in an Islamic Economy* (بدون تاریخ) IMF's Preliminary Draft.
- 28- Robinson, Joan: *Contributions to Modern Economics*; Basil Blackwell Oxford (1979).
- 29- Rothschild, M. and Stiglitz, J. E.: *Increasing Risk*; Journal of Economic Theory; #2 (1970); PP. 225-243.
- 30- Rymes, T. K.: *On Concepts of Capital and Technical Change*; Cambridge University Press; Cambridge (1971).
- 31- Sampson, A. A.: *Measuring the Rate of Return on Capital*; The Journal of Finance; Vol. XXIV No. 1 March 1969; PP. 61-74.
- 32- Sarnat, M. and Levy, H.: *The Relationship of Rules of Thumb to the Internal Rate of Return: A Restatement and Generalization*"; The Journal of Finance, Vol. XXIV No. 3 June 1969; 479-490.
- 33- Solow, R. M.: *Capital Theory and the Rate of Return*; (1963); Professor Dr. F. De Vries Lectures, 1963; North-Holland; Amsterdam (1963).
- 34- Tag-E-Din, Seif I.: *Risk Aversion, Moral Hazard and Financial Islamization Policy*; Review of Islamic Economics; Vol. 1 No. 1 (1991); PP. 49-66.
- 35- Tobin, J.: *Liquidity Preference, as Behavior Toward Risk*; Review of Economic Studies, Feb. 1986; PP. 65-86.
- 36- Toutouchian, I.: *Some Considerations on the Size of the Public Sector in Islamic Republic of Iran*; Journal of Economics and Management; Vol. 889 (1991); PP. 133-166.