

عقود اسلامی، تعمیق مالی و رشد اقتصادی

محمدعلی ابوترابی^۱

هانیه فنودی^۲

سبا مجتهدی^۳

چکیده

تعمیق مالی را می‌توان افزایش اندازه نظام مالی و نقش و نفوذ آن در اقتصاد تعریف نمود، که از طریق تقویت فعالیت نهادهای مالی آگاه و در نتیجه افزایش رقابت، عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های مبادلاتی را کاهش داده و سبب متنوع‌سازی ریسک می‌شود؛ که این امر به نوبه خود منجر به تخصیص بهینه سرمایه و در نهایت کارآیی و بهره‌وری می‌گردد. این مقاله به بررسی شاخص‌های تعمیق مالی در ایران می‌پردازد، همچنین ارتباط میان عقود اسلامی، تعمیق مالی و رشد اقتصادی را مورد بررسی قرار می‌دهد. عقود اسلامی این قابلیت را دارند تا از طریق ثبات مالی، مشارکت در سود و زیان، افزایش حجم پس‌انداز و سرمایه‌گذاری، رونق در بازارهای مالی، تنوع عقود اسلامی و تأمین مالی خرد با بهبود کارآیی تخصیص سرمایه، توسعه بنیان‌های تولیدی، تجهیز پس‌اندازهای کوچک و پراکنده و ابداعات تکنولوژیکی رشد اقتصادی را به صورت درون‌زا متأثر نماید.

واژگان کلیدی: تعمیق مالی، عقود اسلامی، بانکداری بدون ربا، رشد اقتصادی.

Keywords: Financial Deepening, Usury-Free Banking, Islamic Contracts, Economic Growth.

JEL Classification: G10, G21, G23, O40.

۱- مقدمه

عبارت تعمیق مالی^۱ به مفهوم گسترش حجم فعالیت نهادهای مالی مانند بانک‌ها، بازارهای سهام و شرکت‌های بیمه به نسبت اندازه اقتصاد کشور می‌باشد، که نفوذ خدمات و محصولات مالی در تمامی بخش‌های جامعه، به منظور برآوردن نیازهای مصرف، پس‌انداز، تولید و سرمایه‌گذاری را بیان می‌کند. بر خلاف تصور رایج که تعمیق مالی و توسعه مالی^۲ مترادف در نظر گرفته می‌شوند، این دو مفهوم معادل نبوده و تعمیق مالی به عنوان یکی از کانال‌های توسعه مالی^۳ عمل کرده و می‌تواند بر کارآیی نظام مالی مؤثر باشد.

با توجه به اهمیت نقش نظام مالی در شکل‌دهی رفتار و تصمیمات پس‌انداز عوامل اقتصادی و ارتباط آن با بخش واقعی اقتصاد، مطالعات نظری و تجربی فراوانی به بررسی ابعاد مختلف بخش مالی و رابطه آن با رشد اقتصادی پرداخته‌اند؛ اکثریت این مطالعات به این نتیجه رسیده‌اند که نظام مالی تأثیر بسزایی در توضیح رشد اقتصادی کشورها داشته است. به طور کلی، تعمیق مالی با افزایش نقدینگی از طریق بهبود در تجهیز پس‌اندازها، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های معاملاتی، و ابداعات تکنولوژیکی ناشی از آن باعث تخصیص اثربخش منابع به بخش تولید می‌شود که نهایتاً منجر به رشد اقتصادی می‌گردد.

در این مطالعه با تأکید بر پتانسیل‌های بالقوه نقش عقود اسلامی در تعمیق مالی، به بررسی راه‌های تأثیرگذاری این عقود از کانال تعمیق مالی بر رشد اقتصادی پرداخته می‌شود. در ادامه، ابتدا به تعریف تعمیق مالی پرداخته، سپس شاخص‌های سنجش آن مورد تحلیل قرار می‌گیرد. در بخش چهارم ارتباط عقود اسلامی با تعمیق مالی و اثر آن بر رشد اقتصادی به عنوان دستاورد جدید این مطالعه تبیین می‌شود، و در نهایت توصیه‌های سیاستی ارائه خواهند شد.

۲- تعمیق مالی

در فرهنگ نامه مفاهیم پولی و بانکی (خلعتبری، ۱۳۷۱) تعمیق مالی مترادف با تعمیق دارایی‌های مالی دانسته شده و این گونه تعریف شده است: «به حالتی گفته می‌شود که سرعت افزایش

۱. Financial Deepening

۲. Financial Development

۳. توسعه مالی فرآیندی است که از چهار کانال آزادسازی مالی، تعمیق مالی، مدیریت ریسک و ابداعات مالی رخ می‌دهد.

دارایی‌های مالی بیش از سرعت افزایش دارایی‌های غیر مالی باشد. در این حالت نسبت دارایی‌های مالی به دارایی‌های غیر مالی رو به افزایش می‌گذارد.^۱

در بسیاری از مطالعات انجام شده دو عبارت تعمیق مالی و توسعه مالی بدون هیچ گونه تمایزی معادل در نظر گرفته شده‌اند. در حالی که، توسعه مالی حوزه گسترده‌ای شامل آزادسازی مالی^۱، تعمیق مالی، مدیریت ریسک^۲، و نوآوری‌های مالی^۳ را به خود اختصاص داده است. این چهار مورد کانال‌های توسعه مالی نامیده می‌شوند، که بر کارایی نظام مالی اثر می‌گذارند. در یک نظام مالی آزادسازی شده، تعمیق مالی از راه افزایش وجوه (سرمایه) رخ می‌دهد، که باعث حجم سرمایه‌گذاری بیشتری در بازار سرمایه می‌شود. اقتصادهایی که بازارهای عمیق مالی دارند، دارای نقدینگی بالای بازار سرمایه می‌باشند؛ که این امر ارزش ذاتی دارایی‌های مبادله شده در آن را افزایش می‌دهد (لوین و زروس^۴، ۱۹۹۸).

آزادسازی مالی با بهبود کارایی تخصیصی کاملاً مرتبط است، ولی تعمیق مالی با کارایی تخصیصی کمتر در ارتباط است. از طرفی، آزادسازی مالی به کاهش نقش دولت و افزایش نقش بازارها مربوط می‌شود. از طرف دیگر، تعمیق مالی، به افزایش حجم فعالیت‌های مالی مربوط می‌شود، و عمدتاً توسط شاخص‌هایی نظیر M_2 ، اعتبار بخش خصوصی و جمع‌آوری سرمایه در بازار سهام نسبت به GDP اندازه‌گیری می‌شود. گرچه این دو با هم مرتبط هستند، اما معادل نیستند (ابیاد و همکاران^۵، ۲۰۰۸).

ورگلر^۶ (۲۰۰۰) معتقد است که در کشورهایی با بخش مالی عمیق‌تر (اما بدون آزادسازی مالی)، در مواردی که سرمایه به سمت صنایع در حال رشد جریان می‌یابد، سرمایه بهتر تخصیص می‌یابد. تعمیق مالی را می‌توان افزایش اندازه نظام مالی و نقش و نفوذ آن در اقتصاد تعریف نمود (ویسکو^۷، ۲۰۰۷). در حالی که ابیاد و همکاران (۲۰۰۸) آن را افزایش حجم اعتبارات در بازارهای مالی تعریف می‌کنند.

ابراهیم و حسین^۸ (۲۰۱۰) معتقدند که نقدینگی بازار سهام، عرضه وجوه را ارتقا می‌بخشد؛ که معیاری از تعمیق مالی می‌باشد. این امر نسبت وام به قیمت (مسکن) را برای وام‌های مسکن بهبود

1. Financial Liberalization

2. Risk Management

3. Financial Innovations

4. Levine and Zervos (1998)

5. Abiad et al. (2008)

6. Wurgler (2000)

7. Visco (2007)

8. Ebrahim and Hussain (2010)

می‌دهد و به تبع آن کارایی تخصیصی سرمایه‌ی بنگاه در اقتصاد بهبود می‌یابد. این نتیجه، یافته‌های کینگ و لوین^۱ (۱۹۹۳) و لوین و همکاران^۲ (۲۰۰۰) را تأیید می‌کند.

شاو^۳ (۱۹۷۳) معتقد بود تعمیق مالی نتیجه سازگاری سیاست تأمین مالی^۴ واقعی و گسترش بازارهاست، که مطالعه پوپیل^۵ (۱۹۹۰) این نتایج را تأیید می‌نماید.

تعمیق مالی، افزایش خدمات مالی با حق انتخاب بیشتری از خدمات است که سطوح مشکل‌دار^۶ جامعه را برای توسعه آماده می‌کند. بانک جهانی^۷ (۱۹۸۲) تعمیق مالی را افزایش موجودی دارایی‌های مالی می‌داند. از این منظر، تعمیق مالی به طور کلی قابلیت نهادهای مالی در تجهیز کارآی منابع مالی برای توسعه می‌باشد. این نگرش، این واقعیت را که سهم نظام مالی از اقتصاد بستگی به کیفیت و کمیت خدمات و کارآیی عملکردش دارد، می‌پذیرد (نزوتا و اُکرک^۸، ۲۰۰۹).

ندکو^۹ (۱۹۹۸)، تعمیق مالی را توانایی نهادهای مالی در تجهیز کارآی پس‌اندازها به اهداف سرمایه‌گذاری تعریف می‌کند. رشد پس‌انداز داخلی، ساختار حقیقی برای ایجاد سیستم مالی متنوع را فراهم می‌نماید، همچنین عملکرد فعال نهادهای مالی در بازارهای مالی را پیش فرض در نظر می‌گیرد که به نوبه‌ی خود عرضه‌ی ابزارهای (مالی) کیفی و خدمات مالی را در بر می‌گیرد. یک سیستم مالی عمیق‌تر باید توانایی فراهم نمودن ابزارهای پس‌انداز جایگزین را داشته باشد که به اندازه کافی با ترجیحات افراد، ریسک‌پذیری و سطح درآمدی ایشان مطابق باشد (اشمیت-هابل و سرون^{۱۰}، ۲۰۰۲).

به طور کلی، می‌توان ویژگی‌های یک نظام مالی عمیق را بدین صورت جمع‌بندی نمود:
 (۱) بازارهای مالی متنوعی برای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های بلندمدت، در اختیار بنگاه‌ها و بخش‌های مختلف اقتصاد باشد؛

1. King and Levine (1993)

2. Levine et al. (2000)

3. Shaw (1973)

4. Finance Policy

5. Popiel (1990)

6. Ail levels

7. World Bank

8. Nzotta and Okereke (2009)

9. Ndekwa (1998)

10. Schmidt-Hebbel and Serven (2010)

- ۲) بازارهای مالی، دامنه وسیعی از ابزارهای مالی نظیر ابزارهای وام، ابزارهای عدالت و ابزارهای شبه سهام^۱ و ... را ارائه نمایند، که از نظر نقدینگی، درآمد، سررسید و درجه ریسک متفاوت باشند؛
- ۳) بازارها و واسطه‌های مالی قادر به گسترش حجم سرمایه و اداره حجم معاملات بیشتر، بدون نیاز به تغییر قیمت دارایی‌ها (نقدینگی بازار) باشند؛
- ۴) بازارها از طریق نهادهای مالی گوناگون که به عنوان بازسازها و واسطه‌های مالی عمل می‌کنند، به یکدیگر پیوند داشته باشند؛
- ۵) بازارهای مالی داخلی، از طریق ابزارهای مالی با بازارهای مالی بین‌المللی پیوند داشته باشند؛
- ۶) سررسید بازارهای مالی داخلی با بازارهای مالی بین‌المللی هماهنگ باشد.

۳- تعمیق مالی و رشد اقتصادی

با پیشرفت‌های نظری و دسترسی به داده‌های بین‌کشوری، مطالعات زیادی در زمینه رابطه میان بخش مالی و رشد اقتصادی انجام شد و نظریات مختلفی با آزمودن متغیرها و شاخص‌های گوناگون مطرح شدند. در این میان، شاخص عمق مالی^۲ توسط کینگ و لوین (۱۹۹۳) پیشنهاد شد. این شاخص، به صورت نسبت تعهدات (بدهی‌های) نقدی به GDP بیان شده است؛ که پس از آزمون‌های تجربی متعدد، بقا و استحکام خود را نشان داد، و ادبیات رابطه میان بخش مالی و رشد اقتصادی را در گستره کاملاً جدیدی قرار داد (هونوهان^۳، ۲۰۰۳).

توسعه مالی از طریق تخصیص بهینه سرمایه، تأمین مالی^۴ طرح‌های بزرگ از طریق افزایش نرخ پس‌انداز و تجهیز بیشتر پس‌اندازها؛ تنوع و گسترش ابزارهای مالی با تأکید بر مدیریت ریسک و ایجاد امکان دریافت پاداش نوآوری برای بنگاه‌هایی که روش‌های جدید تولید را تجربه می‌کنند؛ موجب رشد اقتصادی می‌شود. با توجه به تعاریف ارائه شده برای تعمیق مالی، به طور کلی تعمیق مالی از راه‌های زیر می‌تواند بر رشد اقتصادی تأثیر گذارد:

- ۱- افزایش حجم پس‌انداز و سرمایه‌گذاری: سیستم‌های مالی که در تجمیع پس‌اندازهای افراد موثرتر هستند، می‌توانند با افزایش پس‌اندازها، دستیابی به صرفه‌های مقیاس و امکان‌پذیر ساختن

^۱. Quasi-Equity Instruments

^۲. Financial Depth

^۳. Honohan (2003)

^۴. Financing

سرمایه گذاری، اثر قابل ملاحظه‌ای بر توسعه اقتصادی داشته باشند. مهم‌ترین اثر تعمیق مالی تأمین نقدینگی لازم برای پروژه‌های سرمایه‌گذاری و دستیابی گسترده‌تر به خدمات مالی و تسهیل دسترسی به وجوه می‌باشد، که باعث بهبود ساختار و ترکیب سرمایه‌گذاری شده و این امر به نوبه خود از طریق افزایش بهره‌وری سرمایه، موجب رشد اقتصادی می‌شود. هارتمن و همکاران^۱ (۲۰۰۷) نشان می‌دهند که تعمیق مالی در کشورهای اروپای شرقی منجر به تخصیص مجدد سریع‌تر سرمایه شده است، و نتیجه می‌گیرند که بازارهای اعتباری عمیق‌تر از طریق افزایش رشد بهره‌وری اقتصادی، تخصیص مجدد سرمایه را ارتقا می‌دهند. شاخصه کلیدی تعمیق مالی گسترش دسترسی به وجوه برای افرادی است که تا کنون از بازارهای مالی محروم بوده‌اند. افراد زیادی نظیر کارآفرینان بالقوه، شرکت‌های کوچک و غیره وجود دارند، که از بخش مالی محروم هستند و فرصت‌های کمتری را برای رشد فراهم می‌نمایند. از این‌رو، یک سیستم مالی که مشارکت ایشان را جلب نماید، فرصت‌های مشابهی را فراهم می‌کند که نه تنها به رشد اقتصادی منجر می‌شود، بلکه باعث کاهش فقر و افزایش درآمد می‌شود (بانک اندونزی^۲، ۲۰۰۸).

۲- کاهش هزینه‌های مبادلاتی: از طریق تعمیق مالی، واسطه‌های مالی می‌توانند هزینه‌های کسب و تحلیل اطلاعات را کاهش دهند و بنابراین، تخصیص منابع را بهبود بخشند (بوید و پرسکات^۳، ۱۹۸۶). واسطه‌های مالی از طریق بهبود اطلاعات درباره بنگاه‌ها، مدیران و شرایط اقتصادی می‌توانند رشد اقتصادی را تسریع کنند. ساسمن^۴ (۱۹۹۳)، هریسون، ساسمن و زیرا^۵ (۱۹۹۹) مدل‌هایی را توسعه داده‌اند که واسطه‌های مالی جریان منابع را از پس‌اندازکنندگان به سرمایه‌گذاران در حضور عدم تقارن اطلاعات تسهیل نموده و اثرات مثبتی بر رشد دارند.

۳- کاهش ریسک: دیاموند^۶ (۱۹۸۴) معتقد است، تعمیق مالی تبدیل و پایش ریسک را ممکن می‌سازد. تعمیق مالی از نظام مالی حمایت می‌کند تا ریسک و هرگونه عدم توازن را که توسعه مالی را مهار می‌کند، متنوع سازد (بانک اندونزی^۷، ۲۰۰۸). بنسیونگا و اسمیت^۷ (۱۹۹۱) نشان داده‌اند که بانک‌ها می‌توانند از طریق حذف ریسک نقدینگی، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های غیر نقد دارای بازدهی بالا را افزایش دهند و بنابراین، رشد اقتصادی را تسریع کنند.

1. Hartmann et al. (2007)

2. Bank Indonesia (2008)

3. Boyd and Prescott (1986)

4. Sussman (1993)

5. Harrison, Sussman, and Zeira (1999)

6. Diamond (1984)

7. Bencivenga and Smith (1991)

۴- تحقیق و توسعه: فیسمن و لاو^۱ (۲۰۰۳) چگونگی اثرات تعمیق مالی بر رشد اقتصادی را آزمون نموده‌اند. یافته‌های ایشان نشان می‌دهد که در بلندمدت بیشتر کشورهای که نظام مالی عمیقی دارند، سهم بیشتری از منابع را به بخش‌های متکی به تأمین مالی بیرونی^۲ تخصیص داده‌اند. این صنایع که متکی به تأمین مالی بیرونی هستند، بیشتر در امور مربوط به تحقیق و توسعه و فن‌آوری سرمایه‌گذاری می‌کنند؛ و با دستیابی به اعتبار بیشتر، می‌توانند رشد بهره‌وری بیشتری را برانگیزانند.

۴- شاخص‌های تعمیق مالی

به منظور تحلیل وضعیت تعمیق مالی نیاز به شاخص‌هایی است که علاوه بر توانایی ارزیابی دقیق، قابلیت تحلیل ابعاد مختلف این مفهوم را داشته باشد. در بسیاری از مطالعات پیشین، تعمیق مالی افزایش نسبت عرضه پول به تولید ناخالص داخلی تعریف شده است (پوبیل، ۱۹۹۰؛ نانا و دوگو^۳، ۱۹۹۹). بنابراین، عموماً تعمیق مالی با مجموع پولی و مالی مربوطه مانند M_1 و M_2 و M_3 به تولید ناخالص داخلی سنجیده می‌شود^۴ و منطق آن این است که هر چه پول نقد بیشتری در اقتصاد در دسترس باشد، فرصت‌های بیشتری برای رشد مداوم اقتصاد وجود دارد.

دادگر و نظری (۱۳۸۸) از نسبت نقدینگی به تولید ناخالص داخلی جاری، برای سنجش عمق سیستم مالی و اندازه بخش واسطه‌گری مالی در ایران استفاده نموده‌اند. بر مبنای این تعریف، شاخص عمق مالی در اقتصاد ایران از ۰/۴۳ در سال ۱۳۷۹ به ۰/۶۳ در سال ۱۳۸۵ رسیده است. نظیفی (۱۳۸۳) معتقد است، اگر چه در این شاخص ترکیب عناصر تشکیل‌دهنده نقدینگی مورد تجزیه و تحلیل قرار نمی‌گیرد و دقیقاً مشخص نیست که گستردگی حجم بخش مالی در اقتصاد، ناشی از کدامیک از عناصر تشکیل‌دهنده بوده است، لیکن به طور کلی این شاخص می‌تواند گستردگی و عمق بخش مالی را طی زمان نشان دهد. به منظور ارائه تحلیل جامعی از ابعاد مختلف

۱. Fisman and Love (2003)

۲. External Financing

۳. Nnanna and Dogo (1999)

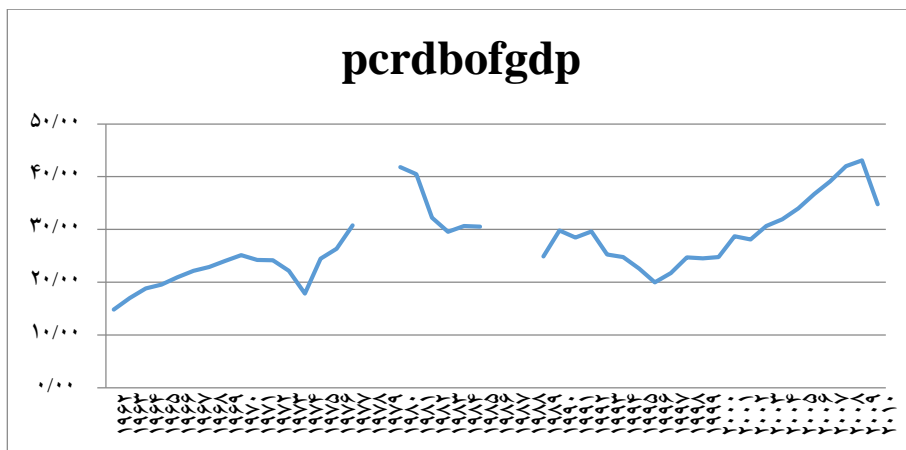
۴. دقیق‌ترین تعریفی که بانک مرکزی آمریکا در قالب دیدگاه نظری از پول ارائه داده است M_1 می‌باشد که اسکناس، مسکوک، مانده حساب جاری و چک‌های مسافرتی را در بر می‌گیرد. در M_2 دارایی‌های دیگری به M_1 اضافه می‌شود (حساب سپرده صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری و سهام صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری فعال در بازار پول) و نیز اقلام دیگری از دارایی (مثل سپرده‌های کوتاه‌مدت، موجودی حساب‌های پس‌انداز، قراردادهای باز خرید یک‌روزه و دلارهای اروپایی) که دارای قدرت نقدشوندگی زیاد بوده، می‌توان به سرعت آن‌ها را به پول نقد تبدیل کرد. در تعریف M_3 اقلام دیگری از دارایی‌هایی که قدرت نقدشوندگی کمتری دارند به M_2 اضافه می‌شود، مثل سپرده‌های مدت‌دار، قراردادهای باز خرید مدت‌دار، دلار اروپایی مدت‌دار و سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری فعال در بازار پولی (میشکین، ۱۳۸۷).

تعمیق مالی، می توان از شاخص های زیر استفاده نمود:

۴-۱- اندازه بازارهای مالی

برای تعیین اندازه بازارهای مالی می توان از دو معیار زیر استفاده نمود: (بک و همکاران^۱، ۲۰۰۰).
 (۱) اعتبارات خصوصی^۲ اعطا شده توسط بانک های سپرده پذیر و سایر موسسات مالی نسبت به تولید ناخالص داخلی: این شاخص وضعیت واسطه گری مالی در اقتصاد را نشان می دهد و بخش خصوصی را به عنوان بخش مولد در اقتصاد هدف قرار می دهد. این شاخص نشان دهنده اهمیت نسبی مؤسسات مالی سپرده پذیر می باشد. به طور شهودی، به نظر می رسد بانک های تجاری بیشتر از بانک مرکزی در ارائه انواع خدمات مالی از نوع مشارکت در ریسک و انواع خدمات اطلاعاتی مورد نظر در کارکردهای سیستم مالی فعالیت دارند (دادگر و نظری، ۱۳۸۸).

نمودار ۱: اعتبارات خصوصی اعطایی بانک های سپرده پذیر و سایر موسسات مالی نسبت به تولید ناخالص داخلی در ایران، ۲۰۱۰-۱۹۶۲



Source: FinStructure 2009, World Bank, Washington D.C. (2013)

این شاخص در سال ۱۹۷۴ به دلیل شوک نفتی و افزایش قیمت نفت و به تبع آن افزایش تولید ناخالص داخلی، ولی عدم افزایش چشمگیر در فعالیت های بخش خصوصی در اقتصاد ایران

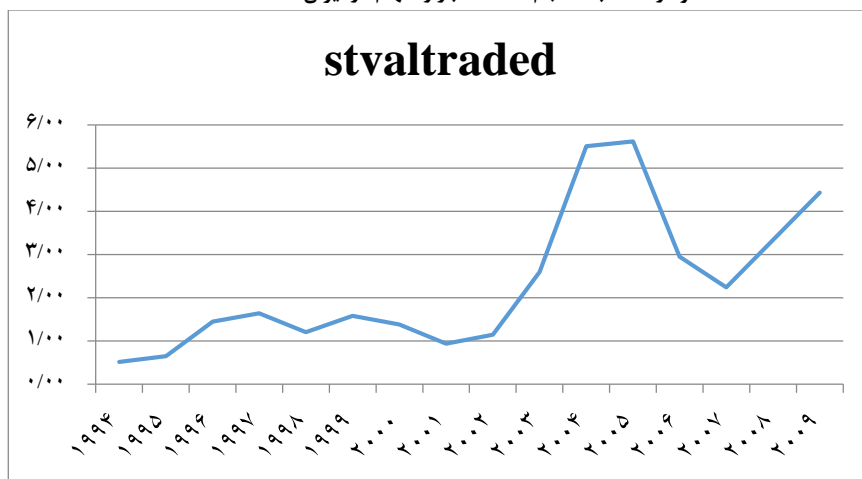
^۱. Beck et al. (2000)

^۲. Private Credit

کاهش یافته است. سپس تا شروع جنگ روند صعودی داشته ولی با شروع جنگ و کاهش فعالیت‌های اقتصادی بخش خصوصی کاهش یافته و تا پایان جنگ تقریباً با ثبات بوده و نوسانات اندکی بین ۰/۲ و ۰/۴ داشته است. در سال‌های پس از جنگ به دلیل افزایش سرمایه‌گذاری‌های دولتی انجام شده برای بازسازی ویرانی‌های ناشی از جنگ باز هم کاهش یافته است. با شروع برنامه دوم توسعه اقتصادی- اجتماعی کشور و به دنبال آن برنامه سوم سیر صعودی داشته است (حشمتی مولایی، ۱۳۸۳؛ کمیجانی و نادعلی، ۱۳۸۶). نسبت مزبور بعد از کاهش ناگهانی، در سال ۲۰۰۲ به دلیل افزایش دارایی‌های بانک مرکزی در اثر اعمال سیاست یکسان‌سازی نرخ ارز روند صعودی داشته است (دادگر و نظری، ۱۳۸۸).

۲) نسبت حجم معاملات بازار سهام: این نسبت که اصطلاحاً نسبت فعالیت نامیده می‌شود، سطح مبادله اوراق بهادار را در مقابل اندازه بازار اوراق بهادار اندازه‌گیری می‌کند. درجه فعالیت بورس در ارتباط با حجم سهام مبادله شده، در مقایسه با ارزش جاری بالقوه سهام شرکت‌های عضو بورس توسط این نسبت نشان داده می‌شود (دادگر و نظری، ۱۳۸۸).

نمودار ۲: نسبت حجم معاملات بازار سهام در ایران، ۱۹۹۴-۲۰۰۹



Source: FinStructure 2009, World Bank, Washington D.C. (2013)

این شاخص در سال ۲۰۰۴ حدود ۰/۲۹ افزایش یافته است، نسبت مزبور در سال ۲۰۰۵ با کاهش مواجه شد و سپس با کاهش قابل ملاحظه در سال ۲۰۰۶ به حدود ۰/۱۴ رسید. کاهش این نسبت در سال ۲۰۰۶ ناشی از کاهش شدید ارزش معاملات بورس اوراق بهادار بوده است. به رغم

کاهش ارزش معاملات در سال ۲۰۰۷ کاهش شدیدتر میانگین ارزش جاری بازار نسبت به ارزش سهام مبادله شده در بازار موجب افزایش نسبت مزبور به حدود ۰/۱۸ گردید.

۴-۲- کاربرد مشتقات^۱

ابزارهای مشتقه، اوراق بهاداری هستند که به خودی خود ارزش ذاتی ندارند و ارزش آنها بر اساس دارایی اصلی دیگری تعیین می‌شود. این اوراق بهادار با وجود آن که ارزش ذاتی ندارند ولی مانند یک اوراق بهادار مستقل در بورس معامله می‌شوند. ابزارهای مشتقه متنوعی در بازارهای بین‌المللی وجود دارند ولی مهم‌ترین آنها در ایران اختیار معامله^۲ و قرارداد آتی^۳ هستند. می‌توان از ارزش مشتقات معامله شده در بورس و خارج از بورس^۴ برای بررسی میزان عمق مالی استفاده کرد. کاربرد مشتقات در بازار بورس ایران به تازگی مطرح شده و هنوز به خوبی کاربردی نشده است.

بکارگیری گسترده و مؤثر از ابزارهای مشتقه در بازار اوراق بهادار، خدمات مالی متنوعی را برای مشارکت‌کنندگان در این بازار فراهم کرده، متنوع‌سازی سبد دارایی و مدیریت ریسک را بهبود می‌بخشد و منجر به افزایش نقدشوندگی ابزارهای مالی موجود می‌گردد. به واسطه این مزایا، کاربرد مشتقات در بازارهای مالی، تعمیق بیشتر این بازارها را به دنبال خواهد داشت.

۴-۳- نقش بانک‌ها

درجه بالای تعمیق مالی می‌تواند از طریق رقابت و در نهایت تخصیص بهینه سرمایه، کارآیی و بهره‌وری بانکداری را تحت تأثیر قرار دهد، که بهره‌وری سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. همچنین، تعمیق مالی پس‌اندازها را به سمت پروژه‌های سرمایه‌گذاری بسیج می‌کند که عموماً توسط بخش بانکی انجام می‌شود (مرتن و بودی، ۱۹۹۵). تعمیق مالی بهره‌وری نهایی سرمایه را از طریق عملکرد واسطه‌گری نهادهای مالی آگاه^۵ افزایش می‌دهد (کینگ و لوین، ۱۹۹۳؛ لوین، لوینا و بک^۶، ۲۰۰۰). بانک‌هایی که سوددهی و کارایی بیشتری دارند، می‌توانند از طریق افزایش

^۱. Derivatives

^۲. Options

^۳. Future

^۴. Over-The-Counter (OTC)

^۵. Well-informed

^۶. Levine, Loayza and Beck (2000)

رقابت، بهبود خدمات و افزایش جذب شبکه، ارتقاء فرایند مبادله و ارائه محصولات مالی بیشتر (برای مثال با افزایش مقدار اعتبار)، میزان تعمیق مالی را افزایش دهند (چارتاریز و همکاران^۱، ۲۰۱۱).

بانک‌های تجاری، نزدیک‌ترین نهاد مالی به تعریف بانک هستند. حساب‌های جاری بانک‌های تجاری، ابزارهای اصلی پرداخت در اقتصادند که دارایی اصلی آنها وام‌هایی است که به صورت مستقیم به موسسات اقتصادی، افراد، معامله‌گران اوراق بهادار و بسیاری دیگر از وام‌گیرندگان می‌دهند (انصاری، ۱۳۸۶).

با حذف ربا از سیستم بانکی در ایران و حذف اعطای وام و اعتبار بر اساس قرارداد قرض با بهره، روش‌هایی برای تخصیص منابع جایگزین شد که در یک تقسیم‌بندی کلی می‌توان آن را به چهار گروه قرض‌الحسنه، عقود مشارکتی، عقود مبادله‌ای و تعهدات تقسیم کرد (هدایتی و همکاران، ۱۳۶۷؛ توتونچیان، ۱۳۷۹).

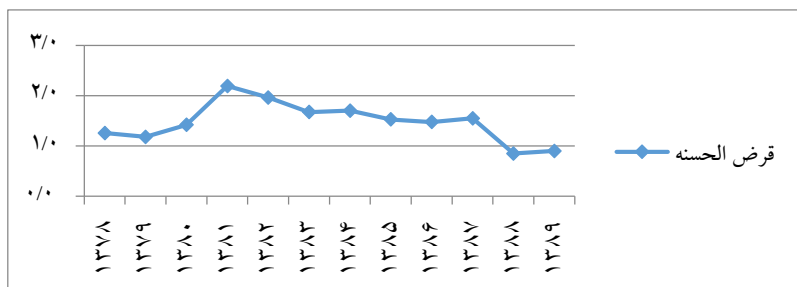
در ادامه، تسهیلات اعطایی بانک‌های تجاری و موسسات اعتباری غیر بانکی به تفکیک عقود به شکل درصدی از GDP به عنوان شاخصی برای بررسی تعمیق مالی بر اساس عقود اسلامی در نظر گرفته و بر اساس تقسیم‌بندی فوق به بررسی این چهار گروه پرداخته می‌شود.

گروه اول - در ارتباط با وام‌دهی (قرض‌الحسنه اعطائی): حساب‌های قرض‌الحسنه اساساً با هدف فراهم آوردن شرایطی برای رفع مشکلات مالی افراد نیازمند بر اساس عقود اسلامی بدون تعیین سود و یا بهره از پیش تعیین شده است، به همین خاطر در سیستم بانکی کشور به اتکای اصول بانکداری اسلامی همواره تلاش می‌گردد مازاد درآمد مردم تحت عنوان حساب‌های قرض‌الحسنه جذب گردد تا نظام بانکی بتواند مازاد درآمد مورد نیاز مردم را به عنوان وام قرض‌الحسنه به دیگر افراد واگذار نماید.

نمودار ۳: نسبت تسهیلات قرض‌الحسنه در بانک‌های تجاری به تولید ناخالص

داخلی، ۸۹-۱۳۷۸، بر حسب درصد

^۱. Chortareas et al. (2011)

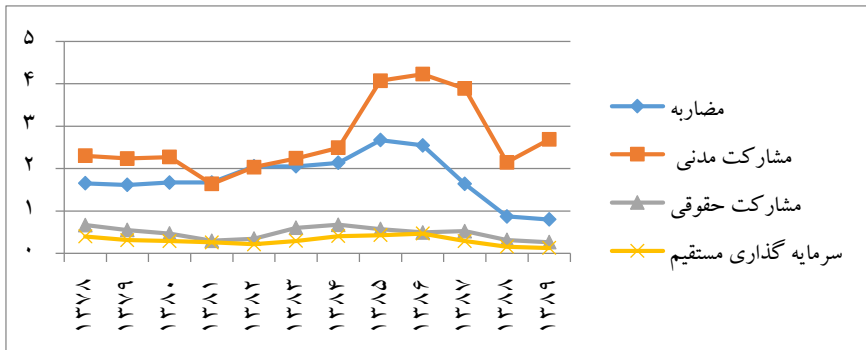


منبع: محاسبات تحقیق بر اساس بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

موارد کاربرد این عقد در نیازهای شخصی در هر بخش و به اشخاص حقیقی و یا حقوقی است (توتونچیان، ۱۳۷۹). از سال ۱۳۶۳ وام‌های قرض‌الحسنه در کشور معمول بوده است. همان‌طور که در نمودار فوق مشاهده می‌شود، نسبت تسهیلات قرض‌الحسنه اعطایی توسط بانک‌های تجاری به تولید ناخالص داخلی در کشور، از ۱/۵ درصد در سال ۷۸ به ۲/۵ درصد در سال ۱۳۸۱ افزایش یافته؛ اما از سال ۸۱ به بعد این نسبت روند کاهشی داشته است.

گروه دوم- در ارتباط با مشارکت یا عقود مشارکتی: در عقود مشارکتی بانک با تأمین تمام یا بخشی از سرمایه مورد نیاز فعالیت اقتصادی با صاحب کار قرارداد می‌بندد که در فرآیند تولید با او در هرگونه سود و زیان شریک باشد. در این عقود بر خلاف نظام بهره، سهم سرمایه از قبل تعیین نمی‌شود بلکه به صورت درون‌زا بستگی کامل به موفقیت فعالیت مورد نظر دارد؛ در نتیجه درست نقطه مقابل نظام بهره بوده، هیچ یک از آثار سوء اقتصادی و اجتماعی آن را نخواهد داشت و از این جهت مزیت قابل توجهی نسبت به عقود غیر مشارکتی دارند (سیدعباس موسویان، ۱۳۷۹).

نمودار ۴: نسبت تسهیلات عقود مشارکتی در بانک‌های تجاری به تولید ناخالص داخلی، ۸۹-۱۳۷۸، بر حسب درصد



منبع: محاسبات تحقیق بر اساس بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

موارد کاربرد عقد مضاربه در واردات، صادرات و بازرگانی داخلی است (توتونچیان، ۱۳۷۹). چنان‌که در نمودار فوق نشان داده شده است، نسبت عقد مضاربه از سال ۷۸ با روند افزایشی از ۲ درصد به ۳ درصد در سال ۸۵ رسیده است و در سال ۸۶ دچار کاهش ناگهانی شده است.

مشارکت مدنی در واقع یک تأسیس حقوقی است که برای نخستین بار در نظام بانکداری اسلامی در ایران به کار رفته است. موارد کاربرد عقد مشارکت مدنی در صنعت، کشاورزی، معدن، واردات، صادرات، بازرگانی داخلی، و مسکن (توتونچیان، ۱۳۷۹) می باشد. نسبت فوق برای این عقد از سال ۷۸ تا ۸۱ روندی کاهشی و پس از آن تا سال ۸۶ روند افزایشی داشته است، تا در سال ۸۶ به حدود ۳/۵ درصد رسیده است.

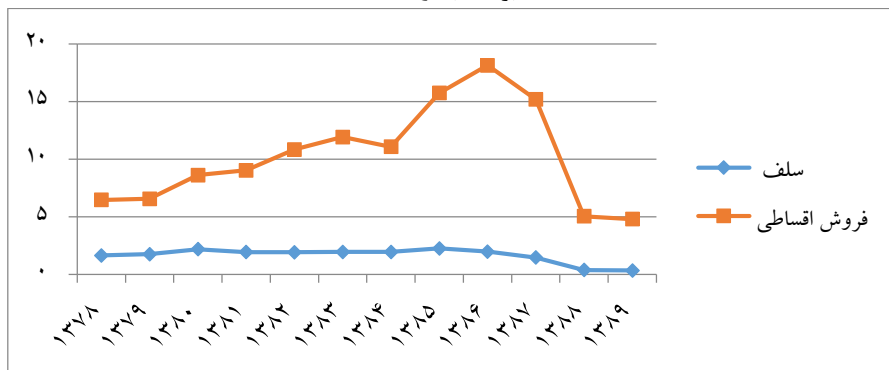
مشارکت حقوقی تأمین قسمتی از سرمایه شرکت‌های سهامی جدید و یا خرید قسمتی از سهام شرکت‌های سهامی موجود می‌باشد. موارد کاربرد عقد مشارکت حقوقی در صنعت، کشاورزی، معدن، واردات، صادرات، بازرگانی داخلی، و خدمات است (توتونچیان، ۱۳۷۹). نسبت مزبور در این دوره در محدوده ۰/۵ درصد نوسان داشته است.

سرمایه گذاری مستقیم آن نوع سرمایه گذاری به مفهوم «تأمین سرمایه» است که مستقیماً توسط یک یا چند بانک از طریق شرکت‌های سهامی که مستقل از بانک‌ها تشکیل می‌گردد انجام می‌شود. به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاری بدین مفهوم نوعی مشارکت حقوقی است که در اجرای طرح‌های تولیدی و عمرانی از طریق خرید سهام و یا مشارکت به مرحله اجرا گذارده می‌شود (هدایتی، ۱۳۶۷). کاربرد این عقد در صنعت، کشاورزی، معدن و مسکن است (توتونچیان، ۱۳۷۹). طبق نمودار ۴، نسبت این عقد به GDP از سال ۷۸ تا ۸۲ کاهش داشته است و پس از آن نیز با روند افزایشی به ۰/۵ درصد در سال ۸۶ رسیده است.

گروه سوم- در ارتباط با مبادلات تجاری یا عقود مبادله‌ای: عقود مبادله‌ای دارای بازدهی ثابت و از قبل تعیین شده می‌باشند. این عقود چنان تنظیم شده‌اند که دقیقاً ماهیت بانکداری ربوی را ایفا می‌کنند. همان طور که در بانکداری ربوی بانک با قطع نظر از نقش آفرینی سرمایه در کل اقتصاد و با قطع نظر از عملکرد بنگاهی که متقاضی سرمایه است وام و اعتبار در اختیار او قرار داده، بهره مشخصی را مطالبه می‌کند، در این عقود نیز بانک‌ها با قطع نظر از نقش سرمایه و عملکرد بنگاه خاص قیمت را چنان تنظیم می‌کنند که سود از قبل تعیین شده بانک تأمین شود. این عقود تنها در مواردی به کار بسته می‌شوند که مشارکت در سود و زیان قابل اجرا نباشد. در سایر موارد، محققین اسلامی به کارگیری این عقود را جایز نمی‌دانند و هشدار داده‌اند که استفاده از این عقود سیستم را به سمت نظام ربوی سوق می‌دهد و معتقدند که باید استفاده از عقود مشارکتی جایگزین استفاده از عقود مبادله‌ای شود (خان و میرآخور، ۱۳۷۰).

نمودار ۵: نسبت تسهیلات عقود فروش اقساطی و سلف در بانک‌های تجاری به تولید ناخالص داخلی، ۸۶-۱۳۷۸.

بر حسب درصد



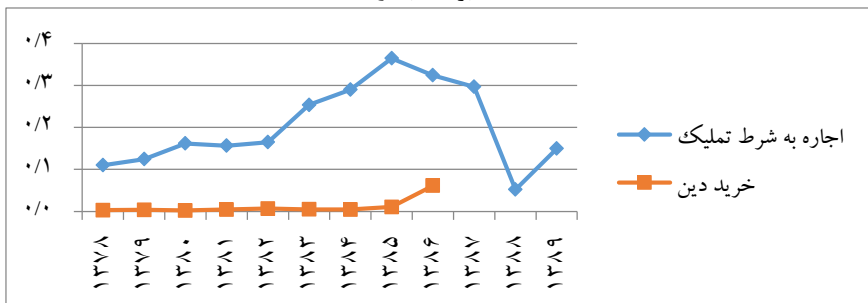
منبع: محاسبات تحقیق بر اساس بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

منظور از فروش اقساطی عبارت است از واگذاری عین به بهای معلوم به غیر به ترتیبی که تمام یا قسمتی از بهای مزبور به اقساط مساوی یا غیر مساوی در سررسید یا سررسیدهای معینی دریافت گردد (هدایتی، ۱۳۶۷). کاربرد عقد فروش اقساطی در صنعت، کشاورزی، معدن، خدمات و مسکن است (توتونچیان، ۱۳۷۹). طبق نمودار ۵، این نسبت برای عقد فروش اقساطی با افزایش چشم‌گیری (از ۸ درصد در سال ۱۳۷۸ به ۱۷ درصد در سال ۱۳۸۶) مواجه بوده است. کاربرد عقد سلف در صنعت، کشاورزی و معدن می‌باشد؛ نسبت مزبور برای عقد سلف پایین و در دوره مذکور حدود دو درصد می‌باشد.

اجاره به شرط تملیک قراردادی است که بر اساس آن کالایی در ازای اقساطی توسط مستاجر به او اجاره داده می شود و مالکیت کالا زمانی به طور کامل انتقال می یابد که این اقساط به پایان برسد و یا اگر شرایط دیگری مقرر شده آن شرایط تحقق یابد. ماهیت پیچیده اجاره به شرط تملیک، تشخیص آن را از سایر عقود نیز مشکل ساخته است و غیر از اجاره و بیع که از آثار این عقد است با عقد قرض، بیع و رهن شباهتهایی دارد اما تفاوت هایی نیز با آن ها دارد. کاربرد این عقد در صنعت، کشاورزی، معدن، خدمات، و مسکن است (توتونچیان، ۱۳۷۹). همان طور که در نمودار ۶ مشاهده می شود، این نسبت برای عقد اجاره به شرط تملیک از حدود ۰/۱۲ درصد در سال ۱۳۷۸ به ۰/۳۵ درصد در سال ۸۵ رسیده است.

کاربرد عقد خرید دین در صنعت، کشاورزی، معدن، واردات، صادرات، بازرگانی داخلی و مسکن است (توتونچیان، ۱۳۷۹). با توجه به نمودار ۶، نسبت مذکور دارای نوسانات اندک و برای عقد خرید دین نزدیک به صفر بوده است.

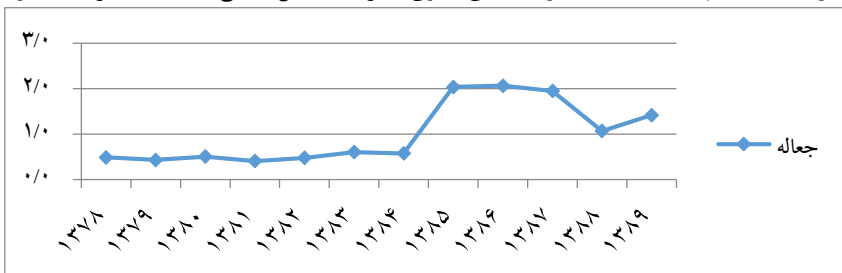
نمودار ۶: تسهیلات عقود اجاره به شرط تملیک و خرید دین در بانک های تجاری به تولید ناخالص داخلی، ۸۶-۱۳۷۸، بر حسب درصد



منبع: محاسبات تحقیق بر اساس بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

گروه چهارم- در ارتباط با تعهدات:

نمودار ۷: نسبت تسهیلات عقد جعاله در بانک های تجاری به تولید ناخالص داخلی، ۸۶-۱۳۷۸، بر حسب درصد



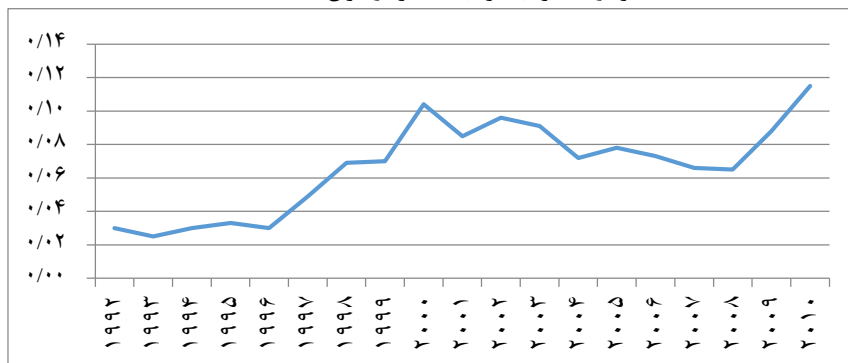
منبع: محاسبات تحقیق بر اساس بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

جعاله اصطلاحاً به عقدی گفته می‌شود که ثمره آن تحصیل منفعت در مقابل انجام عملی است که مورد تعهد قرار می‌گیرد. جعاله از جمله تسهیلات کوتاه‌مدت اعتباری برای گسترش امور تولیدی، بازرگانی و خدمات است. کاربرد این عقد در صنعت، کشاورزی، معدن، واردات، صادرات، بازرگانی داخلی و مسکن است (توتونچیان، ۱۳۷۹). طبق نمودار ۷ این نسبت با نوسان مواجه بوده، اما در مجموع روند افزایشی داشته است.

۴-۴- نهادهای مالی قراردادی

نهادهای مالی قراردادی عمدتاً شامل شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی می‌شود؛ در این قسمت ضریب نفوذ بیمه‌های عمر به عنوان شاخصی از تعمیق این بخش در نظر گرفته می‌شود. نسبت حق بیمه دریافتی شرکت‌های بیمه به تولید ناخالص داخلی، ضریب نفوذ^۱ بیمه نامیده می‌شود. از آن‌جا که صنعت بیمه عمر می‌تواند بازارهای مالی را به کمک ذخایر انباشته شده فعال نماید و نقش بسزایی در افزایش سرمایه‌گذاری و در نتیجه رشد اقتصادی و فعال نمودن فضای کسب و کار داشته باشد، در این قسمت از ضریب نفوذ بیمه عمر به عنوان شاخصی برای تعمیق مالی استفاده شده است.

نمودار ۸: ضریب نفوذ بیمه عمر در ایران، ۲۰۱۰-۱۹۹۲



Source: FinStructure, World Bank, Washington D.C. (2013)

^۱. Penetration

بعد از انقلاب (در سال ۱۹۷۹)، شرکت‌های بیمه به استثنا بیمه ایران که یک شرکت دولتی بود، ملی گردیدند. سپس در سال ۱۹۸۱ در هم ادغام شدند. از این سال به بعد ضریب نفوذ بیمه عمر با نوسانات زیادی مواجه بوده است، تا این که در نهایت در سال ۲۰۰۵، این ضریب به حدود ۰/۰۸ درصد رسید.

۵- عقود اسلامی، تعمیق مالی و رشد اقتصادی

آدام اسمیت در کتاب مشهور «ثروت ملل» بحث می‌کند که مشارکت در فرقه‌های مذهبی به طور بالقوه دو مزیت اقتصادی را برای پیروان این فرقه‌ها به همراه دارد. اولین مزیت زمانی مشاهده می‌شود که فقرا می‌توانند شبیه کارفرمایان، وام‌دهندگان و مشتریان بالقوه به نظر برسند، عضویت در یک گروه خاص می‌تواند منجر به کاهش ریسک افراد و نهایتاً بهبود تخصیص کارای منابع شود؛ و دومین مزیت آن این است که گروه‌های مذهبی می‌توانند با ارائه ابزارهای فراقانونی برای ایجاد اعتماد و تحریم کفار در مبادلات درون‌گروهی، مجدداً عدم اطمینان را کاهش دهند و کارایی را بهبود بخشند، به ویژه زمانی که راه حل‌های مدنی برای عدم حمایت قراردادهای ضعیف هستند (سگرادو^۱، ۲۰۰۵).

نظام اقتصاد اسلامی، سعی دارد تا با استفاده از روش‌های کارآمد و عادلانه بر مبنای واسطه‌گری وجوه بر اساس سود به تأمین مالی بپردازد. بدین منظور با تأکید بر تأمین مالی مستقیم از طریق عقود اسلامی ابزارها، نهادها و بازارهایی را به رسمیت می‌شناسد که سرمایه پولی را در بخش واقعی اقتصاد به کار می‌اندازند. در این قسمت سعی می‌شود ارتباط بین عقود اسلامی و تعمیق مالی بیان شود.

۵-۱- ثبات مالی

با توجه به این که ثبات مالی به عنوان یکی از هفت ستون توسعه مالی^۲ مطرح می‌شود، منظور از ثبات مالی وضعیتی است که از وقوع بحران‌های مالی سیستماتیک جلوگیری شود؛ ریسک بحران

^۱. Segrado (2005)

^۲. اجلاس جهانی اقتصاد در سال ۲۰۱۰، توسعه مالی را عوامل، سیاست‌ها و نهادهایی که به واسطه‌ها و بازارهای مالی کارآمد و دسترسی عمیق و وسیع به سرمایه و خدمات مالی منجر می‌شود تعریف کرده است. بر اساس این تعریف، توسعه مالی بر هفت ستون شامل محیط نهادی، محیط کسب و کار، ثبات مالی، خدمات مالی بانکی، خدمات مالی غیر بانکی، بازارهای مالی، و دسترسی به خدمات مالی استوار است (اجلاس جهانی اقتصاد داووس، ۲۰۱۰).

نظام بانکی از راه‌هایی نظیر ایجاد حساب، یکی از این مجموعه بحران‌ها محسوب می‌شود که قابلیت مهار آن از طریق اعمال عقود اسلامی در نظام بانکی وجود دارد. عقود اسلامی با برقراری ارتباط میان بخش واقعی و بخش مالی اقتصاد به تعمیق مالی می‌پردازند و از این طریق موجب ایجاد ثبات مالی می‌شوند. به بیان دیگر، در بانکداری و تأمین مالی اسلامی، خبری از فعالیت‌های کاذب اقتصادی، که اقتصاد را در برابر نوسان‌ها و تحولات پیش‌بینی نشده در بازارهای مالی آسیب‌پذیر می‌سازد نیست؛ چرا که بخش مالی بانکی به بخش واقعی اقتصاد گره خورده است (منظور و دیگران، ۱۳۸۷).

از بررسی مجموعه عقود اسلامی در امور مالی می‌توان چنین نتیجه گرفت که اسلام به کسب درآمد از راه اشتغال به امور صرفاً پولی و مالی بدون به کار انداختن پول در بخش واقعی اقتصاد و پذیرش خطرهای آن نظر مساعدی ندارد و این در جهت وظیفه اصلی پول «تسهیل مبادلات در بخش واقعی اقتصاد» است (انصاری، ۱۳۸۶).

اصلی‌ترین مشخصه بانکداری بدون ربا، حضور در بخش حقیقی اقتصاد است. وجوه نقد در آن بخش جریان دارد و بر اساس تولید کالا و خدمات افزایش می‌یابد. چنان که عقود مشارکتی مستقیماً در فعالیت‌های تولیدی نقش داشته و حتی در عقود مبادله‌ای نیز مبادله فیزیکی کالا یا خدمات صورت می‌گیرد.

بنابراین افزایش حجم فعالیت‌های مالی با بکارگیری عقود اسلامی با حفظ ثبات مالی منجر به تعمیق نظام مالی می‌شود. در نظام بانکداری اسلامی بر خلاف بانکداری متداول که بر توان بازپرداخت کارآفرینان تأکید می‌شود، میزان سوددهی فعالیت ملاک عمل می‌باشد. به طوری که با استفاده از عقود اسلامی می‌توان شاهد سفته‌بازی موثر و مفید و هماهنگ با تغییرات بخش واقعی بود، که این امر می‌تواند از نوسانات در بازار کالاها و خدمات بکاهد و محیط مناسب‌تری برای سرمایه‌گذاری فراهم آورد؛ در چنین شرایطی واسطه‌های مالی می‌توانند با شناسایی بهترین تکنولوژی‌های تولیدی، نرخ نوآوری‌های تکنولوژیکی را از طریق شناسایی کارآفرینان با بالاترین شانس موفقیت در تولید کالاهای جدید و فرآیندهای تولیدی افزایش دهند، و در نتیجه با تعمیق مالی از طریق انباشت سرمایه و بهبود تخصیص منابع و در نهایت ابداعات تکنولوژیکی رشد اقتصادی را متأثر نماید. هماهنگی و حرکت همپای دو زیرمجموعه نظام اقتصادی، یعنی بخش مالی و واقعی از ضروریات نیل به توسعه اقتصادی می‌باشد. این ضرورت، یعنی حرکت و رشد هماهنگ دو بخش مالی و واقعی (همانند دو چرخ یک دوچرخه) در تعریف نظام اقتصادی مستتر

بوده و نشانه‌ای از سلامت اقتصاد یک کشور می‌باشد، بحران اقتصادی کشورهای جنوب شرق آسیا را می‌توان به عنوان مثالی برای عدم توجه به این اصل ذکر نمود.

۵-۲- مشارکت در سود و زیان

توتونچیان (۱۳۷۹) اساس بانکداری اسلامی را مشارکت و سایر عقود را عقود کمکی می‌داند. وی معتقد است که شاید به همین دلیل باشد که بانکداری اسلامی در دنیا به بانکداری از نوع مشارکت در سود و زیان معروف شده است. هدایتی (۱۳۶۷) ماهیت اساسی نظام بانکداری مبتنی بر عقود اسلامی را ممنوعیت بهره در الهیات اسلامی می‌داند. رانج^۱ (۲۰۰۴)، ممنوعیت ربا را لزوماً عامل ایجاد محصولات تأمین مالی بی‌عیب نمی‌داند. در حالی که سگرادو (۲۰۰۵) معتقد است که اثرات جنبی تفکرات اسلامی می‌تواند روش‌های تأمین مالی را ارتقا بخشد. این اثرات عبارتند از: نرخ بازده بالا (در مقایسه با نرخ بهره ثابت)، نگرش جامع به کسب و کارهای حمایتی و فعالیت‌های تولیدی، بسیج کاراتر منابع و توزیع عادلانه‌تر درآمد. رژیم بهره فقط پروژه‌هایی را می‌پذیرد که بازده مورد انتظار آن‌ها بیشتر از هزینه قرض باشد و در نتیجه برخی از پروژه‌هایی را که در نظام مشارکت در سود اسلامی قابل پذیرش است، فیلتر می‌کند. نظام مشارکت در سود اسلامی توزیع عادلانه‌تر ثروت را از طریق ایجاد ثروت بیشتر برای صاحبان آن، تضمین می‌کند. به عقیده فریدی^۲، اقتصاد اسلامی از عدالت، برابری و بازی منصفانه تشکیل می‌شود. در واقع، بهترین حالت ایجاد برابری در میان توده‌ها می‌باشد. اقتصاد اسلامی قوانین مشخصی را تعریف می‌کند که ساختار شرکت را کنترل می‌نماید، و به طور مؤثری از سوء استفاده و فساد ممانعت می‌کند. همچنین، اسلام از طریق محدود کردن مالکیت شرکت‌ها به کسانی که در کار و سرمایه مشارکت دارند، از مالکیت کسب و کار و شرکت‌ها دفاع می‌کند، بنابراین در مقابل تبدیل به واقعیت شدن مفاهیمی نظیر «تصاحب شرکت‌های بزرگ»^۳ به طور مؤثر ایستادگی می‌کند. همچنین بانکداری اسلامی می‌تواند با تعمیق نظام مالی از طریق حداقل نمودن موانعی که برای اقشار ضعیف جامعه، شرکت‌های کوچک، کشاورزان و کارآفرینان بالقوه وجود دارد، با بکارگیری عقود نظیر مضاربه، مزارعه و مساقات، امکان مشارکت ایشان را در فعالیت‌های اقتصادی فراهم نماید.

^۱. Range (2004)

^۲. Faridi

^۳. Corporate Takeover

جا و وی^۱ (۲۰۰۷) حاکمیت مشارکتی در نهادهای مالی را یکی از عوامل مؤثر بر تعمیق مالی می‌دانند. تأکید نظام اقتصاد اسلامی بر تأمین مالی مستقیم از طریق عقود مشارکتی مانند مضاربه، مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی، سرمایه‌گذاری مستقیم و ... را می‌توان یکی از عوامل مؤثر بر تعمیق نظام مالی دانست.

برای مثال، سگرادو (۲۰۰۵) عقد مضاربه را یک قرارداد تأمین مالی بر اساس اعتماد می‌داند که در آن یک سرمایه‌گذار (بانک اسلامی) سرمایه را به یک بنگاه برای یک پروژه واگذار می‌کند. این عقد با روش غربی مشارکت محدود مشابه است، که در آن یک طرف تأمین‌کننده سرمایه است و سایرین کسب و کار را اجرا می‌کنند، و سود به نسبت درصد مالکیتی که قبلاً مذاکره شده توزیع می‌شود، و در صورتی که زیان محقق شده باشد، بانک هیچ بازدهی را به دست نمی‌آورد یا بازده منفی در سرمایه‌گذاری‌هایش دارد و بنگاه هیچ جبرانی برای تلاشش دریافت نمی‌کند. در این نوع قراردادها، تمامی مسئولیت‌های مالی متکی به خود کسب و کار است و بانک بر ایده یک پروژه سرمایه‌گذاری می‌کند و در بازده احتمالی آن سهیم می‌شود.

بانکداری اسلامی با بکارگیری عقود اسلامی بر فرآیند تولید و ابزارهای آن تأکید می‌نماید در صورتی که در بانکداری مرسوم که بر نرخ سود ثابت تمرکز شده، اغلب منجر به وام‌های کوتاه‌مدت و شخصی می‌شود. چنان که قائد و ساسی^۲ (۲۰۱۰) به نقل از فریدمن (۱۹۶۹) نشان می‌دهند که نرخ بهره اسمی صفر شرط لازم برای تخصیص بهینه منابع می‌باشد، با بکارگیری عقود اسلامی تمامی فعالیت‌های سفته‌بازی مربوط به تغییرات نرخ بهره حذف می‌شود و در نتیجه جریان پول مستقیماً بر عرضه و تقاضای کالا و خدمات اثر می‌گذارد و کارآیی را افزایش می‌دهد. با برقراری نرخ بهره صفر، دلیلی برای جایگزینی منابع با پول وجود نخواهد داشت، منابع بیشتری به سمت سرمایه‌گذاری هدایت می‌شوند. بنابراین زمانی که قیمت مثبتی برای پول در نظر گرفته می‌شود، عوامل اقتصادی برای کاهش هزینه‌های مبادلاتی خود نرخ بهره ثابت را ترجیح می‌دهند. همچنین از نظر تجربی نشان داده شده است که نرخ بهره صفر شرایط لازم و کافی برای تخصیص بهینه منابع در مدل‌های تعادل عمومی به شمار می‌رود (ویلسون^۳، ۱۹۷۹؛ کول و کوچلاکتا^۴،

^۱. Ju and Wei (2007)

^۲. Goaiied and Sassi (2010)

^۳. Wilson (1979)

^۴. Cole and Kocherlakota (1998)

۱۹۹۸). بنابراین عقود اسلامی با مشارکت در سود و زیان موجب توسعه مالی می‌شوند، که این امر از طریق انتخاب سودآورترین پروژه‌ها و تأمین نقدینگی لازم برای پروژه‌ها باعث افزایش بهره‌وری سرمایه شده و به رشد اقتصادی منجر می‌شود.

۵-۳- افزایش سرمایه‌گذاری

رژیم مشارکت در سود می‌تواند حجم سرمایه‌گذاری را افزایش دهد و از این رو اشتغال بیشتری را ایجاد کند. همچنین با اعمال عقود اسلامی بخصوص عقود مشارکتی، بازگشت سرمایه بستگی به بهره‌وری و تخصیص وجوه داشته؛ بنابراین، بر اساس اعتبار پروژه، کارآیی تخصیص سرمایه را بهبود می‌بخشد (سگرادو، ۲۰۰۵). سبحانی (۱۳۷۷) معتقد است نظام بانکی بدون ربا تأمین بخشی از سرمایه مورد نیاز واحدهای تولیدی را از طریق مشارکت ساماندهی می‌کند، و تنگناهای مربوط به کمبود امکانات سرمایه‌گذاری را رفع می‌نماید؛ و بازارهایی را برای فعالیت تولیدی انتخاب می‌کند که به دلیل برخورداری از عدم تعادل بیشتر، امکان سودآوری بیشتری در آن‌ها وجود دارد و در نتیجه عدم تعادل بین بخش‌ها و صنایع را کاهش داده یا رفع می‌نماید. در واقع نظام بانکی با بهره‌گیری از عقود اسلامی، در نقش وکیل سپرده‌گذاران در گذر زمان به نهادی تخصصی و عاملیتی پویا در شناخت بازارهای کالا و خدمات و صنایع فعال مبدل می‌گردد، به نحوی که انگیزه‌های لازم برای سپردن وجوه و منابع بیشتر از سوی سپرده‌گذاران در جامعه اسلامی جهت سرمایه‌گذاری را فراهم می‌آورد.

استفاده از عقود اسلامی در نظام بانکی با افزایش حجم پس‌انداز و سرمایه‌گذاری از طریق تعمیق نظام مالی مستقیماً منجر به رشد اقتصادی می‌گردد. یکی از راه‌های افزایش بهره‌وری سرمایه و در نهایت رشد اقتصادی انتخاب سودآورترین پروژه‌های سرمایه‌گذاری است؛ ارزیابی و انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری توسط واسطه‌گران مالی، اگر به نحو کارآمدی صورت پذیرد، باعث افزایش بهره‌وری سرمایه‌گذاری می‌شود. از یک سو، بهره‌وری متوسط سرمایه در پروژه‌های سرمایه‌گذاری که توسط سیستم مالی به خوبی کنترل و ارزیابی شوند بالاتر از سایر پروژه‌های سرمایه‌گذاری خواهد بود و از سوی دیگر، انتخاب سودآورترین پروژه‌ها بهره‌وری سرمایه را ارتقا خواهد داد. این در حالی است که هسیه و کلنا^۱ (۲۰۰۷) همچنین رستاکیا و روگرسان^۲ (۲۰۰۷)

^۱. Hsieh and Klenow (2007)

^۲. Restuccia and Rogerson (2007)

عمق مالی کم و بهره‌وری کل عوامل^۱ (TFP) پایین‌تر در کشورهای در حال توسعه را از طریق انحراف در تخصیص منابع به واحدهای تولیدی توضیح می‌دهند.

همچنین عقود اسلامی می‌توانند با افزایش سود در بخش‌هایی از اقتصاد که از عدم تعادل بیشتری برخوردارند، موجب ایجاد نظام مالی کارآمد و پویا شوند. چنانکه مطالعه هریسون و همکاران^۲ (۱۹۹۹) نشان می‌دهد که افزایش حاشیه سود واسطه‌گران مالی منجر به افزایش تعداد و تنوع تخصص بانک‌ها شده و با وارد شدن بانک‌های جدید هزینه‌های مبادلاتی کاهش یافته و رشد اقتصادی افزایش می‌یابد. بنابراین بکارگیری عقود اسلامی با تعمیق نظام مالی از طریق افزایش حجم سرمایه‌گذاری و بهبود کارایی تخصیص سرمایه منجر به رشد اقتصادی می‌شود.

۵-۴- رونق بازارهای مالی

سبحانی (۱۳۷۷) معتقد است عملیات بانکی بدون ربا به خاطر مواجه ساختن نظام بانکی با بورس و بازارهای سهام (به وکالت) در واقع موجبات فعال شدن بازار سهام در بورس را فراهم می‌نماید. زیرا نظام بانکی در نقش خریدار سهام و عامل خبره و دارای امکانات گردآوری شده بسیاری است که محدودیت‌های اشخاص حقیقی یا حقوقی را در این ارتباط ندارد و در نقش عرضه‌کننده سهام، این اعتماد را برای خریداران سهام و یا مشارکت‌کنندگان با خویش فراهم می‌آورد که امتیاز آگاهی و برخورداری مالی را داراست. واضح است با چنین شرایطی احتمال زیان و یا کاهش ارزش سهام در بورس کم می‌شود و نسبت به زمان حضور افراد حقیقی ناآشنا به امور تخصصی سرمایه‌گذاری و دارای شناخت ناکافی از بازارهای مالی، حجم معاملات مطرح در آن بسیار بیشتر می‌شود.

چنین نظامی حداقل به لحاظ نظری طوری طراحی شده است که با ایجاد ریسک‌پذیری در سپرده‌گذاران و عاملیت و خبرگی در بانکداران موجب گسترش فعالیت بازارهای مالی و در نتیجه تعمیق نظام شده، و در نهایت با توسعه بنیان‌های تولیدی در جامعه باعث رشد اقتصادی می‌شود. یکی از راه‌های افزایش بهره‌وری سرمایه تأمین نقدینگی لازم برای پروژه‌های سرمایه‌گذاری است تا با ایجاد یک سیستم مالی کارآمد رشد اقتصادی را متأثر سازد؛ سیستم مالی با تأمین نقدینگی امکان تبدیل بخش عمده‌ای از پس‌اندازها به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بلندمدت را که

^۱. Total Factor Productivity

^۲. Harrison et al. (1999)

سودآورتر نیز می‌باشند، فراهم می‌آورد. در رویکرد اقتصاد خرد، تأمین نقدینگی ایجاد نوعی بیمه در مقابل عدم اطمینان نسبت به تخصیص مصرف بین دوره‌ای است. بدین صورت که عاملان اقتصادی می‌توانند جهت تغییر مسیر زمانی مصرف بین دوره‌ای خود، به مبادله دارایی‌های مالی در بازارهای مالی پردازند. در غیر این صورت اقتصاد بایستی از انجام سرمایه‌گذاری فیزیکی بلندمدت چشم‌پوشی کند، که باعث می‌شود سرمایه‌گذاری‌ها عمدتاً در پروژه‌های کوتاه‌مدت متمرکز گردند و تأمین مالی پروژه‌های بلندمدت با دشواری مواجه شود، یا این که اقدام به سرمایه‌گذاری فیزیکی کنند، که انتقال مصرف دوره آتی به دوره جاری را دشوارتر می‌سازد. وجود بازارهای مالی این امکان را فراهم می‌کند که عامل اقتصادی بتواند به راحتی و از طریق مبادله دارایی‌های مالی انتقال بین مصرف دوره آتی و جاری را انجام دهد. بنابراین تأمین مالی طول دوره پروژه‌های سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. همچنین نیووربرگ و همکاران^۱ (۲۰۰۶) معتقدند، اوراقی که برای تجارت بیشترین فایده را در بر دارند مانند سهام و اوراق قرضه، ممکن است درجه نقدینگی و مقدار ریسکی که پس‌اندازکنندگان به دنبالش هستند را دارا نباشد. در این موارد واسطه‌های مالی ابزارهای مالی فوق را با خواست و نیاز مشتریان تطبیق می‌دهند و به این وسیله به مدیریت ریسک می‌پردازند و از این طریق باعث رشد اقتصادی می‌شوند.

۵-۵- تنوع عقود اسلامی

اشمیت-هبل و سرون (۲۰۰۲) معتقدند یک سیستم مالی عمیق باید توانایی فراهم نمودن ابزارهای پس‌انداز جایگزین را داشته باشد که با ترجیحات افراد، ریسک‌پذیری و سطح درآمدی آنها مطابقت داشته باشد. وجود تنوع در عقود اسلامی از طریق گسترش دامنه خدمات مالی می‌تواند موجب تعمیق نظام مالی شود. وجود عقود متفاوت چه به لحاظ ماهیت (مبادله‌ای، مشارکتی، سرمایه‌گذاری و ...) و چه به لحاظ خاص بودن برای بخش‌ها و فعالیت‌های خاص اقتصادی (مزارعه، مساقات، مضاربه و ...) دارای تنوع بوده و حتی به لحاظ بحث مالکیت نیز شرایط متنوعی را ارائه می‌نماید. این امر شرایط را برای تقسیم ریسک^۲ به خوبی مهیا می‌کند. تقسیم ریسک با کاهش ریسکی که هر عامل اقتصادی بایستی تقبل کند، سرمایه‌گذاران را تشویق به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بلندمدت می‌کند و از این طریق رشد اقتصادی را افزایش می‌دهد. برای مثال، تنوع

^۱. Nieuwerburgh et al. (2006)

^۲. Risk Sharing

موجود در عقود اسلامی به لحاظ بحث وثیقه را می‌توان یکی از مزایای این عقود مطرح نمود، به طوری که عدم نیاز به وثیقه در عقود مشارکتی می‌تواند موجب تشویق سرمایه‌گذاری و مهیا نمودن شرایط کارآفرینی گردد و با افزایش حجم فعالیت‌های مالی سبب تعمیق مالی شده و از طریق افزایش بهره‌وری سرمایه به رشد اقتصادی کمک کند. در حالی که در عقود مبادله‌ای نیاز به وثیقه و نرخ سود معین سبب کاهش ریسک (اعتباری، تجاری، بازار و انسانی) می‌شود، که با مدیریت ریسک‌های موجود منجر به توسعه مالی و در نهایت رشد اقتصادی خواهد شد.

۵-۶- تأمین مالی خرد

عقاید اسلامی در مورد مسئولیت فراتر از اهداف صرفاً سوددهی می‌باشد. جدای از محدودیت‌های اندیشه نئوکلاسیکی، این موج جدید بر انواع مسئولیت‌های جدیدی دلالت دارد که از طرف شرکت تحت عنوان «مسئولیت مشارکت اجتماعی»^۱ مطرح می‌شوند (فرو^۲، ۲۰۰۵). چنان که حداکثرسازی منافع اجتماعی در مقابل حداکثرسازی سود، هدف نهایی است، ایجاد نهادهای مالی سالم‌تر می‌تواند خدمات مالی مؤثرتری را در اجتماع محلی ایجاد نماید، و از این راه به تعمیق نظام مالی بپردازد. برخی نویسندگان (از جمله الهاران^۳، ۱۹۹۶) بحث می‌کنند که تأمین مالی اسلامی، اگر در الگوی جدیدی وارد شود، می‌تواند یک جایگزین معتبر برای نمونه غربی که بحران‌های اجتماعی و اقتصادی به همراه داشت، باشد.

دامیل و سپکین^۴ (۱۹۹۹) در زمینه چگونگی ترکیب بانکداری اسلامی با تأمین مالی خرد^۵، به دو ابزار اصلی تأمین مالی اسلامی (مضاربه، مشارکت و مرابحه) اشاره می‌نمایند:

۱- مدل مضاربه: برنامه تأمین مالی در سطح خرد و بنگاه‌های اقتصادی با سرمایه‌گذاری پول و نیروی کار همراه و شریک یکدیگر هستند. کارآفرینی در سطح خرد برای کار و سهمش از سود تشویق می‌شود ولی برنامه تأمین مالی فقط در سود مشارکت می‌کند. البته این مدل مجموعه‌ای از مشکلات را موجب می‌شود، که بیشتر آن با این واقعیت مرتبط است که کارآفرینان در سطح خرد معمولاً حسابرسی دقیقی انجام نمی‌دهند و این امر پیدا کردن سهم دقیق سود را مشکل‌تر می‌کند.

^۱. Corporate Social Responsibility

^۲. Ferro (2005)

^۳. Al Harran (1996)

^۴. Dhmale and Sapcanin (1994)

^۵. Microfinance

این مدل‌ها از نظر فهم، مدیریت و کاربرد پیچیده می‌باشند، در نتیجه کسانی که درگیر این امور می‌شوند نیاز به آموزش تخصصی این موضوعات دارند. بنابراین، برای مدیریت ساده‌تر برنامه مشارکت در سود، مدل مضاربه برای کسب و کارهای با دوره سوددهی طولانی‌تر کارا تر است.

۲- مدل مرابحه: در چنین قراردادهایی، برنامه تأمین مالی در سطح خرد کالاها را خریداری کرده و مجدداً به بنگاه‌های اقتصادی به ازای هزینه کالا به اضافه هزینه‌های اجرایی می‌فروشد. اغلب وام‌گیرنده در اقساط مساوی برای کالاها پرداخت می‌کند، و برنامه تأمین مالی کالاها را تا زمانی که آخرین قسط پرداخت شود، مالک می‌شود.

امروزه برنامه‌های تأمین مالی خرد تبدیل به بخش مهمی از استراتژی‌های کاهش فقر یا ارتقاء توسعه بنگاه‌های اقتصادی کوچک شده‌اند، که عموماً به وام‌های کوچکی که از طریق نهادهای غیر انتفاعی و بشردوستانه به منظور توانمندسازی اقشار بی‌بضاعت اعطا می‌شود، اطلاق می‌گردد. در سطوح اولیه، پرداخت وام بدون وثیقه را می‌توان به عنوان مثالی در مورد اهداف مشترک عملکرد بانکداری اسلامی و تأمین مالی در سطح خرد مطرح نمود. بنابراین بانکداری اسلامی و برنامه‌های اعتباری خرد، از هر دو بُعد عملی و ایدئولوژیکی مکمل یکدیگر می‌باشند. حتی اگر هر دو روند نسبتاً جدیدی را در محیط مالی شکل دهند، گنجایش تأمین مالی اسلامی و تأمین مالی خرد در فعالیت‌های نظام بانکی متداول در یک مسیر مشابه تکامل می‌یابد، زیرا هر دوی آنها از یک موقعیت حاشیه‌ای شروع نموده و قصد رسیدن به شهرت فزاینده دارند (سگراو، ۲۰۰۵).

عقود اسلامی از طریق برنامه‌های تأمین مالی خرد موجب افزایش پس‌انداز در میان افراد کم‌درآمد می‌شود؛ چنین برنامه‌هایی امکان دسترسی به وجوه برای افرادی که تاکنون از بازارهای مالی محروم بوده‌اند را فراهم می‌آورد (نظیر کارآفرینان بالقوه، شرکت‌های کوچک و غیره)، که این امر به عنوان شاخصه کلیدی تعمیق مالی مطرح می‌شود. از این رو، با جلب مشارکت ایشان، فرصت‌های مشابهی را فراهم می‌کند که علاوه بر کاهش فقر و افزایش درآمد، از طریق تجهیز پس‌اندازهای کوچک و پراکنده رشد اقتصادی را متأثر سازد. همچنین، علاوه بر اثر مستقیم تجهیز پس‌اندازها بر روی انباشت سرمایه، تجهیز بهتر پس‌اندازها می‌تواند باعث بهبود تخصیص منابع و در نتیجه ابداعات تکنولوژیک شده و از این طریق منجر به رشد اقتصادی شود.

در عقود مبادله‌ای به علت وجود نرخ سود معین، مشکل اطلاعات نامتقارن وجود ندارد. همچنین در عقود مشارکتی، با توجه به ضرورت نظارت و پایش بانک‌ها به دلیل مشارکت در سود و زیان پروژه، ریسک مخاطرات اخلاقی و تأخیر در بازپرداخت برای بانک‌ها کاهش می‌یابد و در نتیجه امکان مدیریت ریسک به عنوان کانالی برای توسعه مالی فراهم می‌شود. بنابراین، شرایط مناسبی را برای بهبود عملکرد و ارتقای کیفیت و کمیت بازارهای مالی و در نتیجه رشد اقتصادی به صورت درون‌زا فراهم می‌آورد. به علاوه، با گسترش حجم فعالیت نهادهای مالی و ایجاد روابط بلندمدت بین واسطه‌های مالی و بنگاه، هزینه‌های کسب اطلاعات کاهش می‌یابد (شارپ^۱، ۱۹۹۰) همچنین استیگلیتز و گرینوالد^۲ (۲۰۰۳) معتقدند یکی از آثار تعمیق مالی کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد. بنابراین، با توجه به این که قراردادهای مالی به شدت اعتمادبر هستند^۳، می‌توان با اتکا به ارزش‌های اسلامی نظیر صداقت، امانت و اعتماد (که از عوامل کلیدی بهبود سرمایه اجتماعی هستند) و تعمیق نظام مالی از طریق گسترش حجم فعالیت‌های مالی بلندمدت، هزینه‌های اطلاعاتی را کاهش داد. در نتیجه با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و بهبود تخصیص منابع رشد اقتصادی تسریع خواهد شد (بوید و پرسکات^۴، ۱۹۸۶).

۶- توصیه‌های سیاستی

تعمیق یک فرآیند تدریجی و کاملاً بنیانی است که توصیه‌های سیاستی مناسب باید برای هر کشور خاص با توجه به شرایط و نهادهای موجود در آن ارائه شود. برخی از این توصیه‌های سیاستی عبارتند از:

۱) سیاست‌های اقتصاد کلان: سیاست‌های دولت، ساختار و کارکرد نظام مالی را شکل می‌دهد. برای برقراری ثبات اقتصادی و مالی، یک چارچوب سیاستی عملی ضروری است که تقاضا برای دارایی‌های داخلی را حمایت نموده و اعتبار دولت را به عنوان صادرکننده اوراق قرضه ارتقا دهد. لازمه تعمیق مالی، انضباط مالی و سیاست‌های اقتصاد کلان پایدار از سوی دولت می‌باشد. در این

^۱. Sharpe (1990)

^۲. Stiglitz and Greenwald (2003)

^۳ برای مطالعه در مورد نقش اعتماد و سرمایه اجتماعی در بازارهای مالی، مراجعه شود به صفوی و مجتهدی (۱۳۹۰).

^۴. Boyd and Prescott (1986)

راستا، نااطمینانی سیاسی ممکن است به بی‌ثباتی اقتصاد کلان و وخامت شرایط کسب و کار منجر شود. بنابراین وجود یک نظام سیاسی پایدار پیش شرط برقراری ثبات اقتصادی می‌باشد.

۲) زیرساخت‌های بازاری: زیرساخت‌های بازاری قوی مانند یک منحنی بازدهی استاندارد، یکی از ملزومات کلیدی توسعه بازار است، و ارزشیابی دارایی‌های مالی را تسهیل می‌نماید؛ و به نوبه خود سیاست‌های مدیریت بدهی‌های عمومی را ضروری می‌سازد. همچنین دولت‌ها می‌توانند با ایجاد و تقویت زیرساخت‌هایی نظیر زیرساخت‌های اطلاعاتی، گسترش اعتبار و افزایش رقابت در بخش بانکی به دسترسی بیشتر به خدمات مالی کمک کنند.

۳) چارچوب قانونی: چارچوب قانونی قوی و شفاف برای حمایت از سرمایه‌گذاران و حقوق مالکیت حیاتی است. برای مثال، قانون‌گذار می‌تواند استانداردهای حسابداری دقیق و به موقع را تدوین و تقویت نماید؛ در حالی که بخش خصوصی می‌تواند زیرساخت‌های ضروری مانند دفاتر اعتباری و مبادلاتی لازم را ایجاد نمایند. ارتباط مثبت میان نهادهای سالم، توسعه مالی و رشد اقتصادی بلندمدت در بسیاری از مطالعات تجربی مورد پذیرش قرار گرفته است (فرگوسن^۱، ۲۰۰۶؛ چین و ایتو^۲، ۲۰۰۶).

۴) روش تنظیم مقررات و نظارت: یک نظام تنظیم مقررات و نظارت دقیق با قابلیت تضمین ثبات مالی باید ایجاد شود. همچنین ایجاد توازنی مورد نیاز است که به موجب آن تنظیم مقررات بتواند بازارها را به صورت معقول و بدون مانع برای توسعه هدایت نماید. مقررات‌زدایی بیش از اندازه سریع، خطر ایجاد بی‌ثباتی را به همراه دارد و قوانین با محدودکنندگی زیاد نیز می‌تواند مانع توسعه بازار مالی شود. چنین مقرراتی مورد نیاز است تا بازاری شفاف برای سهام‌داران فراهم نماید، تسلط بازار را محدود نموده و مدیریت ریسک را تقویت نماید. در شرایط فعلی، فراهم نمودن شرایط مشارکت بخش خصوصی در انتشار اوراق قرضه در کشور می‌تواند گام مؤثری در جهت افزایش اندازه بازارهای داخلی و در نتیجه تعمیق مالی باشد.^۳

^۱. Fergusson (2006)

^۲. Chinn and Ito 92006)

^۳. اوراق قرضه از مهم‌ترین منابع تأمین سرمایه شرکت‌ها به شمار می‌رود. یک شرکت سهامی با انتشار اوراق قرضه، در واقع نوعی وام بلندمدت می‌گیرد که نرخ بهره‌ای پایین‌تر از سایر روش‌های تأمین پول برای آن می‌پردازد؛ و متعهد می‌شود در زمان‌های مشخص، مبلغ معینی را به عنوان بهره بپردازد. نرخ بازده این اوراق از اوراق قرضه دولتی بیشتر بوده و معیبه نظیر ریسک ناتوانی شرکت در بازپرداخت به موقع، و نوسان قیمت زیاد در بازار ثانوی را دارد (موسویان، ۱۳۸۶).

۵) سازوکارهای همکاری: سازوکارهای همکاری نیز می‌توانند نقش داشته باشند، مانند آنچه بازارهای اوراق قرضه محلی در کشورهای آسیایی را توسعه بخشید. به خصوص، تلاش‌هایی که با هدف پرداختن به موانع مختلف برای توسعه بازارهای اوراق قرضه صورت می‌پذیرند - و تلاش آن‌ها که بر دستیابی به اندازه بحرانی، ایجاد نظام اطلاعاتی شفاف، بهبود زیرساخت‌های بازاری و مقررات، و ایجاد سرمایه‌گذاران فعال تمرکز می‌کند - به نظر می‌رسد که اثر زیادی داشته باشند. همچنین، ایجاد بازار بین بانکی بین‌المللی برای تقویت همکاری و ارتباطات بین بانک‌های اسلامی ضروری به نظر می‌رسد. قدرت بانک‌های تجاری متعارف از همکاری بین آن‌ها ایجاد شده است. هم‌اکنون بانک‌های اسلامی به طور منفرد عمل می‌کنند، در حالی که برای قدرتمند شدن باید با هم ارتباط بیشتر داشته و بازار بین بانکی بین‌المللی وجود داشته باشد.

۶) ایجاد نظام بانکی مذهبی و اخلاقی: اقتصاد اسلامی مدرن بیشتر در تمایل به انعکاس عقاید و هویت اسلامی است تا تأسیس نظام بانکی اخلاقی و مذهبی. در واقع رسالت بانکداری اسلامی فراهم نمودن نگرشی جامع بر اساس اصول اسلامی از طرف فرد و جامعه‌ای که فرد به آن تعلق دارد می‌باشد، طبیعتاً استقرار چنین نظام بانکی نه تنها در تبلیغ و انعکاس عقاید اسلامی موثرتر بوده، بلکه منجر به تعمیق و در نتیجه توسعه مالی می‌شود.

منابع و مأخذ

الف: منابع و مأخذ فارسی

۱. انصاری، جعفر (۱۳۸۶). *مبانی نظام مالی با نگرش اسلامی*، تهران، مؤسسه آموزشی و پژوهشی امام خمینی (ره)، چاپ اول.
۲. توتونچیان، ایرج (۱۳۷۹). *پول و بانکداری اسلامی و مقایسه آن با نظام سرمایه داری*، توانگران، چاپ اول.
۳. حشمتی مولایی، حسین (۱۳۸۳). "عوامل مؤثر بر توسعه مالی در نظام بانکداری ایران". *پژوهشنامه اقتصادی* ۱۳: ۵۵-۸۸.
۴. خان، محسن. و میرآخور، عباس (۱۳۷۰). *مطالعات نظری در بانکداری و مالیه اسلامی*، تهران، مؤسسه بانکداری ایران، چاپ اول.
۵. خلعتبری، فیروزه (۱۳۷۱). *مجموعه مفاهیم پولی، بانکی و بین‌المللی*، انتشارات شبانویز.

۶. دادگر، یدا... و نظری، روح... (۱۳۸۸). "ارزیابی شاخص‌های توسعه مالی در ایران". اولین کنفرانس بین‌المللی توسعه نظام تأمین مالی در ایران، مرکز مطالعات تکنولوژی دانشگاه صنعتی شریف: تهران، صفحات ۳۵-۱.
۷. سبحانی، حسن (۱۳۷۷). "بررسی ادله عدم حضور موثر نظام بانکی در بازارهای مالی". مجموعه مقالات هشتمین کنفرانس سیاست‌های پولی و ارزی مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، صفحات ۳۷۲-۳۶۳.
۸. صفوی، بیژن. و مجتهدی، سبا (۱۳۹۰). "تجزیه و تحلیل اثر سرمایه اجتماعی بر توسعه مالی در اقتصاد ایران طی سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۶۳". مجموعه مقالات چهارمین کنفرانس توسعه نظام تأمین مالی در ایران، مرکز مطالعات تکنولوژی دانشگاه صنعتی شریف: تهران، صفحات ۳۹۲-۳۶۹.
۹. کمیجانی، اکبر. و نادعلی، محمد (۱۳۸۶). "بررسی رابطه علی‌تعمیق مالی و رشد اقتصادی در ایران". پژوهشنامه بازرگانی ۴۴: ۴۷-۲۳.
۱۰. منظور، داود. رحیمی، امیرمحمد. و محمدی، محسن (۱۳۸۷). "بانکداری اسلامی در رقابت با بانکداری متداول، موانع و چالش‌های پیش رو". نوزدهمین همایش بانکداری اسلامی، صفحات ۴۰۳-۳۸۵.
۱۱. موسویان، سیدعباس (۱۳۷۹). بانکداری بدون ربا از نظریه تا عمل، مؤسسه فرهنگ و اندیشه معاصر.
۱۲. موسویان، سیدعباس (۱۳۸۶). ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
۱۳. میشکین، فردریک (۱۳۸۷). پول، ارز و بانکداری. علی جهانخانی و علی پارسائیان؛ تهران، انتشارات سمت، چاپ هفتم.
۱۴. نظیفی، فاطمه (۱۳۸۳). "توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران". پژوهشنامه اقتصادی ۱۴: ۱۳۰-۹۷.
۱۵. هدایتی، علی اصغر. سفری، علی اصغر. و کلهر، حسن (۱۳۶۷). عملیات بانکی داخلی (تخصیص منابع)، انتشارات مرکز آموزش بانکداری بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، چاپ اول.

ب: منابع و مآخذ لاتین

1. Abiad, A., Oomes, N., and Ueda, K. (2008). "The Quality Effect: Does Financial Liberalization Improve the Allocation of Capital". Journal of Development Economics 87: 270-282.
2. Al-Harran, S. (1996). "Islamic Finance Needs a New Paradigm". New Horizon 48: 7-9.
3. Bank Indonesia. (2008). *Financial Deepening to Support Monetary Stability and Sustainable Economic Growth*, Published by The South East Asian Central Banks, Research and Training Centre (The SEACEN Centre).

4. Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. and Levine, R. (2000). "A New Database on the Structure and Development of the Financial Sector". The World Bank Economic Review **14**(3): 597-605.
5. Bencivenga, V. R. and Smith, B. D. (1991). "Financial Intermediation and Endogenous Growth". Review of Economic Studies **58**: 195-209.
6. Boyd, J. H. and Prescott, E. C. (1986). "Financial Intermediary-Coalitions". Journal of Economic Theory **38**(2): 211-232.
7. Chinn, M., and Ito, H. (2006). "What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions". Journal of Development Economics **81**: 163-92.
8. Chortareas, G. E., Garza-García, J. G. and Girardone, C. (2011). "Financial Deepening and Bank Productivity in Latin America". The European Journal of Finance **17**(9-10): 811-827.
9. Cole, H. L., and Kocherlakota, N., (1998). "Zero Nominal Interest Rates: Why They're Good And How To Get Them". Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review **22**: 2-10.
10. Dhumale R., Sapcanin A. (1999). *An Application of Islamic Banking Principles to Microfinance*, Technical Note, A study by the Regional Bureau for Arab States, UNDP, in cooperation with the Middle East and North Africa Region, World Bank.
11. Diamond, D. W. (1984). "Financial Intermediation and Delegated Monitoring". Review of Economic Studies, Wiley Blackwell, **51**(3): 393-414.
12. Ebrahim, M. S., and Hussain, S. (2010). "Financial Development and Asset Valuation: The Special Case of Real Estate". Journal of Banking & Finance **34**: 150-162.
13. Fergusson, L. (2006). "Institutions for Financial Development: What Are They and Where Do They Come From?" . Journal of Economic Surveys **20**(1): 27-70.
14. Ferro N. (2005). *Value Trough Diversity: Microfinance and Islamic Finance and Global Banking*, Milan, Italy, Fondazione Enrico Mattei.
15. Fisman, R., and Love, I. (2003). "Trade Credit, Financial Intermediary Development, and Industry Growth". Journal of Finance **58**(1): 353-374.
16. Goaid, M and Sassi, S. (2010). "Financial Development and Economic Growth in the MENA Region: What about Islamic Banking Development". March 17th, 2010, EM Strasbourg Business School.
17. Harrison, P., O. Sussman and J. Zeira. (1999). *Finance and Growth: Theory and Evidence*, Washington, DC, Federal Reserve Board (Division of Research and Statistics), mimeo.
18. Hartmann, P., Heider, F., Papaioannou, E. and Duca, M. L. (2007). "The Role of Financial Markets and Innovation in Productivity and Growth in Europe". ECB Occasional Paper Series **72**, European Central Bank: Bonn, Germany.

19. Hiatt, S. R., and Woodworth, W. P. (2006). "Alleviating Poverty through Microfinance: Village Banking Outcomes in Central America". The Social Science Journal 43: 471–477.
20. Honohan, P. (2003). "Financial Development, Growth and Poverty: How Close Are the Links?". Based on a talk presented at the British Association Festival of Science, Salford University: Manchester, England, September, 8, 2003.
21. Hsieh, C., and Klenow, P. (2007). "Misallocation and Manufacturing TFP in China and India". NBER Working Paper 13290, National Bureau of Economic Research: Cambridge, USA.
22. Ju, J. and Wei, S. J. (2007). "A Solution to the Two Paradoxes of International Capital Flows". NBER Working Paper No. 12668.
23. King, R., and Levine, R. (1993). "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right". Quarterly Journal of Economics 108(3): 717–37.
24. Levine, R., Loayza, N. and Beck, T. (2000). "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes". Journal of Monetary Economics 46(1): 31–77.
25. Levine, R. and Zervos, S. (1998). "Stock Markets, Banks and Economic Growth". American Economic Review 88(3): 537-758.
26. Merton, R. C. (1987). "A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information". Journal of Finance 42: 483-510.
27. Merton, R. C. and Bodie, Z. (1995). *A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment in the Global Financial System: A Functional Perspective*, Eds.: Dwight, B., et al., MA: Harvard business School Press, Boston.
28. Ndekwe E. G. (1998). "The Financial Systems Role in Resource Mobilization and investment: An Analysis of Financial Deepening in Nigeria's Financial Sector". Institute of Social and Economic Research, Ibadan.
29. Nieuwerburgh, S., Buelens, F. and Cuyvers, L. (2006). "Stock Market Development and Economic Growth in Belgium". Explorations in Economic History 43: 13-38.
30. Nnanna, O. J. and Dogo, M. (1998). "Structural Reform, Monetary Policy and Financial Deepening: The Nigerian Experience". Economic and Financial Review 36(2): 1-29.
31. Nzotta, S. M., and Okereke, E. J. (2009). "Financial Deepening and Economic Development of Nigeria: An Empirical Investigation". African Journal of Accounting, Economics, Finance and Banking Research 5(5): 52-66.
32. Popiel, P. A. (1990). *Developing Financial Markets*, Washington, International Finance Corporation.
33. Range M. (2004). *Islamic Microfinance*, RWTH Aachen University, Research Center of International Technical and Economical

- Cooperation*, Faculty of Business Administration, a thesis under directions of Prof. Dr. W. Gocht.
34. Restuccia, D., and Rogerson, R. (2007). "Policy Distortions and Aggregate Productivity with Heterogenous Plants". NBER Working Papers 13018, National Bureau of Economic Research: Cambridge, USA.
 35. Schmidt-Hebbel, K., and Servén, L. (2002). "Financial Liberalisation, Savings and Growth". A Paper Prepared for Presentation at the Banco de Mexico Conference on macroeconomic Stability, Financial Markets and Economic Development: Mexico.
 36. Segrado, C. (2005). *Islamic Microfinance and Socially Responsible Investments*, Meda Project, Microfinance at the University of Torino.
 37. Sharpe, S. A. (1990). "Asymmetric Information, Bank Lending, and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships". Journal of Finance 45(4): 1069-1087.
 38. Shaw, E. S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*, New York, Oxford University Press.
 39. Stiglitz, J. E., and Greenwald, B. (2003). *Towards a Newparadigm in Monetary Economics*, Cambridge, Cambridge University Press.
 40. Visco, I. (2007). "Financial Deepening and the Monetary Policy Transmission Mechanism". Speech by Mr Ignazio Visco, Deputy Director General of the Bank of Italy, at the IV Joint High-Level Eurosystem, Bank of Russia Seminar: Moscow, 10-12 October 2007.
 41. Wilson, C. (1979). *An Infinite Horizon Model with Money*, In: Green, J.R., Scheinkman, J. A. (Eds.), *General Equilibrium, Growth, and Trade: Essays in Honor of Lionel McKenzie*, New York, Academic Press.
 42. World Bank (1982). *World Economic Report: The Case of Developing Countries*, Washington DC.
 43. World Economic Forum, Davos (2010). *Financial Development Report*, New York, USA, USA Inc.
 44. Wurgler, J. (2000). "Financial Markets and the Allocation of Capital". Journal of Financial Economics 58: 187-214.