

بررسی ظرفیت‌های نوآورانه عقده‌های اسلامی و نقش آن در رشد اقتصادی

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۸/۱۵ تاریخ تأیید: ۱۳۹۳/۱۲/۲

* محمدعلی ابوترابی
** هدی زنده‌دل شهرنوی
*** نسرین رضایی مقدم

چکیده

امروزه بخش مالی روی دوم سکه اقتصادهای مدرن و بخشی بزرگ و در حال رشد است. توسعه انواع گوناگون فعالیت‌های اقتصادی بستگی به دسترسی آنها به خدمات مالی دارد؛ به همین علت ارتباط میان توسعه مالی و رشد اقتصادی در سال‌های اخیر مورد توجه پژوهشگران اقتصادی قرار گرفته است. یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر توسعه بازارهای مالی و کارآمد شدن آنها، تنوع بخشیدن به ابزارهای مالی است. متنوع‌سازی ابزارهای مالی با درجه ریسک‌پذیری و سررسید متفاوت از یک سو گزینه‌های گوناگون سرمایه‌گذاری را در اختیار دارندگان وجوه بازار قرار می‌دهد و از طرف دیگر، شیوه‌های تأمین مالی شرکت‌ها را تنوع بخشیده و تأمین مالی پروژه‌ها را تسهیل می‌کند. از طرف دیگر شواهد تاریخی نیز بر نقش محوری نوآوری مالی در رشد اقتصادی بیشتر تأکید دارد. با توجه به اهمیت این موضوع تحقیق پیش رو به بررسی ویژگی‌های نوآورانه موجود در عقده‌های مورد استفاده در بانکداری بدون ربا ایران پرداخته است و نشان می‌دهد که این عقده‌ها با پدید ساختن ثبات مالی بیشتر، توزیع ریسک بین شرکت‌کنندگان در بازارهای مالی و پوشش تورم از کانال نوآوری مالی به توسعه بازارهای مالی خواهد انجامید. افزون بر آن با استفاده از مدل‌های رشد درون‌زا، ارتباط میان این عقده‌ها با نوآوری مالی و رشد اقتصادی تجزیه و تحلیل شده است.

واژگان کلیدی: نوآوری مالی، توسعه مالی، رشد اقتصادی، تأمین مالی خرد، عقده‌های اسلامی.

طبقه‌بندی JEL: O40، G21، G23.

مقدمه

تفاوت‌های بنیادی بین بانک‌های اسلامی و بانک‌های متعارف وجود دارد، نه فقط در روشی که کسب و کارشان را انجام می‌دهند بلکه بالاتر از همه اینها در ارزش‌هایی که کل عملیات و چشم‌انداز بانک‌های اسلامی را راهنمایی می‌کنند (Baker & Rosly, 2003/ Siddiqui, 2001). ارزش‌هایی که در حوزه شریعت نه تنها در فروع معاملاتشان بلکه در وسعت نقش آنها در جامعه به عنوان جلوه‌ای از باور مذهبی و قراردادی برای پرداختن به مسئله نابرابری درآمدی، نابودی فقر و عدالت اجتماعی بیان می‌شوند (Wadji Dusuki, 2008, p.56).

در حال حاضر، نظام بانکداری بدون ربا در اجرا با محدودیت‌هایی همراه است که گاهی سبب عدم بهره‌برداری حداکثری از ابزارهای مربوطه یا دور شدن از هدف اصلی بانکداری اسلامی می‌شود. این امر سبب می‌شود اندیشه‌وران این نظام در جست‌وجوی ظرفیت‌های نهفته در عقود رایج در بانکداری اسلامی برای پاسخ‌گویی به نیازهای موجود باشند؛ چرا که این عقود در بانکداری اسلامی به شکل مطلوب و کامل مورد استفاده قرار نگرفته است؛ در نتیجه، شناخت و استخراج قابلیت‌های بالقوه این عقود به منظور توسعه هر چه بیشتر نظام مالی می‌تواند به عنوان یک نوآوری مالی در ابزارهای تأمین مالی اسلامی شناخته شود و حتی راه ورود این ابزارها به بازارهای مالی جهانی را هموار سازد.

پرسش تحقیق آن است که آیا اجرای عقود اسلامی به عنوان نوآوری‌های مالی به رشد اقتصادی می‌انجامد؟ پاسخ به این پرسش در گرو آن است که نشان دهیم اجرای عقود اسلامی می‌تواند کانالی برای توسعه مالی از راه نوآوری مالی باشد و تبیین شود که گسترش استفاده از این عقود امکان دستیابی به رشد اقتصادی بالاتر را فراهم می‌آورد.

قابلیت‌های نهفته در عقود اسلامی در صورتی که به خوبی مورد مطالعه قرار گرفته و شناسانده شوند، می‌تواند از یک سو تبیین‌کننده قابلیت‌های عقود اسلامی در نظام بانکداری بدون ربا باشد و از سوی دیگر حتی در نظام‌های بانکداری متعارف نیز قابل به‌کارگیری بوده و برای بازارهای مالی متعارف نیز می‌تواند جذابیت‌های خاص خود را

داشته باشد؛ اما در اغلب مطالعه‌های پیشین، بیشتر مبانی فقهی این نوع بانکداری اسلامی، پیش‌نیازهای لازم برای راه‌اندازی این نظام، تفاوت‌های آن با نظام بانکداری متعارف، مقایسه کارایی این دو نوع نظام و عملکرد تحقق‌یافته بانکداری اسلامی مورد توجه قرار گرفته است؛ در حالی که کمتر مطالعه‌ای به بررسی پتانسیل‌های بالقوه این عقدها در جهت رسیدن به توسعه مالی و به تبع آن رشد اقتصادی پرداخته است.

در ادامه، مفهوم نوآوری مالی تبیین شده و در بخش ادبیات موضوع، مطالعه‌های پیشین در بانکداری اسلامی به‌طور مختصر مرور شده و نوآوری مالی به‌عنوان کانالی برای توسعه مالی معرفی می‌شود؛ سپس در چارچوب مدل‌های رشد درون‌زا، رابطه بین توسعه مالی و رشد اقتصادی بیان می‌شود و در ادامه مدلی برای نشان‌دادن ارتباط بین نوآوری مالی و رشد اقتصادی آورده می‌شود. سرانجام ویژگی‌های نوآورانه عقدهای مورد استفاده در بانکداری بدون ربای ایران ذکر شده و با استفاده از مدل‌های رشد درون‌زا، ارتباط بین عقدهای اسلامی، نوآوری مالی و رشد اقتصادی تحلیل می‌شود.

نوآوری مالی

نوآوری مالی که عمل خلق و سپس مشهورکردن ابزارهای مالی جدید و نیز فناوری‌ها، نهادها و بازارهای مالی جدید است (Tufano, 2002, p.4)، در ادبیات مالی به‌عنوان کانالی برای توسعه نظام مالی معرفی شده است. بسیاری از پژوهشگران برجسته (Meron, 1992) اهمیت خدمات جدید را در عرصه مالی پررنگ کرده‌اند. در حقیقت ابداع‌های مالی بنگاه‌ها را به افزایش سرمایه بیشتر و با هزینه کمتر قادر می‌سازند.

عملکرد نظام مالی هزینه‌های منابع حقیقی مانند نیروی کار، مواد اولیه و سرمایه به‌کار گرفته شده به وسیله واسطه‌های مالی و تسهیل‌کننده‌های مالی را در بر می‌گیرد. بسیاری از این منابع صرف جمع‌آوری اطلاعات و تحلیل آنها می‌شود که شرکت‌کنندگان در بازارهای مالی برای مقابله با اطلاعات نامتقارن به‌کار گرفته‌اند. افزون بر آن وجود نااطمینانی درباره آینده، ریسک‌هایی را پدید می‌آورد که برای افراد ریسک‌گریز، هزینه است؛ در نتیجه، نوآوری مالی چیز جدیدی ارائه می‌کند که هزینه‌ها و ریسک را کاهش می‌دهد یا محصول و ابزار اصلاح‌شده‌ای عرضه می‌کند که بهتر درخواست‌های شرکت‌کنندگان را برآورده

می‌سازد (Frame & White, 2004). می‌توان نوآوری مالی را کوششی برای کاهش ریسک با فروش منبع آن دانست؛ به‌صورتی که یک سبد دارایی را با انتقال دارایی‌های ریسکی به دارایی بدون ریسک تعدیل و با ادغام هم‌زمان و تقسیم ریسک‌ها متنوع‌سازی می‌کند، حال آنکه ریسک‌ها را حذف نمی‌کند بلکه آن را توزیع کرده و ریسک را با خرید ضمانت در برابر ضرر و زیان‌ها کاهش داده، سودهای اقتصادی مالکیت را حفظ می‌کند و نااطمینانی زیان‌های ممکن را از بین می‌برد (Ismail, 2007, p.8).

شورای اقتصاد کانادا (Economic Council of Canada, 1989) نوآوری مالی را به سه دسته تقسیم می‌کند: الف) ابزارهای بازارگشا که نقدینگی بازار و دسترسی به وجوه را با جذب سرمایه‌گذاران جدید و ارائه فرصت جدید به وام‌گیرندگان افزایش می‌دهند؛ ب) ابزارهای مدیریت ریسک که توزیع دوباره ریسک مالی را به سوی کسانی که آمادگی ریسک‌پذیری بیشتری دارند، امکان‌پذیر می‌سازند؛ ج) ابزارها و فرآیندهای آربیتراژ که به سرمایه‌گذاران و وام‌گیرندگان امکان استفاده از تفاوت هزینه و بازده میان بازارها را می‌دهد.

ادبیات موضوع

پیش از ورود به بحث اصلی لازم است به پژوهش‌هایی که تاکنون درباره بانکداری اسلامی صورت گرفته اشاره شود. دسته نخست مطالعه‌های مربوط به بررسی مبانی فقهی بانکداری اسلامی و پیش‌نیازهای لازم است که از زمان پیدایش این نوع از بانکداری مورد توجه محققان فراوانی (Mills & Presley, 1999) / موسویان، ۱۳۸۶ / مجتهد و حسن‌زاده، ۱۳۸۴) بوده است.

دسته دوم، تفاوت‌های بانکداری اسلامی با بانکداری متعارف، مقایسه کارایی این دو نوع نظام و مزیت‌های بانکداری اسلامی در برابر بانکداری متعارف را بررسی کرده‌اند. *توتونچیان* (۱۳۷۹) علت اصلی بی‌ثباتی در نظام بانکداری متعارف را وجود بهره در این نظام می‌داند. *صدیقی* (Siddiqi, 2004)، *موسویان* (۱۳۸۱)، *عیوضلو و میسمی* (۱۳۸۷) بر این باورند که در بانکداری اسلامی که بر اقتصاد واقعی مبتنی است، ارزش حقیقی دیون و دارایی‌ها در هر لحظه از زمان برابرند و نشان داده‌اند که تأمین مالی اسلامی نسبت به تأمین مالی متعارف باثبات‌تر و کاراتر بوده و رشد بیشتری را نیز نوید می‌دهد. مطالعه‌هایی

مانند میلز و پریسلی (۱۹۹۹) و جمالیان (۱۳۸۶) نشان دادند که بانکداری اسلامی در کل با ریسک کمتری روبه‌رو است.

در دسته سوم به بررسی عملکرد بانکداری اسلامی در عمل و علل عدم تحقق هدف‌های آن پرداخته‌اند. اقبال و همکاران (۱۳۸۷)، کیایی و همکاران (۱۳۹۲) نشان دادند که اگرچه بانک‌ها در چارچوب قانون عملیات بانکداری بدون ربا عمل می‌کنند؛ اما عملکرد آنها با راه‌های بهینه پیشنهادی بانکداری اسلامی تفاوت دارد و به راه‌های پیشنهادی بانکداری متعارف نزدیک‌تر است. به عبارت دیگر، آنچه در بانک‌ها به اسم عقود مشارکتی در حال اجراست، بسیار متفاوت است از آنچه که شارع به نام مشارکت معرفی می‌کند. پورفرج و علیزاده (۱۳۹۱) نشان دادند که تمرکز اعتبارات در بانکداری اسلامی بیشتر به سمت عقود مبادله‌ای با نرخ ثابت است و عقود مشارکتی در اهمیت دوم قرار دارد.

همان‌طور که مشاهده می‌شود، کمتر مطالعه‌ای وجود دارد که به تبیین و تحلیل پتانسیل‌های موجود در عقود اسلامی جهت دستیابی به سطحی بالاتر از توسعه مالی در مقایسه با ابزارهای مالی بانکداری متعارف پرداخته باشد. مقاله پیش رو می‌کوشد گامی در جهت پر کردن این خلأ ادبیات موضوع بردارد.

نوآوری مالی کانالی برای توسعه مالی

توسعه مالی، عوامل، سیاست‌ها و نهادهایی است که به واسطه‌ها و بازارهای مالی کارآمد و دسترسی عمیق و وسیع به سرمایه و خدمات مالی می‌انجامد (World Economic Forum, Davos, 2010, p.3) و بر هفت ستون محیط نهادی، محیط کسب‌وکار، ثبات مالی، خدمات مالی بانکی، خدمات مالی غیربانکی، بازارهای مالی و دسترسی مالی استوار است.

در ادبیات اقتصادی، سرمایه نقش مهمی در رشد اقتصادی دارد. افزایش حجم سرمایه هم به‌طور مستقیم به‌عنوان عامل تولید و هم از راه افزایش بهره‌وری دیگر عوامل، سبب بالارفتن اشتغال، تولید و رفاه جامعه می‌شود؛ در نتیجه به علت اهمیت فراوان تشکیل سرمایه در اقتصاد، تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری اهمیت زیادی دارد. توسعه مالی از

جمله عواملی است که با انتقال منابع از پس‌اندازکنندگان به سمت سرمایه‌گذاران، تخصیص بهینه وجوه و تقسیم ریسک سرمایه‌گذاری، در تأمین مالی پروژه‌ها نقش به‌سزایی دارد. در ادبیات مالی، چهار کانال آزادسازی مالی، تعمیق مالی، مدیریت ریسک، و نوآوری مالی برای توسعه مالی یک کشور تبیین شده است. یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر توسعه بازارهای مالی و کارآمد شدن آنها، تنوع‌بخشیدن به ابزارهای مالی است. از آنجایی که تأمین مالی تسهیل‌کننده واقعی برای تولید و مصرف است و به علت آنکه تأمین مالی بهتر، پس‌انداز و سرمایه‌گذاری را تشویق می‌کند، این اثرهای مثبت مستقیم و غیرمستقیم ناشی از نوآوری مالی، ارزش نوآوری مالی را افزایش می‌دهد (Frame & White, 2004, p.118).

بازار مالی کارآمد با ابزارهای مالی متنوع این فرصت را فراهم می‌کند که مازاد وجوه افراد جامعه که با درجه‌های گوناگون ریسک هستند جذب واحدهای اقتصادی شود. تنوع ابزارهای مالی با درجه ریسک‌پذیری و سررسید متفاوت از یک سو گزینه‌های گوناگون سرمایه‌گذاری را در اختیار دارندگان وجوه قرار می‌دهد و از طرف دیگر، شیوه‌های تأمین مالی را تنوع بخشیده و تأمین مالی پروژه‌ها را تسهیل می‌کند. نوآوری در ابزارهای تأمین مالی از راه پدید ساختن گونه‌های متنوع‌تری از تسهیلات مالی و با ممکن ساختن استفاده نهادهای گوناگون از مزیت‌های نسبی موجود در ابزارها در مجموع به کاهش هزینه‌های واسطه‌گری مالی می‌انجامد که کارایی را افزایش داده و منابع را به منظور اینکه در بخش‌های دیگر مورد استفاده واقع شوند آزاد می‌کند (حسینی، ۱۳۸۷، ص ۵۸۳).

نوآوری مالی و رشد اقتصادی

توسعه مالی از سه کانال می‌تواند به رشد اقتصادی بینجامد:

الف) تبدیل کارای پس‌انداز به سرمایه‌گذاری که با کاهش هزینه‌های اطلاعاتی و مبادلاتی به‌وسیله واسطه‌های مالی و به عبارتی افزایش حاشیه سود واسطه‌گران مالی که به افزایش تعداد و تنوع تخصص بانک‌ها انجامیده است، انجام می‌گیرد. این هزینه‌ها تحت تأثیر عواملی مانند ناکارایی در ارائه خدمات مالی، بازتوزیع سود واسطه‌گران مالی از راه مالیات و جبران ریسک به‌وسیله واسطه‌گران مالی است.

ب) افزایش بهره‌وری سرمایه، نظام مالی کارآمد از راه انتخاب سودآورترین پروژه‌های

سرمایه‌گذاری، تأمین نقدینگی لازم برای پروژه‌های سرمایه‌گذاری، تقسیم ریسک می‌تواند به افزایش بهره‌وری سرمایه انجامیده و رشد اقتصادی را متأثر سازد. (ج) اثر بر نرخ پس‌انداز چرا که نظام مالی کارآمد ترکیب بهتری از ریسک و بازده برای پس‌اندازکنندگان فراهم می‌آورد و الگوهای اولیه رشد اقتصادی بر همراهی نرخ پس‌انداز بالاتر و نرخ رشد اقتصادی بیشتر تأکید می‌کند (ر.ک. به: سلیمی‌فر، رزمی و ابوترابی، ۱۳۸۹).

محوریت تأمین مالی در اقتصاد و اهمیت آن برای رشد اقتصادی، اهمیت نوآوری مالی را افزایش می‌دهد. با توجه به اینکه سرمایه مالی یکی از منابع لازم در مرحله‌های اولیه در توسعه کسب‌وکار است، ابداعات مالی به بخش مهمی برای تحریک رشد اقتصادی از راه توسعه فناوری و تجاری‌کردن آن تبدیل شده است (Global Insight, 2007).

مطالعه ارتباط نوآوری مالی و رشد اقتصادی نتیجه‌های مهمی به همراه دارد: الف) نوآوری فنی به‌طور مثبتی به نوآوری مالی وابسته است. این ادعا به‌وسیله بررسی وابستگی رشد بهره‌وری نیروی کار در بخش مالی به صنایع دیگر در ایالات متحده از ۱۹۶۷ تا ۲۰۰۰ مورد آزمون قرار گرفته است. ضریب هم‌بستگی بین رشد بهره‌وری در بخش‌های مالی و بخش واقعی کم‌وبیش یک (۰.۹۹) مشاهده شده است که یک ارتباط قوی بین نوآوری فنی و مالی را نشان می‌دهد (Michalopoulos, et al., 2009, p.4).

ب) مقایسه رشد بین‌کشوری بر نقش محوری نوآوری مالی در رشد اقتصادی تأکید دارد. آقیون و همکاران (Aghion, et al., 2005) نشان می‌دهند که سطح توسعه مالی، هم‌گرایی یک کشور به رهبری فنی را مشخص می‌سازد و نرخ نوآوری مالی احتمال هم‌گرایی یک کشور به نرخ رشد اقتصاد مرزی را تعیین می‌کند.

ج) شواهد تاریخی اهمیت نوآوری مالی را در رشد اقتصادی و حفظ آن می‌رسانند. هریس (Harris, 2000) تأکید می‌کند که موانع قانونی نوآوری مالی، به‌طور خاص محدودیت‌ها در پدید ساختن شرکت‌های با مسئولیت محدود، به‌طور موقت ابداع فنی و رشد اقتصادی را در انگلستان و فرانسه در طول قرون ۱۸ و ۱۹ گُند کرد. تحقیق‌ها نشان می‌دهد که وقتی قانون‌گذاران موانع رقابت در نظام بانکداری ایالات متحده را از بین بردند،

توسعه برانگیخته شد و فناوری‌های مالی جدید شرکت‌های غربالگری با پیامدهای مثبت بر کارآفرینی و رشد اقتصادی گسترش یافت (Beck, et al., 2009).

به جهت بررسی اهمیت نوآوری مالی در توسعه مالی و به دنبال آن رشد اقتصادی که حاصل اثرگذاری بر کارایی نظام مالی است، مسئله غربالگری تأمین‌کنندگان مالی که به وسیله میچالوپوس و همکاران (۲۰۰۹) مطرح شد، جایگاه ویژه‌ای دارد.

تأمین‌کنندگان مالی اشخاص را با ایده‌های کارآفرینی غربال کرده، توانمندی کارآفرین جهت نوآوری را ارزیابی می‌کنند و در ازای خدماتشان، سهمی از سودهای کارآفرینی را دریافت می‌کنند. آنان ارزیابی‌هایشان را از ایده‌های کارآفرینان به خانوارها یعنی کسانی که از این اطلاعات به منظور تصمیم‌های سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند، ارائه می‌کنند. در غیاب تأمین‌کنندگان مالی حداکثرکننده سود، فعالیت‌های نوآورانه متوقف می‌شوند؛ زیرا خانوارها نمی‌خواهند تا نیازهای مالی کارآفرینان غربال‌نشده‌ای را تأمین مالی کنند که احتمال کامیابی پروژه آنها صفر است. به همین علت خانوارها در پروژه‌های کارآفرینانی که به تشخیص تأمین‌کنندگان مالی، توانایی نوآوری ندارند سرمایه‌گذاری نمی‌کنند.

به این ترتیب، تأمین‌کننده مالی می‌تواند با ابداع موفقیت‌آمیز یک فناوری غربالگری بهتر نسبت به تأمین‌کنندگان مالی رقیب، رانت انحصاری کسب کند.

برای آزمون کارایی نظام مالی، رفتار تأمین‌کنندگان مالی در سراسر بخش‌های فردی، به منظور تمرکز بر میانگین جمع می‌شود تا احتمال اینکه تأمین‌کننده مالی به‌طور کامیاب کارآفرین توانمند را تشخیص دهد بیان شود:

$$\lambda_t = \int_0^1 \lambda_{i,t} di \quad (1)$$

به طوری که $\lambda_{i,t}$ برابر با احتمال این است که تأمین‌کننده مالی در بخش i به‌طور صحیحی کارآفرین توانمند در بخش i را در طول دوره t تشخیص دهد. از معادله ۱ سطح میانگین کارایی مالی به‌دست می‌آید:

$$\lambda_t = \mu_t^f + (1 - \mu_t^f) \frac{\lambda_{t-1}}{1+g} \quad (2)$$

به‌طور متوسط، بخش مالی، کارآفرین توانمند را با احتمال یک در کسر μ_t^f از بخش‌ها (در جایی که تأمین‌کننده مالی به‌طور موفقیت‌آمیزی در دوره گذشته نوآوری کرده است) تشخیص می‌دهد. به این علت که کارایی مالی در سراسر بخش‌های پیوسته جمع شده‌اند، تفاوت‌های ناچیز در اندازه نسبی در نظر گرفته نشده است. در باقیمانده $1 - \mu_t^f$ بخش‌ها، بخش مالی، کارآفرین توانمند را با احتمال $\frac{\lambda_t - 1}{1 + g} < 1$ تشخیص می‌دهد. هر بخش یک احتمال نوآوری مالی متفاوت ($\mu_{t,i}^f$) خواهد داشت که به‌طور متوسط برابر با احتمال نوآوری مالی میانگین μ_t^f است.

برای به‌دست آوردن سطح پایدار کارایی مالی متوسط، $\lambda_t = \lambda_{t-1} = \lambda^*$ و $\mu_t^f = \mu_t^{f*}$ را در موقعیت پایدار قرار می‌دهیم، λ^* از معادله ۲ به‌صورت ذیل به‌دست می‌آید:

$$\lambda^* = \frac{\mu_t^{f*}}{g + \mu_t^{f*}} \quad (۳)$$

با دیفرانسیل‌گیری از معادله ۳ معیاری مهم به‌دست می‌آید:

$$\frac{\partial \lambda^*}{\partial \mu_t^{f*}} > 0 \quad (۴)$$

هر چه نرخ پایدار نوآوری مالی سریع‌تر باشد μ_t^{f*} ، به‌طور متوسط نظام مالی در تشخیص کارآفرین توانمند در موقعیت پایدار λ^* کارآمدتر است.

حداکثرسازی سود احتمالی نوآوری مالی کامیاب در بخش i در طول دوره t برابر است

با

$$\mu_{i,t}^{f*} = \left(\frac{\beta \mu_t^{e*} \varphi \left(1 - (\lambda_{i,t})^{\frac{\gamma}{\gamma-1}} \right)}{\gamma \theta_f^\gamma} \right)^{\frac{1}{\gamma-1}} \quad (۵)$$

احتمال نوآوری حداکثرکننده سود موقعیت پایدار نظام مالی به‌وسیله جایگذاری

$\lambda_{i,t} = \lambda^*$ در معادله (۵) مشخص می‌شود؛ بنابراین:

$$\mu_t^{f*} = \left(\frac{\beta \mu_t^{e*} \varphi \left(1 - (\lambda^*)^{\frac{\gamma}{\gamma-1}} \right)}{\gamma \theta_f^\gamma} \right)^{\frac{1}{\gamma-1}} \quad (۶)$$

سرانجام معادله ۳ و معادله ۶ را با هم ترکیب کرده، تابع ضمنی به دست می‌آید:

$$F(\mu^{e*}, \mu^{f*}, \theta_f) \equiv 0 \quad (7)$$

که با نرخ نوآوری تعادلی نظام مالی تعیین شده است. ویژگی‌های های نوآوری مالی در شرایط پایدار عبارتند از:

۱. نوآوری مالی تابعی فزاینده از نرخ نوآوری کارآفرینان است:

$$\frac{\partial \mu^{f*}}{\partial \mu^{e*}} > 0$$

۲. نوآوری مالی تابعی کاهنده از هزینه‌های نوآوری مالی است:

$$\frac{\partial \mu^{f*}}{\partial \theta_f} < 0$$

۳. نوآوری مالی تابعی فزاینده از نرخ رشد مرز فناوری جهانی است:

$$\frac{\partial \mu^{f*}}{\partial g} > 0$$

ویژگی نوآوری مالی در تعادل، پیوند بین نوآوری کارآفرین و نوآوری مالی را پررنگ می‌کند. نوآوری کارآفرینی ایستا، سودهای انتظاری نوآوری مالی را کاهش می‌دهد که در مقابل الف) سرمایه‌گذاری در نوآوری مالی کاهش می‌یابد؛ ب) نرخ بهبود فناوری غربالگری کاهش می‌یابد؛ ج) احتمال اینکه تأمین‌کنندگان مالی، کارآفرینان توانمند را شناسایی کنند پایین‌تر است؛ د) مانع نوآوری فنی و به تبع آن رشد اقتصادی می‌شود. در نقطه مقابل، اثری ترکیبی درباره تغییرات نوآوری کارآفرینی وجود دارد که نرخ نوآوری مالی را بسته به نرخ تغییر فنی تشدید می‌کند.

سیاست‌ها، مقررات و نهادهایی که مانع نوآوری مالی باشند اثرهای بزرگتری بر رشد دارند. به‌طور خاص، هزینه نوآوری مالی (θ_f) بر نرخ نوآوری مالی و نیز نوآوری فنی اثر می‌گذارد؛ بنابراین کشورهایی که در آنها نوآوری مالی گران‌تر است (θ_f بالاتر)، به رشد کندتری نسبت به اقتصادهایی می‌انجامند شوند که هزینه‌های کمتری را به نوآوری مالی تحمیل می‌کنند. تفاوت‌های هزینه نوآوری مالی می‌تواند به علل فراوانی افزایش یابد؛ به‌طور مثال، برخی نظام‌های حقوقی (مانند نظام‌هایی که به قانون متکی هستند) نسبت به

دیگر نظام‌ها (مانند نظام‌هایی که با هدف انطباق با شرایط متغیر، کمتر به قانون وابسته‌اند) برای نوآوری مالی مساعدتر هستند (Beck, et al., 2005).

با جمع‌زدن فعالیت‌های یک اقتصاد، سطح متوسط بهره‌وری فنی به صورت A_t تعریف

می‌شود:

$$A_t = \int_0^1 A_t(i) di \quad (8)$$

برای استخراج قانون حرکت از سطح متوسط بهره‌وری فنی باید به اینکه در تعادل، نرخ

انتظاری نوآوری کارآفرینی و مالی در سراسر بخش‌ها یکسان است ($\mu_{i,t}^f = \mu_t^f$ و

$\mu_{i,t}^e = \mu_t^e$) توجه شود. بنابراین با استفاده از معادله ۶ قانون حرکت بهره‌وری متوسط

استخراج می‌شود:

$$A_{t+1} = \left(\mu_{t+1}^f \mu_{t+1}^e + (1 - \mu_{t+1}^f) \lambda_{t+1}^{1/(\gamma-1)} \mu_{t+1}^e \right) \bar{A}_{t+1} + \left(1 - \lambda_{t+1}^{1/(\gamma-1)} \mu_{t+1}^e - \mu_{t+1}^f \mu_{t+1}^e + \mu_{t+1}^f \lambda_{t+1}^{1/(\gamma-1)} \mu_{t+1}^e \right) A_t \quad (9)$$

۱۵

معادله ۹ نشان می‌دهد که بهره‌وری فنی متوسط در دوره $t + 1$ ، متوسط وزنی

بخش‌های اجراکننده فناوری مرزی \bar{A}_{t+1} و بخش‌هایی با فناوری متوسط دوره t یعنی

A_t است. وزن‌ها تابعی هستند از الف) نرخ نوآوری مالی (μ_{t+1}^f ؛ ب) کیفیت فناوری

غربالگری مالی (λ_{t+1} ؛ ج) احتمال نوآوری کارآفرینی کامیاب (μ_{t+1}^e). پارامتر بهره‌وری

برابر است با \bar{A}_{t+1} در هر دو بخشی که تأمین‌کنندگان مالی و کارآفرینان به‌طور کامیاب

نوآوری کرده‌اند و در بخشی که تأمین‌کنندگان مالی نوآوری مالی نکرده‌اند؛ اما با این حال

تأمین‌کنندگان مالی به‌طور صحیح کارآفرین توانمند را تشخیص داده‌اند؛ در نتیجه به‌طور

موفقیت‌آمیزی نوآوری فنی را تأمین مالی کرده‌اند.

برای استخراج تولید سرانه کشور باید به ترکیب دستمزدها در بخش کالاهای نهایی و

سودهای کالاهای واسطه‌ای و بخش‌های مالی توجه کرد. از لحاظ دستمزدها، تولید کالای

نهایی می‌تواند با استفاده از معادله $\zeta = (\alpha/\chi)^{\alpha/(1-\alpha)}$ به صورت $Z_t = \zeta A_t$ خلاصه

شود. با فرض اینکه بخش کالاهای نهایی، رقابتی است، نرخ دستمزد w_t برابر تولید نهایی

نیروی کار در تولید کالای نهایی است:

$$w_t = (1 - \alpha)Z_t = (1 - \alpha)\zeta A_t \quad (10)$$

$\frac{1}{\chi}$ کارآفرینان کامیاب سودی معادل $\pi \bar{A}_t$ به دست می آورند، به طوری که $\pi = (\chi - 1) \left(\frac{\alpha}{\chi}\right)^{1-\alpha}$. بنابراین رشد سرانه محصول داخلی جمع ارزش افزوده سراسر بخش هاست:

$$Y_t = w_t + \mu_t \pi_t = (1 - \alpha) \zeta A_t + \mu_t \pi \bar{A}_t \quad (11)$$

به طوری که μ_t کسری از بخش های کالایی با روش های کامیاب نوآوری کارآفرینی در دوره t است (ر. ک: Michalopoulos, et al., 2009).

عقدهای اسلامی، نوآوری مالی و رشد اقتصادی

در این بخش به بررسی ظرفیت های نهفته در عقدهای اسلامی بانکداری بدون ربای ایران که به عنوان نوآوری مالی می تواند موجبات توسعه نظام مالی را فراهم کند، پرداخته می شود و در ادامه تأثیر این توسعه مالی پدیدآمده از راه نوآوری موجود در عقدهای اسلامی بر رشد اقتصادی مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

عقدهای اسلامی، تأمین مالی خرد و رشد اقتصادی

بنیاد گرامین (Grameen Foundation, 2007) فقر را مشکل اصلی خاورمیانه و شمال آفریقا می داند. کارآفرینان فقیر در این مناطق دو میلیارد دلار وام نیاز دارند که کمتر از ۱۰ درصد این وام ها به وسیله نمایندگی های تأمین مالی خرد تأمین مالی شده اند. بانک های متعارف به علت عدم برخورداری افراد فقیر از معیارهای وام دهی مرسوم، عدم سودآوری وام های کوچک برای آنها و نیز هزینه نظارت بالای این گونه وام ها به افراد فقیر وام نمی دهند (Shahinpoor, 2009, p.1003). چپرا (چپرا، ۱۳۸۴، ص ۴۷۴) بزرگ ترین مانع پیش روی توسعه مزارع و بنگاه های کوچک را عدم تأمین مالی مناسب و کافی می داند و باور دارد فقر فقیران به این علت است که نمی توانند منابع مالی لازم را برای کار آزاد به دست آورند. در کار غیرآزاد نیز یا مهارت هایشان به صورت بهینه استفاده نمی شود یا دستمزدی که نیاز هایشان را پوشش دهد به آنها پرداخت نمی شود.

به علت عدم دسترسی فقیران به خدمات مالی، پیداکردن راهی برای خدمت به این افراد که بسیاری از آنها کشاورزان یا روستاییان هستند، اهمیت حیاتی دارد. ممکن است تأسیس مؤسسه های تأمین مالی خرد محلی در این مناطق بهترین راه حل برای مشکل فقر باشد. این

فعالیتی سازگار با اخلاق بانکداری اسلامی، مبتنی بر دسترسی برابر به اعتبارات همراه با فرصت‌های برابر برای مشارکت در فعالیت‌های اقتصادی است (Shahinpoor, 2009, p.1003).

نویسندگان زیادی (Ahmed, H. 2001/El-Gamal, 2006) بر این باورند که در بانکداری اسلامی برای اجرای برنامه‌های تأمین مالی خرد به منظور برآوردن نیازهای افراد کم‌درآمد که به‌طور معمول از بانکداری متعارف بیرون رانده شده‌اند، ظرفیت‌های بالقوه‌ای وجود دارد. افزون بر این، بانکداری اسلامی می‌تواند با رویکردی نوآورانه، ابزارهای تأمین مالی گسترده‌ای را همراه با دیگر سازوکارهای در دسترس مانند زکات، خیرات و وقف به کار گیرند تا کارآفرینی را ارتقا دهند و در نتیجه، فقر را نابود سازد.

از ویژگی‌های تأمین مالی خرد که وام‌های کوتاه‌مدت کوچکی را به‌طور عمده برای روستاییان و کشاورزان فقیر ارائه می‌دهد، برخورداری از یک روش جایگزین برای وثیقه، نسبت بالای نرخ بهره بازار برای پوشش هزینه‌های معاملاتی و نرخ بازپرداخت بالاتر (Yunus, 1997)، راه آسان و سریع ارزیابی صلاحیت وام‌گیرنده‌ها و مکان مناسب برای دسترسی آسان به خدمات مالی برای وام‌گیرندگان (Fruman and Goldberg, 1997) را می‌توان نام برد.

تأمین مالی خرد در بانکداری اسلامی با استفاده از عقود مشارکتی و مبادله‌ای امکان‌پذیر است. در تأمین مالی براساس مشارکت، مؤسسه تأمین مالی خرد وجوه را فراهم می‌کند و کارآفرین، نیروی کار یا توانایی‌های کارآفرینی را ارائه می‌دهد و براساس قراردادی که بین طرفین منعقد می‌شود، سود به نسبت معین تقسیم می‌شود (Shahinpoor, 2009, p.1003). این روش، بنگاه‌ها را از فشار بهره‌ای مواقع رکود رهانیده و آنها را برای پرداخت بالاترین نرخ‌های بازده در زمان‌های رونق، توانمند می‌سازد. نیز سبب تحرک پس‌اندازهای راکد روستاییانی می‌شود که به علت عدم اعتماد به بانک‌های متعارف و عدم علاقه این بانک‌ها به اعطای وام به آنها، تمایلی به پس‌انداز نداشته‌اند. این امر به کاهش جذابیت طلا (و مانند آن) به منظور ذخیره ارزش کمک کرده و پس‌اندازها را جهت به‌کارگیری در سرمایه‌گذاری، آزاد می‌کند (چپرا، ۱۳۸۴، ص ۴۸۰).

کاهش درآمدهای روستایی همراه با نظام ناعادلانه اجاره زمین، مازادی کافی برای سرمایه‌گذاری‌های لازم در کشاورزی و طرح‌های کوچک باقی نمی‌گذارد که سرانجام سبب افزایش شدت بیکاری آشکار و پنهان می‌شود و به کمبود سرمایه‌گذاری و کاهش تولید می‌انجامد (همان، ص ۴۵۷). در این جهت، استفاده از عقودهای مزارعه و مساقات می‌تواند راه‌گشا باشد. در این عقود که هیچ نسبت ثابتی بین ارزش زمین زراعی یا باغ با سرمایه به‌کار رفته در عملیات کاشت، داشت و برداشت وجود ندارد و محصول به نسبت‌های معین بین صاحب زمین یا باغ و عامل تقسیم می‌شود، به علت سروکار داشتن بانک با محصول به جای پول در صورت عدم دستیابی به محصول، امکان محاسبه سود و دریافت آن به وسیله بانک وجود ندارد؛ بنابراین این عقود با افزایش احتمال به‌کارگیری تسهیلات در امور کشاورزی به توسعه روستاها و افزایش اشتغال انجامیده و با جلوگیری از خروج منابع از بخش کشاورزی به مدیریت منابع در بخش‌های گوناگون خواهد انجامید. عقودهای مزارعه و مساقات نیز با واگذاری نهاده‌های تولید به عاملی که اغلب کشاورزان بی‌زمین یا کم‌زمین و دارای مشکل وثیقه هستند، مانع مهاجرت روستاییان به شهرها می‌شود (کواری و راحلی، ۱۳۸۸، ص ۶۲۴). اداره این وام‌ها به نسبت آسان‌تر است و به علت تقسیم درآمد در پایان فصل، محاسبه سود در طول عمر وام نیاز نیست (Shahinpoor, 2009, p.1004). در نتیجه، عقودهای اسلامی به واسطه تأمین مالی خرد برای فقیران و شرکت‌های کوچک با گسترش دسترسی مالی به توسعه مالی می‌انجامد. از طرف دیگر با توجه به پیوند توسعه روستایی با توسعه کشاورزی و از آنجایی که اعتبارات خرد زمینه‌ساز پس‌انداز و توسعه شمرده می‌شود (Seibel, 2001)، این عقود از راه تأمین نقدینگی لازم برای پروژه‌های سرمایه‌گذاری و کارآفرینانی که به تأمین وثیقه‌های سنگین بانکداری متعارف قادر نبوده‌اند و سرانجام افزایش بهره‌وری سرمایه و نیز افزایش نرخ پس‌انداز در مناطق روستایی، با اثرگذاری بر نرخ نوآوری مالی (μ^f)، طبق رابطه (۹) به پیشرفت فنی انجامیده و نرخ رشد اقتصادی بالاتری را به دنبال دارند.

عقدهای مشارکتی و موضوع وثیقه

در اساس یکی از مشکل‌های اصلی تأمین‌شوندگان مالی موضوع وثیقه است. عقدهای مشارکتی با نگاهی جدید به وثیقه در رفع این مشکل کوشیده‌اند. به این ترتیب که برخلاف بانکداری ربوی که هر چه وثیقه گران‌بها تر باشد، مبلغ وام بیشتر خواهد بود و فقیران به علت موانع ذاتی رها شده‌اند (Wajdi Dusuki, 2008, p.55). در عقدهای مشارکتی، وثیقه بعد از تنظیم قرارداد مشارکت، به‌طور طبیعی پدید می‌آید و نیازی به وثیقه از پیش آماده‌شده ندارد و در شرایط رونق اقتصادی که قیمت دارایی‌ها افزایش می‌یابد، ریسک بانک به علت باارزش‌تر شدن این وثیقه‌های طبیعی کاهش می‌یابد (هزینه نوآوری مالی θ_f)؛ بنابراین تولید دارایی‌های جدید در بانکداری اسلامی بیشتر است و از ورود ظرفیت‌های تولیدی به سفته‌بازی با وجود حق پرسش نوع مصرف جلوگیری می‌شود (توتونچیان، ۱۳۷۹، ص ۴۰۷). سرانجام عدم نیاز به وثیقه از یک طرف به تشویق کارآفرینانی می‌انجامد که اغلب دارایی‌های زیادی (به‌جز سرمایه فکری) به منظور وثیقه‌گذاری ندارند و از طرف دیگر با تأمین مالی افراد کم‌درآمد به تشویق کارآفرینی و نوآوری در بخش واقعی (افزایش احتمال نوآوری کارآفرین کامیاب μ^e) و نیز توزیع عادلانه‌تر درآمد می‌انجامد و به‌عنوان یک نوآوری مالی بازارگشا و از ستون دسترسی مالی، تقاضا برای محصولات مالی را افزایش می‌دهد و به توسعه مالی می‌انجامد. این توسعه مالی پدیدآمده نیز با افزایش بهره‌وری سرمایه که ناشی از تأمین نقدینگی لازم برای پروژه‌های سرمایه‌گذاری است با اثرگذاری بر فاکتورهای θ_f و μ^e به افزایش نرخ نوآوری مالی انجامیده و راه رسیدن به هدف‌های اقتصاد اسلامی، عدالت و رشد اقتصادی را هموار می‌سازد.

عقدهای مشارکتی و ثبات مالی

نظام مالی یکی از منابع بی‌ثباتی در اقتصاد است و بروز شوک در نظام مالی بی‌ثبات، می‌تواند اوضاع نابسامانی را برای آن نظام پدید آورد (Freedman & Goodlet, 2007) و از آنجایی که بانک‌ها جزئی از نظام مالی هستند، توجه و تأکید بر ثبات مالی در بانکداری اهمیت می‌یابد. یکی از ویژگی‌های روش‌های تأمین مالی مشارکتی برابری و

هم‌زمانی موجود بین تعهدهای پرداخت و درآمدهای دریافتی واسطه‌های مالی است، به این ترتیب که واسطه‌های مالی، منابعی را که به صورت سپرده‌های سرمایه‌گذاری تجهیز کرده، به وکالت از سپرده‌گذاران در عقدهای مشارکتی استفاده می‌کند؛ در نتیجه سودی که سپرده‌گذار دریافت می‌کند و مقدار واقعی درآمدی که از کارفرمایان به واسطه‌های مالی خواهد رسید، متغیر و نامعلوم است؛ بنابراین وابستگی تعهد پرداخت به سپرده‌گذاران به درآمد و سود قراردادهای مشارکتی یکی از دلایل ثبات مالی بیشتر در بانکداری اسلامی است. ریسک موجود در مقدار واقعی درآمد کارفرمایان نیز به پدید آمدن مشکلی به‌عنوان پرداخت سود به سپرده‌گذاران نمی‌انجامد؛ به عبارتی بانک‌ها با کمبود نقدینگی روبه‌رو نخواهند شد (Siddiqi, 2004, p.92).

عقدهای مشارکتی به علت تقسیم سود و زیان بین عامل و صاحب سرمایه که براساس کار یا ترکیب کار و سرمایه بنا شده، توزیع ناعادلانه درآمد که از عوامل بی‌ثباتی اقتصاد است را پدید نمی‌آورد (اکبریان و خردسود، ۱۳۸۹). از عوامل دیگر بی‌ثباتی در نظام اقتصادی، تغییرها در بخش حقیقی است که با تغییر انتظارات سود به بازطراحی نقشه سرمایه‌گذاری برخی بازارها انجامیده و به همین دلیل می‌توان آن را شوک‌های حقیقی در اقتصاد نامید (Siddiqi, 2004, p.94). در عقدهای مشارکتی هر گونه شوک وارده بر نظام بانکی بلافاصله از راه تغییر در ارزش اسمی سپرده‌ها، در ستون دارایی‌ها و بدهی‌های آن تعادل پدید می‌آید و هزینه هر واحد سرمایه در جهت سود حرکت می‌کند؛ در نتیجه انعطاف پدیدآمده بانکداری را به‌عنوان یکی از اجزای ضروری و درون‌زای نظام اقتصادی به رهایی اقتصاد از شرایط رکودی و کاهش دامنه تمام مرحله‌های چرخه قادر می‌کند (توتونچیان، ۱۳۷۹، ص ۴۰۸). بانک‌های اسلامی می‌توانند برای تشویق یا تحدید برخی از فعالیت‌های اقتصادی، نسبت سهم سود منتظره خود را نسبت به سهم سود سرمایه‌گذار کاهش یا افزایش دهند. افزون بر این، با استفاده از عقدهای مشارکتی و نرخ بازدهی متغیر می‌توانند در شرایط رونق یا رکود با افزایش یا کاهش سهم خود، تزریق سرمایه در جامعه را کنترل کنند (همان، ص ۴۲۸). از طرف دیگر در این‌گونه قراردادها، بانک‌ها می‌توانند سهم خود را بین بخش‌های گوناگون اقتصادی نیز متغیر و متفاوت در نظر بگیرند؛ به‌طور مثال می‌توانند در بخش‌های مولد اقتصاد، صنایعی که فناوری بالاتری دارند و حتی در

مناطق که مزیت‌های نسبی و رقابتی برای تولید کالای خاص دارند، برای گسترش سرمایه‌گذاری و تقاضای وام در این بخش‌ها و نیز پدید ساختن توسعه منطقه‌ای بهتر و توازن میان مناطق جغرافیایی و جمعیتی، سهم خود را کاهش دهد. از طرفی واسطه‌گر مالی تمایل دارد سرمایه‌هایش نقدینه باشد و به‌عنوان عامل همیشگی و بادوام در فعالیت‌های ریسکی حضور نداشته باشد و ثبات مالی بیشتر را برای خود به دست آورد. در مشارکت تناقضی که از ابداع‌های اخیر است، هر ساله از راه بازده جزئی سهم بانک در سهام فعالیت اقتصادی به وی پرداخت شده است؛ بنابراین از سهمش در این فعالیت کاسته می‌شود و از آن طرف، سهم مشتری در سرمایه این فعالیت در طول زمان به‌طور پیوسته در حال افزایش است که سرانجام به مالکیت کامل آن کسب‌وکار به‌وسیله مشتری می‌انجامد (عبیدالله، ۱۳۸۹). دولت‌ها می‌توانند از این عقد جهت حمایت از صنایع نوزاد (به‌جای حمایت‌های تعرفه‌ای و همیشگی) استفاده کند و موجبات رشد صنعتی را فراهم آورد. دولت‌ها نیز در امر خصوصی‌سازی می‌توانند با این عقد منابع بخش دولتی را به شکلی بهینه‌تری به بخش خصوصی انتقال دهند.

اعمال این عقدها به کاهش دامنه رونق و رکود اقتصادی، مدیریت ریسک بهتر بانک، فراهم شدن بستر مناسب برای سرمایه‌گذاری، تجارت و ... می‌انجامد و بانک‌ها می‌توانند ثبات مالی بیشتر و سود بالاتر و ایمن‌تر و نیز تقاضای بالاتری برای خود به دست آورند؛ بنابراین وجود این ثبات مالی، ریسک سرمایه‌گذاری برای شرکت‌کنندگان در بازارهای مالی را کاهش داده و زمینه سرمایه‌گذاری مطمئن‌تری را فراهم می‌آورد که به توسعه مالی می‌انجامد و سرانجام به علت کاهش ریسک موجود در استفاده از این عقدها که از ثبات مالی بیشتر ناشی است، هزینه نوآوری مالی (θ_f) را برای بانک‌ها و سرمایه‌گذاران کاهش، احتمال نوآوری کارآفرین کامیاب (μ^e) را افزایش داده و براساس رابطه ۶ به نرخ نوآوری مالی بالاتری می‌انجامد که با افزایش پیشرفت فنی، نرخ‌های رشد اقتصادی بالاتر را به‌صورت درون‌زا ترغیب می‌کند. می‌توان گفت که هزینه‌های اطلاعاتی و مبادلاتی در این عقدها کاهش می‌یابد که با تبدیل کارای پس‌انداز به سرمایه‌گذاری، دستیابی به سطوح بالاتر رشد اقتصادی را ممکن می‌سازد.

عقدهای مشارکتی و توزیع ریسک

از آنجایی که جوهر نوآوری مالی، معرفی ابزاری برای توزیع دوباره ریسک میان مشارکت‌کنندگان در بازارهای مالی است، تأمین مالی بر مبنای مشارکت در سود و زیان می‌تواند به‌عنوان نوآوری مالی در بانکداری اسلامی معرفی شود. این ویژگی سبب می‌شود که کارفرما انجام پروژه‌های مولدتر و دارای ریسک بیشتر که بازدهی بیشتر را نیز به دنبال دارد، به عهده بگیرد (عیوضلو و میسمی، ۱۳۸۷، ص ۱۸۰)؛ چرا که یک رابطه خطی مثبت میان ریسک و بازده مورد انتظار وجود دارد و سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز و منطقی با انتظار بازده بیشتر، ریسک را می‌پذیرند (جونز، ۱۳۸۲، ص ۱۴۴). توزیع ریسک، انگیزه سرمایه‌گذاری در جامعه را افزایش می‌دهد؛ اما در بانکداری متعارف بهای ریسک یا از نرخ سود واحد تولیدی کسر شده یا به نرخ بهره پرداختنی سرمایه‌گذار اضافه می‌شود که در هر دو حالت افزایش ریسک سبب کاهش سرمایه‌گذاری و اشتغال می‌شود؛ البته مسلم است که نظارت و کنترل بانک‌های اسلامی بر چگونگی استفاده از سرمایه مشارکتی هزینه قابل‌توجهی در بردارد و ممکن است نرخ رشد اقتصادی این کشورها را در برهه‌هایی از زمان کمتر از کشورهای سرمایه‌گذاری در همان شرایط کند؛ اما به‌طور حتم انسجام و استحکام این نظام بیشتر و روند متعادل‌تری را خواهند داشت؛ به‌طور مثال، در عقد مضاربه وجود الزام انجام مضاربه فقط به‌دست خود مضارب و به علت انگیزه بالای وی، پروژه به بهترین صورت انجام می‌گیرد و ریسک کمتر برای بانک و سود بالاتر را برای طرفین به دنبال دارد. افزون بر آن، قبول تمام ضرر احتمالی به‌وسیله بانک نیز سبب کاهش دغدغه کارآفرین و تمرکز وی بر هر چه بهتر انجام‌دادن مضاربه و افزایش سود می‌شود. بنابراین عقدهای مشارکتی را می‌توان ابزاری نوآورانه برای توزیع ریسک دانست که با تقسیم ریسک‌های موجود بین شرکت‌کنندگان در بازارهای مالی، ریسک را از افراد ریسک‌گریز به افراد ریسک‌پذیر منتقل می‌کند و کارآفرین را به پذیرش پروژه‌های مولدتر و دارای ریسک بیشتر تشویق می‌کند که سود بالاتر را برای طرفین به دنبال دارد و سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد و به توسعه مالی می‌انجامد. از طرف دیگر با تقسیم ریسک بین بانک‌ها، سرمایه‌گذاران و سپرده‌گذاران در قالب عقدهای مشارکتی که به مدیریت ریسک‌های عملیاتی بانک می‌انجامد، این عامل کاهنده انگیزه سرمایه‌گذاری و

پس انداز وجود نخواهد داشت و بهره بالاتری از مشتریان دریافت نخواهد شد. عقودهای مشارکتی به واسطه افزایش بهره‌وری سرمایه که با انتخاب سودآورترین پروژه‌های سرمایه‌گذاری و تقسیم ریسک پدید می‌آید و نیز از کانال افزایش نرخ پس انداز که ناشی از سود بالاتر پروژه‌های با ریسک بالاتر است، رشد اقتصادی را تشویق می‌کنند. به عبارت دیگر، عقودهای مشارکتی با توزیع ریسک و تشویق کارآفرین به قبول ریسک و بازده بالاتر به افزایش احتمال نوآوری کامیاب به دست کارآفرین (μ^e) و افزایش کیفیت غربالگری مالی به دست بانکها (λ) انجامیده و با افزایش نرخ نوآوری مالی (μ^f)، به رشد اقتصادی خواهد انجامید (براساس معادله ۱۱).

عقدهای مشارکتی و پوشش تورم

بر طبق نظریه پولی فریدمن، هر یک از اشکال دارایی، مولد درآمد و موجد مطلوبیت هستند و تورم، متوسط بازده دارایی‌های غیرمالی است؛ بنابراین در شرایط افزایش قیمت‌ها یا تورم، ارزش دارایی‌های بانکها به علت مشارکت با متقاضیان تأمین مالی همواره با تغییرهای سطح عمومی قیمت‌ها در یک جهت حرکت خواهد کرد؛ در نتیجه در نظام مشارکت و عدم وجود بهره ثابت، در شرایط تورمی سهم سود تولیدکنندگان با افزایش ارزش دارایی‌ها افزایش می‌یابد؛ در حالی که هزینه‌های تولیدکننده تغییر نمی‌کند؛ بنابراین تولیدکننده می‌تواند با افزایش تولید و عرضه، سبب کاهش تورم شود؛ پس در شرایط تورمی که حجم سود افزایش می‌یابد، سهم سود بانکها و حق سپرده‌گذاران که به وسیله بانک گرفته می‌شود نیز افزایش می‌یابد و از این افزایش قیمت، برخلاف بانکداری متعارف که فقط سرمایه‌گذاران سود می‌برند، هر سه گروه، سپرده‌گذاران، بانکها و سرمایه‌گذاران منتفع خواهند شد؛ در نتیجه متوسط نرخ سود واقعی در بانکداری بدون ربا در مقایسه با بانکداری متعارف، بالاتر است و از راه رفع سرکوب مالی به افزایش پس اندازها و سرمایه‌گذاری و تخصیص کارا تر منابع خواهد انجامید.

از طرف دیگر در عقودهای مشارکتی به علت ارتباط مستقیم سود متقاضی تأمین مالی در سودآوری بانکها، تسهیلات با حساسیت بیشتر و به صورت هدفمند در بخش‌های تولیدی سرمایه‌گذاری می‌شود و با نظارت بر اجرای پروژه‌ها از ورود تسهیلات به فعالیت‌های

غیرمولد جلوگیری شده و سبب کاهش تقاضای غیرواقعی و افزایش عرضه کل و کاهش تورم می‌شود. افزون بر آن با مشارکت در سود و زیان پروژه‌ها، افزایش سطح عمومی قیمت‌ها در هزینه‌های بنگاه ظاهر نمی‌شود و بنگاه با افزایش سود و افزایش سطح تولید خود می‌تواند در کنترل تورم نقشی داشته باشد. در شرایط تورمی نیز پرداخت وام برخلاف بانکداری متعارف به ضرر قرض‌دهنده و به نفع قرض‌گیرنده نیست؛ بنابراین تقاضاهای با انگیزه استفاده از شرایط تورمی، کاهش می‌یابد (سلیمی فر و ابوترابی، ۱۳۹۰). در نتیجه، عقدهای مشارکتی با پوشش تورم و کوشش برای کاهش آن به ثبات مالی و توسعه مالی می‌انجامد. همچنین به علت مرتبط بودن سود بانک و کارآفرین و در نتیجه، نظارت بالا در این عقدها، ارزیابی و انتخاب پروژه‌ها به صورت کارا انجام می‌گیرد و انتخاب پروژه‌های سودآور از کانال افزایش بهره‌وری سرمایه، رشد اقتصادی بیشتر را پدید می‌آورد. وجود سودهای غیرثابت نیز از سرکوب مالی جلوگیری کرده و با جلوگیری از افزایش هزینه واسطه‌های مالی رشد اقتصادی را به صورت درون‌زا به دنبال دارد.

عقدهای مبادله‌ای و ثبات مالی

به علت عدم امکان تأمین همه نیازهای مالی با مشارکت در سود، استفاده از عقدهای مبادله‌ای و قراردادهای بدهی‌گریزناپذیر است؛ اما برای جلوگیری از ورود این جوه به سفته‌بازی‌های غیرتولیدی، نظام تأمین مالی بدون ربا، خلق بدهی با قرض‌دهی و قرض‌گیری مستقیم را مجاز نمی‌داند و به جای آن به خلق بدهی از راه خرید یا اجاره کردن دارایی‌های حقیقی با استفاده از عقدهای مبادله‌ای می‌پردازد. از شرایط این عقدها، واقعی بودن دارایی مورد معامله برای محدود کردن مبادله‌های سفته‌بازانه که درگیر غرر (نااطمینانی) و قمار هستند، مالک بودن فروشنده دارایی فروخته یا اجاره داده‌شده برای اطمینان از مشارکت فروشنده در ریسک و در نتیجه سهم‌بردن در منفعت، عاقلانه بودن مبادله و غیرقابل انتقال بودن بدهی به غیر برای محدود ساختن مبادله‌های سفته‌بازانه و جلوگیری از گسترش بدهی‌ها و رهاسازی حجم بیشتری از منابع برای بخش واقعی و گسترش اشتغال و فرصت‌های خوداشتغالی، می‌توان نام برد (Chapra, 2008, p.15). بدهی براساس خرید یا اجاره کالا سبب کاهش معوقه‌های بانک‌ها و گسترش سرمایه-

گذاری در بخش تولیدی و محدود کردن فعالیت‌های غیرتولیدی می‌شود. به‌طور نمونه، در عقد سلف که مشکل نقدینگی واحدهای تولیدی را حل می‌کند بانک به چگونگی مصرف این وجه کاری ندارد و حتی شخص می‌تواند بدهی ناشی از دریافت تسهیلات فروش اقساطی خود به بانک را با عقد سلف پرداخت کند (حسینی حسین‌پور، ۱۳۸۱، ص ۴۱). این مورد در بانکداری نوین به‌عنوان «تمدید بدهی (Evergreening)» مطرح است؛ به‌این صورت که بانک‌هایی که با مخاطره اخلاقی و ریسک نکول روبه‌رو هستند می‌توانند زیان‌های وام‌های خود را با تمدید سررسید وام‌های مشکل‌دار پنهان کنند (Niinimaki, 2007, p.386). عرضه وام‌های اضافی به چنین وام‌گیرندگانی نه تنها به آنها این امکان را می‌دهد که به تعهدهای قراردادی خود عمل کنند بلکه به بانک‌های وام‌دهنده کمک می‌کند که از ظهور «وام‌های غیرعملیاتی (Non-Performing Loans (NPLs))» در صورت‌های مالی خود جلوگیری کنند (Watanabe, 2010, p.118). ترکیب این دو عقد می‌تواند به‌عنوان یک نوآوری مالی در بانکداری اسلامی مطرح شود و ثبات مالی بیشتر را به دنبال داشته باشد.

عقدهای مبادله‌ای نیز مانند عقود مشارکتی توانایی جذب شوک‌های واقعی اقتصاد را دارند. به این صورت که با افزایش انتظارهای سود کارفرمایان (رونق اقتصادی) و افزایش تقاضا برای وجوه قابل سرمایه‌گذاری، واسطه‌های مالی برای ترغیب عموم به پس‌انداز و سپرده‌گذاری بیشتر به منظور پاسخ‌گویی به این تقاضا، مجبور به افزودن نرخ سود پرداختی به سپرده‌گذاران از راه درخواست درصد بیشتر سود از کارفرمایان در عقود مبادله‌ای هستند که این امر به بالارفتن هزینه سرمایه برای کارفرمایان و جذب شوک‌های واقعی اقتصاد می‌انجامد (عیوضلو و میسمی، ۱۳۸۷، ص ۱۷۵). از طرف دیگر، عقود مبادله‌ای با وجود نرخ‌های سود معین پرداختی که به‌عنوان هزینه در دفترهای حسابداری آنها ثبت می‌شود با کاهش مالیات پرداختی بنگاه‌ها به‌عنوان راه قانونی برای فرار از بار مالیاتی و یکی از مسائل انگیزشی در نوآوری مالی مطرح می‌شود. در نتیجه، این عقود از ستون ثبات مالی به توسعه مالی می‌انجامد و این ثبات مالی به کاهش هزینه‌های اطلاعاتی و مبادلاتی این عقود انجامیده، با تبدیل کارای پس‌انداز به سرمایه‌گذاری، رشد اقتصادی را به دنبال خواهد داشت. پس عقود مبادله‌ای با کاهش ریسک بانک‌ها ناشی از موارد توضیح

داده شده، هزینه نوآوری مالی بانک‌ها (θ_f) را کاهش و با توجه به وجود نرخ‌های ثابت در این عقود، کیفیت غربالگری مالی بانک‌ها (λ) را افزایش داده و از این راه رشد اقتصادی بالاتری را با توجه به افزایش نرخ نوآوری مالی بانک‌ها (μ^f) به دنبال دارد.

عقدهای مبادله‌ای و پوشش ریسک

قراردادهای مبادله‌ای در بانکداری بدون ربای ایران؛ یعنی قرارداد با نرخ‌های سود معین منعقد و در برابر آن وثیقه دریافت می‌شود؛ در نتیجه امکان عدم پرداخت به موقع و کامل سهم سود بانک به حداقل رسیده و مسئله اطلاعات نامتقارن برای بانک پدیدار نمی‌شود و ریسک اعتباری در این عقود مدیریت می‌شود. ریسک بازار نیز که بیشتر در قراردادهای سهمی از سود و نوسان قیمت‌ها پدید می‌آید، به علت ماهیت خاص این عقود احتمال پدید آمدن آن بسیار کم است. عقود مبادله‌ای به کاهش ریسک تجاری نیز می‌انجامد؛ چرا که بانک با ریسک عدم سوددهی به موقع یا به میزان مورد انتظار طرح مورد سرمایه‌گذاری روبه‌رو نخواهد بود. افزون بر این، نیاز به کنترل و نظارت در این عقود به وسیله بانک احساس نمی‌شود؛ در نتیجه هزینه‌های نظارتی بانک و به عبارتی ریسک عملیاتی به طور نسبی پایین می‌آید؛ به طور مثال در عقد اجاره به شرط تملیک مبلغ کل مال الاجاره، تعداد و میزان هر قسط و نیز مدت قرارداد تعیین شده است و بانک به علت مالکیت موضوع اجاره تا پایان قرارداد و موضوعیت مال الاجاره به عنوان وثیقه برای اطمینان از بازپرداخت وام، متوجه ریسک کمتری می‌شود. به منظور جلوگیری از هدف‌های سفته‌بازی در این عقود مانند آنچه در کشورهای غرب و بحران اخیر رخ داد، فرد موضوع اجاره را باید به مصرف شخصی خود برساند و حق واگذاری، اجاره، وثیقه گذاشتن، قرض و انتقال موضوع اجاره را ندارد. در سال ۲۰۰۵ حدود ۲۸ درصد واحدهای مسکونی فقط برای هدف‌های سفته‌بازی خریداری شد و ۱۲ درصد نیز هیچ‌گاه به وسیله خریداران مورد استفاده قرار نگرفت که سرانجام با کاهش قیمت مسکن و خروج این سفته‌بازان قیمت مسکن افت سریع‌تری یافت و بحران را پدید آورد و بانک‌ها را به ورشکستگی کشاند (بختیارزاده، ۱۳۸۸، ص ۵۲)؛ بنابراین ریسک بحران نظام بانکی در این عقد کاهش می‌یابد. عقد جعاله نیز سبب وارد شدن بانک به بازار حقیقی با پدید ساختن تعهد انجام عمل برای

بانک که نیازمند هزینه‌های واقعی و وابسته به تغییرهای قیمت‌های نسبی و وضعیت کل اقتصاد است، می‌شود. ویژگی دیگر این عقد، هم‌سویی سود بانک با تحول‌های اقتصادی است. به‌طور کلی، بنگاه‌ها با یک دسته مخاطره‌های درونی که مربوط به عملکرد مدیران، کارکنان و دیگر اجزاء فرآیند کار و تلاش است و دسته دوم که مخاطره‌های خارج از بنگاه و تحت تأثیر قیمت‌های نسبی محصول و هزینه‌هاست، روبه‌رو هستند (هرورانی و همکاران، ۱۳۸۹، ص ۴۸). در بانکداری متعارف و نظام بهره، صاحب سرمایه (بانک) بدون قبول هیچ نوع مخاطره‌ای، بهره معین و ثابتی را درخواست می‌کنند؛ اما در عقد جعاله با قبول مخاطره‌های دسته دوم، اجرت عامل بعد از انجام عمل و در نظر گرفتن هزینه‌ها میزان مشخصی است؛ بنابراین عقد‌های مبادله‌ای با مدیریت ریسک‌های موجود در بازار می‌تواند به‌عنوان نوآوری مالی معرفی شود و با مدیریت ریسک بهتر منابع، توسعه مالی را به همراه دارند و از آنجایی که کاهش ریسک و جبران آن به‌وسیله واسطه‌گران مالی هزینه‌های اطلاعاتی و مبادلاتی (هزینه نوآوری مالی θ_f) را کاهش می‌دهد، سبب تبدیل کارای پس‌انداز به سرمایه‌گذاری شده و رشد اقتصادی را افزایش می‌دهد.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

از آنجایی که یکی از مهم‌ترین بخش‌های اقتصاد هر کشور، بازارهای مالی است و رسیدن به رشد اقتصادی نیز بدون وجود نهادهای مالی کارا غیرممکن است، در مقاله پیش رو به بررسی یکی از کانال‌هایی توسعه مالی پرداخته شد که در این جهت یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر توسعه بازارهای مالی و کارآمد شدن آنها، تنوع‌بخشیدن به ابزارهای مالی ذکر شد. نوآوری مالی و معرفی ابزارهای جدید با پدید ساختن گونه‌های متنوع‌تر و وسیع‌تری از تسهیلات مالی و مدیریت ریسک بین شرکت‌کنندگان در بازارهای مالی از یک طرف به جذب مازاد وجوه افراد جامعه که با درجه‌های گوناگون ریسک هستند می‌انجامد و از طرف دیگر با پدید ساختن تنوع در شیوه‌های تأمین مالی، تأمین مالی پروژه‌ها را آسان و هزینه‌های مبادلاتی را کاهش می‌دهد و با افزایش کارایی بازارهای مالی، افزایش دسترسی مالی و کاهش هزینه‌های واسطه‌گری، به توسعه مالی می‌انجامد.

با توجه به اهمیت موضوع و به علت وجود ظرفیت‌های بالقوه در عقودهای بانکداری بدون ربای ایران به بررسی این عقودها به‌عنوان نوآوری مالی پرداخته شد و سرانجام زنجیره ارتباطی میان عقودهای اسلامی، نوآوری مالی و رشد اقتصادی تبیین و تحلیل شد.

تأمین مالی خرد که از جمله تفاوت‌های بانکداری اسلامی و بانک‌های متعارف است و به‌عنوان یک نوآوری در ابزارهای مالی معرفی می‌شود با هدف کاهش فقر، پدید ساختن اشتغال و کارآفرینی، دسترسی افراد بیشتری را به منابع مالی ممکن می‌سازد و از این راه توسعه مالی را به دنبال دارد. توسعه مالی پدیدآمده با افزایش نرخ پس‌انداز در مناطق روستایی و افزایش بهره‌وری سرمایه، زمینه‌ساز رشد اقتصادی بالاتر می‌شود.

عقدهای مشارکتی با نگاه جدید به موضوع وثیقه، پدید ساختن ثبات مالی، توزیع ریسک و پوشش تورم، به‌عنوان ابزاری نوین در بانکداری اسلامی مطرح است. عدم نیازمندی به وثیقه سنگین در عقودهای مشارکتی با افزایش انگیزه کارآفرینان برای سرمایه‌گذاری بیشتر و در مقیاسی بزرگتر به‌عنوان یک نوآوری مالی ابزارگشا با افزایش دسترسی به خدمات مالی، توسعه مالی را سبب می‌شود و با تأمین نقدینگی پروژه‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت و در نتیجه افزایش بهره‌وری سرمایه به رشد اقتصادی بیشتر کمک می‌کند. برابری و هم‌زمانی بین تعهدهای پرداخت و درآمدهای واسطه‌های مالی و نیز انعطاف‌پذیری سود بانک‌ها در شرایط رکود و رونق اقتصادی که از ویژگی‌های عقودهای مشارکتی است با کاهش ریسک نقدینگی بانک‌ها و پدید ساختن ثبات مالی به گسترش بازارهای مالی می‌انجامد و با افزایش بهره‌وری سرمایه و تبدیل کارای پس‌انداز به سرمایه‌گذاری، زمینه‌ساز رشد اقتصادی بیشتر است. افزون بر آن، عقودهای مشارکتی با تقسیم ریسک‌های موجود، امکان اجرای پروژه‌های با ریسک و بازده بالاتر را ممکن می‌سازد و با تخصیص بهینه منابع و افزایش سرمایه‌گذاری، توسعه مالی را سبب می‌شود و این توسعه مالی با افزایش سطح سرمایه‌گذاری و پس‌انداز به علت تقسیم ریسک و وجود سودهای بالاتر می‌تواند رشد اقتصادی را به دنبال داشته باشد. این عقودها همچنین با مشارکت در سود و زیان پروژه‌ها به کنترل تورم می‌انجامد و از راه ثبات مالی، توسعه مالی را پدید می‌آورند و با وجود نظارت‌های بالا در این عقودها، انتخاب پروژه‌ها به‌صورتی کارا انجام می‌گیرد و رشد اقتصادی بالاتری حاصل می‌شود.

عقد‌های مبادله‌ای نیز با پدید ساختن ثبات مالی و مدیریت ریسک می‌توانند به‌عنوان ابزاری نوآورانه مطرح شوند. این عقود به‌علت خلق بدهی بر مبنای دارایی‌های حقیقی و کاهش انگیزه‌های سفته‌بازی، میزان تقاضا و تورم را کنترل کرده و با پدید ساختن ثبات مالی بیشتر در بازارهای مالی، توسعه مالی را سبب می‌شوند. ثبات مالی پدیدآمده با کاهش هزینه‌های اطلاعاتی و مبادلاتی و تبدیل کارای پس‌اندازها به سرمایه‌گذاری به رشد اقتصادی می‌انجامد. این عقود با داشتن وثیقه و نرخ سود معین با ریسک و نظارت کمتری روبه‌رو هستند که با مدیریت ریسک‌های موجود به توسعه مالی کمک می‌کنند و با کاهش هزینه‌های اطلاعاتی و مبادلاتی، زمینه‌ساز سرمایه‌گذاری بیشتر و رشد اقتصادی بالاتر هستند.

سرانجام با توجه به اهمیت موضوع نوآوری مالی در توسعه مالی و رشد اقتصادی کشور، بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی اسلامی باید به تأمین مالی خرد توجه بیشتری داشته باشند؛ زیرا تأمین مالی خرد کارآفرینی را بهبود می‌بخشد و گسترش آن در میان فقیران می‌تواند به تحقق اهداف عدالت‌طلبانه بینجامد؛ بنابراین باید طراحی ابزارها و روش‌های جدید تأمین مالی خرد را در دستور کار قرار داد. نیز تأمین مالی روستاییان و کشاورزان که بانکداری متعارف از آن سر باز می‌زند، می‌تواند مانع از افزایش مهاجرت به شهرها شود و با توسعه کشاورزی، زمینه توسعه و رشد اقتصادی را پدید آورد؛ بنابراین اگر بانکداری اسلامی بتواند در این‌باره به‌طور پویا وارد عمل شود خواهد توانست از بانکداری ربوی پیشی بگیرد.

بنابراین با وجود ظرفیت‌های بالاقوه در عقودهای اسلامی که می‌توانند به نوآوری در ابزارهای مالی و در نتیجه توسعه مالی در کشورهای اسلامی بینجامند، باید هر چه بیشتر در بالفعل ساختن این ظرفیت‌ها کوشید.

منابع و مأخذ

۱. اقبال، منور و اوصاف احمد و طریق‌الله خان؛ چالش‌های پیش‌روی بانکداری اسلامی؛ ترجمه حسین میسمی و مسلم بمانپور؛ تهران: دانشگاه امام صادق علیه السلام و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ۱۳۸۷.

۲. اکبریان، رضا و مینو خردسود؛ «تأثیر بانک‌های اسلامی بر ثبات مالی در فرایند جهانی شدن»؛ **معرفت اقتصادی**، س ۱، ش ۲، ۱۳۸۹.
۳. بختیارزاده، محمدجواد؛ «بررسی علل و ریشه‌های بحران اقتصادی ۲۰۰۸ آمریکا و ارائه راهکارها»؛ **فصلنامه بررسی‌های بازرگانی**، ش ۳۸، [بی تا].
۴. پورفرج، علیرضا و ولی‌الله علیزاده؛ «ارزیابی درجه تمرکز اعتبارات در عقدهای اسلامی و اثر آن بر رشد اقتصادی در ایران»؛ **مجله تحقیقات اقتصادی**، ش ۹۸، ۱۳۹۱.
۵. توتونچیان، ایرج؛ **پول و بانکداری اسلامی و مقایسه آن با نظام سرمایه‌داری**؛ تهران: توانگران، ۱۳۷۹.
۶. جمالیان، هادی؛ **مقایسه میزان مواجهه با ریسک در بانکداری ربوی و غیرربوی**؛ پایان‌نامه کارشناسی ارشد، تهران: دانشگاه امام صادق علیه السلام، ۱۳۸۶.
۷. جونز، چارلز پی؛ **مدیریت سرمایه‌گذاری**؛ ترجمه و اقتباس: رضا تهرانی و عسگر نوربخش؛ تهران: نشر نگاه دانش، ۱۳۸۲.
۸. چپرا، محمدعمر؛ **اسلام و چالش اقتصادی**؛ ترجمه سیدحسین میرمعزی و همکاران؛ تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۸۴.
۹. حسینی، محمد؛ «حاکمیت اسلامی و طراحی ابزارهای جدید مالی»؛ **مجموعه مقالات اولین همایش اقتصاد اسلامی و توسعه**، مشهد: دانشگاه فردوسی، ۱۳۸۷.
۱۰. حسینی حسین‌پور، محسن؛ «ابزارهای اعتباری در سیستم بانکداری بدون ربا»؛ **فصلنامه بانک صادرات ایران**، ش ۲۰، ۱۳۸۱.
۱۱. سلیمی‌فر، مصطفی و محمدعلی ابوترابی؛ «مدل جدید تجهیز و تخصیص منابع بانکی با رویکرد تعدیل نقش پول»؛ **فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی**، س ۱۱، ش ۴۲، ۱۳۹۰.
۱۲. سلیمی‌فر، مصطفی؛ محمدجواد رزمی و محمدعلی ابوترابی؛ «بررسی رابطه علی شاخص‌های توسعه مالی و رشد اقتصادی در ایران»؛ **فصلنامه اقتصاد مقداری**، دوره ۷، ش ۱، ۱۳۸۹.

۱۳. عبدالله؛ «مهندسی مالی اسلامی»؛ ترجمه مسلم بمانپور و سجاد سیفلو؛ تهران: انتشارات دانشگاه امام صادق علیه السلام، ۱۳۸۹.
۱۴. عیوضلو، حسین و حسین میسمی؛ «بررسی نظری ثبات و کارایی بانکداری اسلامی در مقایسه با بانکداری متعارف»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، س ۷، ش ۳۱، ۱۳۸۷.
۱۵. کواری، عبدالرضا و حسین راحلی؛ «مزارعه و مساقات عقده‌ها فراموش شده در تأمین مالی بخش کشاورزی»؛ مجموعه مقالات اولین کنفرانس بین‌المللی توسعه نظام تأمین مالی در ایران؛ تهران: مرکز مطالعه‌ها تکنولوژی دانشگاه صنعتی شریف، ۱۳۸۸.
۱۶. کیائی، حسن و حمید ابریشمی و حسن سبحانی؛ «ارزیابی میزان کامیابی اجرای بانکداری اسلامی در ایران»؛ فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، س ۱۳، ش ۵۱، ۱۳۹۲.
۱۷. مجتهد، احمد و علی حسن‌زاده؛ پول و بانکداری و نهادهای مالی؛ تهران: مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی، ۱۳۸۴.
۱۸. موسویان، سید عباس؛ بانکداری اسلامی؛ تهران: مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی، ۱۳۸۱.
۱۹. _____؛ احکام فقهی بانکداری بدون ربا، چ ۱، قم: انتشارات وثوق، ۱۳۸۶.
۲۰. هرورانی، حسین؛ مصطفی زه‌تایبان و مهدی هرورانی؛ نقدی بر بانکداری اسلامی؛ تهران: انتشارات دانشگاه امام صادق علیه السلام، ۱۳۸۹.
21. Ahmed, H; “Financing Microenterprises: An Analytical Study of Islamic Microfinance Institutions”; paper presented at the **9th Intensive Orientation Seminar Islamic Foundation**, Leicester, 2001.
22. Aghion, P., Howitt, P. and Mayer-Foulkes, D; “The Effect of Financial Development on Convergence: Theory and

- Evidence”; **Quarterly Journal of Economics**, Vol. 120, No. 1, 2005.
23. Beck, T., Levine, R. and Levkov, A; “Big Bad Banks? The Winners and Losers from U.S. Branch Deregulation”; **NBER Working Paper** 13299, 2009.
24. Beck, T., Demirguc-Kunt, A., and Levine, R; “Law and Firms Access to Finance”; **American Law and Economic Review**, Vol. 7, 2005.
25. Chapra, M. U; “The Global Financial Crisis: Can Islamic Finance Help Minimize the Severity and Frequency of Such a Crisis in the Future?”; In A paper presented at the Forum on the **Global Financial Crisis at the Islamic Development Bank**, Vol. 25, 2008.
26. Economic Council of Canada; **Globalization and Canada's Financial Markets**; a research report prepared for the Economic Council of Canada, 1989.
27. El-Gamal, M. A; **Islamic Finance: Law, Economics, and Practice**; Cambridge University Press: New York, NY, 2006.
28. Frame, W. S. and White L. J; “Empirical Studies of Financial Innovation: Lots of Talk, Little Action?”; **Journal of Economic Literature**, Vol. 42, No. 1, 2004.
29. Freedman, C. and Goodlet, C; “Financial Stability: What It Is and Why It Matters?”; **Journal C.D. Howe Institute Commentary**, No. 256, 2007.

30. Fruman, C. and Goldberg, M; **Microfinance Practice Guide: For World Bank Staff**; Sustainable Banking with the Poor and Consultative Group to Assist the Poorest, World Bank: Washington, DC, 1997.
31. Global Insight; **Venture Impact: The Economic Importance of Venture Capital Backed Companies to the U.S. Economy**; National Venture Capital Association, 2007.
32. Grameen Foundation; available at: www.grameenfoundation.org, (accessed July 19, 2007), 2007.
33. Harris, R; **Industrializing English Law: Entrepreneurship and Business Organization**; Cambridge, MA: Cambridge University Press 2000.
34. Ismail, A. G; **Financial Innovations: A Challenge to Regulators and Supervisors**; Islamic Economics and Finance Research Group, University Kebangsaan Malaysia, 2007.
35. Merton, R. C; “Financial Innovation and Economic Performance”; **Journal of Applied Corporate Finance**, Vol. 4, 1992.
36. Michalopoulos, S., Laeven, L., and Levine, R.; “Financial Innovation and Endogenous Growth”; **National Bureau of Economic Research**, 1050 Massachusetts Avenue: Cambridge, MA 02138, 2009.
37. Mills, P. S. and Presley, J. R; **Islamic Finance: Theory and Practice**; London: Macmillan, 1999.

38. Niinimäki, J. P; “Evergreening in Banking”; **Journal of Financial Stability**, Vol. 3, 2007.
39. Rosly, S. A. and Baker, M. A. A; “Performance of Islamic and Mainstream Banks in Malaysia”; **International Journal of Social Economics**, Vol. 30, No. 12, 2003.
40. Seibel, H. D; “Rural Finance for the Poor: from Unsustainable Projects to Sustainable Institutions”; **IFAD**: Roma, 2001.
41. Shahinpoor, N; “The Link between Islamic Banking and Microfinancing”; **International Journal of Social Economics**; Vol. 36, No. 10, 2009.
42. Siddiqi, M. N; **Riba, Bank Interest and the Rationale of its Prohibition**; Islamic Development Bank Islamic Research and Training Institute: Jeddah- Saudi Arabia, 1425H, 2004.
43. Siddiqui, S. H; “Islamic Banking: True Modes of Financing”; **New Horizon**, Vol. 109, 2001.
44. Tufano, P.; **Financial Innovation**, The Handbook of the Economics of Finance, edited by George Constantinides, Milt Harris and René Stulz, Harvard Business School: Boston, 2002.
45. Wajdi Dusuki, A; “Banking for the Poor: The Role of Islamic Banking in Microfinance Initiatives”; **Humanomics**, Vol. 24, No. 1, 2008.
46. Watanabe, W; “Does a Large of Bank Capital Cause Evergreening? Evidence from Japan”; **Journal of The**

Japanese and International Economies, 24: 116-136, 2010.

47. World Economic Forum, Davos; **Financial Development Report**; USA Inc: New York, USA, 2010.

48. Yunus, M; **The Grameen Bank Story: Rural Credit in Bangladesh**; in Krishna, A., Uphoff, N. and Esman, M. (Eds), **Reasons for Hope: Instructive Experiences in Rural Development**, Kumarian Press: Bloomfield, CT, 1997.