

چگونگی ارتباط بانکها با بازار سرمایه در چارچوب نظام بانکداری بدون ربا

دکتر محمدنقی نظریور*
سیدضیاءالدین کیاالحسینی**
میثم حقیقی***

چکیده

فعالیت بازار پول و بازار سرمایه و آثار آنها در اقتصاد، امروزه اهمیت بسیار بالایی دارد؛ به گونه‌ای که نقش عمده‌ای را در کنترل فعالیت‌های اقتصادی و به گردش درآوردن چرخ‌های پیشرفت اقتصادی ایفا می‌کنند. به این صورت که توسعه بازارهای مالی نقش بسزایی در فرایند رشد اقتصادی و تأمین مالی دارد و عملکرد صحیح آنها می‌تواند آثار قابل توجهی را بر سرمایه‌گذاری مورد نیاز بخش‌های مختلف اقتصادی وارد کند. بنابراین نقش بازارهای مالی در زمینه تأمین منابع مالی از موضوعات مهمی است که باید مورد توجه قرار گیرد. این مقاله با روش توصیفی-تحلیلی و با استفاده از منابع کتابخانه‌ای و اینترنتی، به دنبال طراحی الگویی در راستای ارتباط بانکها با بازار سرمایه در چارچوب نظام بانکداری بدون ربا است و به این نتیجه می‌رسد که «بانک‌های موجود در نظام بانکداری بدون ربا می‌توانند با استفاده از ابزارهای پذیره‌نویسی و خرید و فروش صکوک اسلامی، صکوک حاصل از تبدیل به اوراق بهادارسازی دارایی‌ها، گواهی‌های سپرده، اوراق سهام مشارکت مدنی بانکها، سرمایه‌گذاری مستقیم در بازار سرمایه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، پنجره خدمات بازار سرمایه و واگذاری اعتبارات به شرکت‌های فعال در بازار سرمایه، با بازار سرمایه ارتباط برقرار کنند و ضمن ورود به این بازار، منابع مالی مورد نیاز خود را تأمین نمایند».

واژه‌های کلیدی: نظام بانکی، بازار سرمایه، نظام بانکداری بدون ربا، تأمین منابع مالی، اقتصاد اسلامی و ارتباط بازارهای مالی.

طبقه‌بندی JEL: O16, G21, D53, E44

Email: nazarpur@mofidu.ac.ir
Email: kiaalhoseini@mofidu.ac.ir
Email: mhaghighi1367@gmail.com

* دانشیار اقتصاد دانشگاه مفید
** استادیار اقتصاد دانشگاه مفید
*** کارشناسی ارشد اقتصاد دانشگاه مفید
تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۴/۱۶
تاریخ تأیید: ۱۳۹۲/۱۲/۵

۱. مقدمه

امروزه در بسیاری از کشورها، شیوه تأمین منابع مالی مورد نیاز فعالیت‌های اقتصادی براساس میزان تأکید متقاضیان سرمایه به روی‌آوری به بازار سرمایه یا بانک‌ها متفاوت است و با توجه به اهمیت بازارهای مالی و نقش و کارکرد آنها در اقتصاد، نظام‌های مالی دارای ساختار مالی «بانک پایه»^۱ یا «بازار پایه»^۲ به وجود آمده‌اند. از سوی دیگر در کشورهایی مثل ایران که عمدتاً بانک‌پایه هستند، بانک‌ها به‌عنوان مهم‌ترین واسطه‌های گردش وجوه به حساب می‌آیند که با طراحی انواعی از سپرده‌های بانکی، وجوه مازاد اشخاص حقیقی و حقوقی را جمع‌آوری می‌کنند و از طریق تسهیلات بانکی در اختیار فعالان اقتصادی قرار می‌دهند و بدین وسیله طرح‌ها و پروژه‌های اقتصادی را تأمین مالی می‌کنند. گاهی خود بانک‌ها با مشکل تأمین مالی مواجهه و برای تهیه منابع به بازارهای مالی دیگر متوسل می‌شوند و از ابزارهای مالی دیگری در کنار سپرده‌های بانکی استفاده می‌کنند (موسویان، ۱۳۸۹، ص ۸۱).

بنابراین فرایند تشکیل سرمایه در یک نظام اقتصادی به‌عنوان مقدمه رشد اقتصاد، مرهون ساختار مالی پویایی است که پاسخ‌گوی نیازهای عوامل بازار مالی باشد. از این‌رو، ابداع ابزارهای مناسبی که بتواند اجزای ساختار مالی اعم از بازار نظام بانکی و سرمایه را در تعاملی سازنده باهم قرار دهد، همواره دغدغه پژوهشگران این حوزه بوده است؛ ابزارهایی که ضمن تأمین نیازهای سپرده‌گذاران و سرمایه‌گذاران، متناسب با قوانین و فرهنگ جامعه باشند.

ابزارهای موجود در بازار پول و سرمایه در اقتصاد متعارف که مبتنی بر نرخ بهره است، قابلیت به‌کارگیری در جامعه اسلامی را ندارند و این کشورها در صورتی می‌توانند از تجربه آنها در زمینه ابزارها و راه‌های ارتباطی میان نظام بانکی با بازار سرمایه استفاده کنند که یا آنها را به‌گونه‌ای بازسازی کنند که قابلیت به‌کارگیری در اقتصاد اسلامی را داشته باشند یا برای آنها جایگزین‌هایی مبتنی بر شریعت اسلامی طراحی کنند و مورد استفاده قرار دهند. لذا طراحی ابزارهای مالی اسلامی برای تجمیع پس‌اندازهای موجود در جامعه و سوق دادن آنها به سمت سرمایه‌گذاری‌های توسعه‌ای، از اولویت‌های بازسازی ساختار مالی اقتصاد اسلامی است.

این مقاله با توجه به اینکه به دنبال طراحی الگویی برای ارتباط بانک‌ها با بازار سرمایه در زمینه تأمین منابع مالی در چارچوب نظام بانکداری بدون ربا است، نظام بانکی را در این الگو، در بردارنده بازار پول می‌داند و چون ماهیت مقاله به‌صورت اکتشافی است، فرضیه مشخص ندارد. سؤال اصلی آن نیز به این صورت است که «در زمینه طراحی الگویی برای ارتباط دادن بانک‌ها با

1. Bank Based Financial Structure.

2. Market Based.

بازار سرمایه در چارچوب نظام بانکداری بدون ربا چه ارتباطاتی را می‌توان بین بانکها با بازار سرمایه در جهت تأمین منابع مالی طراحی کرد؟».

مقاله با روش توصیفی-تحلیلی و با استفاده از منابع کتابخانه‌ای و اینترنتی، ضمن بررسی پیشینه و ادبیات موضوع، به بررسی مبانی نظری ارتباط نظام بانکی با بازار سرمایه می‌پردازد. سپس الگوی ارتباط بانکها با بازار سرمایه در چارچوب نظام بانکداری بدون ربا را طراحی و تبیین می‌کند و به این نتیجه می‌رسد که «بانک‌های تجاری موجود در نظام بانکداری بدون ربا می‌توانند با استفاده از ابزارهای پذیرهنویسی و خرید و فروش اوراق بهادار اسلامی، صکوک حاصل از تبدیل به اوراق بهادارسازی دارایی‌ها،^۱ گواهی‌های سپرده قابل معامله،^۲ اوراق سهام موقت مشارکت مدنی بانکها، سرمایه‌گذاری مستقیم بانکها در بازار سرمایه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک،^۳ پنجره خدمات بازار سرمایه و واگذاری اعتبارات به شرکت‌های فعال در بازار سرمایه، با بازار سرمایه ارتباط برقرار کنند و ضمن ورود به این بازار می‌توانند منابع مالی مورد نیاز خود را از این بازار تأمین کنند».

۲. پیشینه و ادبیات موضوع

بازارهای مالی به دو بخش بازار پولی که عمدتاً نظام بانکی کشورها آن را اداره می‌کند و کارکرد آن، تأمین مالی اعتبارات کوتاه‌مدت و بلندمدت و بازار سرمایه که کارکرد اصلی آن تأمین مالی اعتبارات بلندمدت است، تقسیم می‌شود. از سوی دیگر، مطالعاتی در زمینه چگونگی ارتباط این دو بازار باهم، صورت پذیرفته و تنها منابعی اندک وجود دارد که به بررسی روابطی که میان بازارهای مالی وجود دارد، پرداخته‌اند که در ذیل برخی از این منابع - داخلی و خارجی - در دسترس بررسی می‌شود:

مهدوی نجم‌آبادی (۱۳۷۷) در مقاله‌ای با عنوان «نقش بانکداری اسلامی در ایجاد تحول در بازار سرمایه» به بررسی تأثیر متقابل عملیات بانکداری اسلامی و بازار سرمایه بر یکدیگر می‌پردازد و به این نتیجه می‌رسد که اجرای صحیح عملیات بانکداری اسلامی در قالب سپرده‌ها و تسهیلات اعطایی از یک طرف و انجام مطلوب عملیات در بازار سرمایه از طرف دیگر می‌تواند منشأ تأثیر متقابل و مثبت بر یکدیگر باشند و به تحول بازار سرمایه کمک کنند.

میرجلیلی (۱۳۸۴) در مقاله خود با عنوان «الگویی برای اصلاح ساختار نظام بانکی در ایران»، الگویی را پیشنهاد می‌کند که در آن، بانکها به ماهیت اصلی خود یعنی «واسطه‌گری

1. Asset Securitization.

2. Negotiable Certificate of Deposit (NCD).

3. Mutual Funds.

مالی» باز می‌گردند و وظایف عاملیت به مؤسسات متناسب واگذار می‌شود. بانک‌ها همچنین می‌توانند از عقد مشارکت استفاده کنند و منابع مالی مازاد خود را از راه اوراق بهادار در اختیار شرکت‌های سرمایه‌گذاری قرار دهند و در سود حاصل از سرمایه‌گذاری شریک شوند. وی در این الگو با جدا کردن دو بخش پولی و سرمایه‌ای، این نتیجه را بیان می‌کند که بخش سرمایه‌ای، برطرف‌کننده نواقص نظام بانکی می‌شود.

صادقی و فرهانیان (۱۳۸۷) در گزارش تحقیقی خود با عنوان «نحوه تعامل واسطه‌های مالی با بازار سهام»، ضمن معرفی واسطه‌های مالی در بازار سهام، به بررسی نقش بانک‌های تجاری در بازار سرمایه از طریق «ارائه وام خرید سهام» می‌پردازند و به این نتیجه می‌رسند که یکی از راه‌های ورود بانک‌ها به بازار سرمایه، ارائه وام خرید سهام است.

عیسوی (۱۳۸۹) در مقاله‌ای با عنوان «ساخت مالی متوازن، ساختی مناسب برای نظام مالی کشور»، به اثبات این فرضیه می‌پردازد که براساس آموزه‌های اسلامی و تجربیات جهانی، ترکیبی متوازن از ساخت‌های مالی برای کشور مناسب است. وی پنج الگو را در این زمینه مطرح می‌کند که الگوی پنجم، براساس تجربه بانکداری بدون ربای کشور است. براساس این الگو، ارائه حساب‌های قرض الحسنه و خدمات بانکی بر عهده بانک‌های تجاری قرار می‌گیرد، بانک‌های تخصصی به عقود مبادله‌ای می‌پردازند و در بازار سرمایه نیز، هم عقود مبادله‌ای و هم عقود مشارکتی مورد استفاده قرار می‌گیرد.

عبده تبریزی و رادپور (۱۳۹۱) در مقاله خود با عنوان «جایگاه بازار سرمایه و نقش آن در تعامل با صنعت بانکداری»، یکی از راه‌های کمک بانک‌ها به بازار سرمایه را وام‌دهی بانک‌ها به شرکت‌ها معرفی و در ادامه بیان می‌کنند که بانک‌های سرمایه‌گذاری در توسعه بازار سرمایه نقش‌های مهمی از جمله افزایش پایه سرمایه بازارهای مالی، کمک به خصوصی‌سازی، افزایش نقدشوندگی بازار سهام و افزایش کارایی اطلاعاتی این بازار را ایفاء می‌کنند.

سیلا^۱ (۱۹۹۸) در مقاله‌ای با عنوان «بازار اوراق بهادار و نظام بانکی ایالات متحده: ۱۷۹۰-۱۸۴۰»، به بررسی نظام مالی ایالات متحده می‌پردازد و بر حمایت‌های متقابل میان نظام بانکی و بازار اوراق بهادار آمریکا تأکید و بیان می‌کند که ویژگی‌های متمایز نظام بانکی در این کشور، بستگی به وجود بازار اوراق بهادار دارد. در ادامه بیان می‌کند که در این فاصله زمانی، بانک‌ها در آمریکا برخلاف سایر کشورها، از طریق انتشار اوراق سهام، سرمایه خود را افزایش می‌دهند.

گروئن وود و همکاران^۲ (۲۰۰۳) در مقاله‌ای با عنوان «کارایی بازار سهام چین و نقش بانک‌ها» به بررسی ارتباط کارایی بازار اوراق بهادار شانگ‌های و شن‌زن و تغییرات مقررات مربوط

1. Richard Sylla.

2. N. Groenewold, S. Hak Kan Tang, Y. Wu.

به نقش بانک‌ها در بورس‌های اوراق بهادار پرداختند و دریافتند که هنگامی که بانک‌ها از صحنه فعالیت بورس‌ها در سال ۱۹۹۶م حذف شدند، نقدپذیری و کارایی بازار اوراق بهادار کاهش پیدا کرد و گردش اطلاعات، کمک چندانی به کارایی بازار نکرد و هنگامی که مجدداً در سال ۲۰۰۰م در بازار بورس پذیرفته شدند، فعالیت بورس‌ها بهبود پیدا کرد.

نظر به پژوهش‌های انجام شده و خلأ مطالعاتی درباره چگونگی طراحی الگوی ارتباطی بانک‌ها با بازار سرمایه در چارچوب نظام بانکداری بدون ربا، این مقاله به دنبال طراحی این ارتباط به صورتی جامع است؛ به گونه‌ای که در عین مطابقت با شریعت مقدس اسلام، قابل اجرا در تمامی کشورهای اسلامی به خصوص ایران باشد.

۳. مبانی نظری ارتباط بانک‌ها با بازار سرمایه

از آنجایی که بانک‌ها و بازار سرمایه به‌عنوان واسطه، در هدایت پس‌اندازهای مردم به سمت پروژه‌های سرمایه‌گذاری عمل می‌کنند، می‌توانند مکمل یا جایگزین یکدیگر باشند. از این‌رو در هر دو بازار وام گرفته می‌شود و بنگاه‌ها بر حسب شرایط، گاهی از طریق بازار پول تأمین مالی می‌شوند و گاه ترجیح می‌دهند که از طریق بازار سرمایه تأمین مالی شوند. دلیل این امر، تفاوت نیاز این دسته از بنگاه‌ها و شرایط بازار مالی است. بنابراین می‌توان گفت که بخش بانکی و بازار سرمایه در تأمین نیازهای مالی بنگاه‌های خصوصی و دولتی به‌نوعی مکمل یا رقیب یکدیگر هستند.

از سوی دیگر، بررسی ارتباط ساختار مالی و رشد اقتصادی، مطالعه چگونگی جانشینی بازار مالی و بانک نیست؛ بلکه مطالعه نقش مکمل بازار مالی و بانک در رشد و توسعه اقتصادی است (شادکام، ۱۳۸۴، ص ۱۳۳). لذا با توجه به اهمیت و نقش برجسته بازارهای مالی و ارتباط میان آنها در اقتصاد، در ادامه نقش‌های بانک‌ها با بازار سرمایه بررسی می‌شود:

۳-۱. بانک؛ مکمل بازار سرمایه

نظریه‌های موجود در مورد ارتباط بین بانک‌ها و بازار سرمایه، نشان می‌دهد که این دو می‌توانند جانشین و مکمل هم شوند. به طور کلی، بانک‌ها به‌عنوان مؤسسات واسطه، در کنار بخش‌های دیگری که در قالب بازارهای مالی تعریف می‌شوند، فعالیت می‌کنند و از آنجا که هر یک از نظام‌های بانکی (بازار پول) و بازار سرمایه، بخشی از نیازهای جامعه را تأمین می‌کنند، تعامل آنها می‌تواند با ابزارهای متفاوتی، پاسخ‌گوی نیازهای متنوع بازار باشد. به گونه‌ای که مهم‌ترین هدف بازار پول، ایجاد تسهیلات برای واحدهای اقتصادی به‌منظور اصلاح و بهبود وضع نقدینگی آنها باشد؛ درحالی‌که وجود بازار سرمایه در کنار بازار پول، به‌منظور تجهیز منابع مالی بلندمدت،

انعطاف‌پذیری مطلوب را در بازارهای مالی به وجود می‌آورد و زمینه توسعه اقتصادی را فراهم می‌کند؛ زیرا در نخستین مرحله از ویژگی‌های حرکت به سوی توسعه اقتصادی، این بازار پول است که نقش اساسی را در تجهیز منابع پس‌انداز برعهده دارد؛ اما به تدریج که اقتصاد توسعه می‌یابد، بازار سرمایه بخش فزاینده‌ای از پس‌اندازها را به سمت سرمایه‌گذاری‌ها هدایت می‌کند. این‌گونه تعامل باعث هم‌افزایی توان هر دو بازار می‌شود و همکاری بازارها می‌تواند از تداخل وظایف و دوباره‌کاری جلوگیری کند. تقویت این همکاری، ثبات بازارهای مالی و افزایش سرعت واکنش به بحران‌های مالی را به دنبال خواهد داشت.

از سوی دیگر، با توجه به محدودیت‌هایی که در سیستم بانکی اسلامی برای پاسخ‌گویی به نیاز همه متقاضیان سرمایه وجود دارد، بازار سرمایه می‌تواند به‌عنوان یک مکمل در کنار نظام بانکی در جذب و هدایت سرمایه‌ها فعالیت کند؛ زیرا به لحاظ نظری، ایفای نقش مؤثر بانک‌های اسلامی در عرصه فعالیت‌های اقتصادی، در گرو حضور بازار گسترده دادوستد انواع اوراق بهادار (بازار سرمایه فعال) است^۱ و اجرای صحیح عملیات بانکداری اسلامی از یک‌طرف و انجام مطلوب عملیات بازار سرمایه از طرف دیگر، می‌تواند نقش مکملی این دو را نشان دهد که در این راستا در کشور ما نیز اقداماتی در دستور کار قرار گرفته است.^۲ به گونه‌ای که عملیات نظام بانکی بر نحوه فعالیت بازار سرمایه و برعکس، عملیات بازار سرمایه بر فعالیت‌های نظام بانکی تأثیر می‌گذارد. از این‌رو، همکاری مشترک بانک‌ها و بازار سرمایه، هم‌عرض و در راستای تقویت یکدیگر بوده و موجب افزایش اطمینان در بازارهای مالی خواهد شد. حذف فعالیت بانک‌ها از بازار سرمایه نیز، باعث

۱. برای نمونه ر. ک: میرآخور، ۱۳۷۱، ص ۱۷۵-۱۷۸.

۲. اعضای کارگروه سازمان بورس در ۱۳۹۱/۴/۱۱، به‌منظور تعیین نقش مکمل بازار پول و سرمایه در نظام مالی، آثار مثبت این دو بازار بر یکدیگر و لزوم حمایت بانک‌ها از بازار سرمایه، پنج تصمیم مهم برای حمایت بانک‌ها از شرکت‌های بورسی و فرابورسی گرفتند که به شرح زیر است:

- مصوبه اول: افزایش سقف مجموع تعهدات و تسهیلات پرداختی بانک‌ها به واحدهای تولیدی و غیرتولیدی پذیرفته شده در بورس و فرابورس به ۲۰ درصد سرمایه پایه بانک‌ها که پیش از این، حداکثر سقف تسهیلات پرداختی بانک‌ها به واحدهای تولیدی معادل ۱۵ درصد و واحدهای غیرتولیدی، معادل ۵ درصد سرمایه پایه بانک‌ها بوده است که با این مصوبه، زمینه اعطای تسهیلات بیشتر به شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه فراهم می‌شود.

- مصوبه دوم: اعطای تسهیلات توسط بانک‌ها به شرکت‌های تابعه خود، به‌صورت مستقیم یا غیرمستقیم که مقرر شده است که این تسهیلات در راستای حمایت از بازار سهام و پس از تأیید رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار و رئیس کل بانک مرکزی توسط بانک‌ها به شرکت‌های تابعه بانک‌ها پرداخت شود.

- مصوبه سوم: موافقت بانک مرکزی با پذیرش سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس، به‌عنوان وثیقه تسهیلات اعطایی به اشخاص حقیقی و حقوقی.

- مصوبه چهارم: موافقت کارگروه با افزایش سقف نرخ سود اوراق مشارکت و صکوک بازار سرمایه که با این مصوبه توسط کارگروه نرخ اوراق مشارکت و صکوک که با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار منتشر می‌شود، می‌تواند تا سقف ۳ درصد بالاتر از نرخ سود اوراق مشارکت منتشر شده با مجوز بانک مرکزی باشد.

- مصوبه پنجم: به‌منظور تعیین راهکارهای اجرایی کردن مصوبات، وزارت امور اقتصادی و دارایی و سازمان بورس و اوراق بهادار هماهنگی لازم را با بانک‌ها به عمل آوردند (گزارش بورس نیوز به نقل از سنا، «پنج گام مهم بانک‌ها برای حمایت از بازار سرمایه»، کد خبر: ۶۹۹۹۳، ۱۱ تیرماه ۱۳۹۱، <http://www.boursenews.ir>)

کاهش فعالیت بازار سرمایه می شود (گروئن وود و همکاران، ۲۰۰۳، ص ۶۰۷). از این رو می توان گفت که نظام بانکی مکمل خوبی برای بازار سرمایه در جهت جذب سرمایه های مازاد جامعه و تأمین مالی طرح های کوتاه مدت و بلندمدت محسوب می شود. عکس این قضیه نیز درست است.

۳-۲. بانک؛ رقیب بازار سرمایه

در این حالت بانکها و بازار سرمایه در تأمین منابع مالی رقیب یکدیگرند و اصولاً رقابت میان بازارهای مالی موجب بهبود فعالیت، ایجاد خلاقیت و ارائه خدمات هرچه بهتر به متقاضیان با هزینه کمتر خواهد شد و این خود، زمینه توسعه بازارهای مالی و همچنین توسعه و رونق اقتصادی را فراهم خواهد کرد و با توجه به نقش هرکدام از این دو بازار، قانون گذاران به دنبال ایجاد توازن در توسعه هر دو بازار هستند. از این رو، امروزه بسیاری از نهادهای مالی به منظور متنوع سازی وظایف خود، محصولات و خدمات متنوعی ارائه می دهند. در نتیجه خدمات آنها به گونه ای همپوشانی دارد و رقابت میان آنها را نیز افزایش می دهد و از آنجایی که نهادهای قانون گذاری متفاوتی برای انواع مختلف نهادهای اقتصادی و بازارهای مالی وجود دارد، هماهنگی میان این قانون گذاران بسیار دشوار می شود. بنابراین، وضع قوانین مختلف توسط این نهادهای قانون گذار، باعث ایجاد نوعی مزیت رقابتی میان برخی بازارها و همچنین نهادهای مالی یک بازار با بازار دیگر می شود. از این رو، بازارهای مالی هم در نظام اقتصادی متعارف و هم در نظام اقتصادی اسلام، در زمینه تأمین منابع مالی متقاضیان، رقیب هم هستند؛ به گونه ای که توسعه بازارهای نظام بانکی به کاهش هزینه بازار سرمایه و در نتیجه، توسعه بازار سرمایه می انجامد. بانکها با هزینه های کمتری از طریق بازار سرمایه تأمین مالی می شوند و وام های بیشتری می دهند؛ از این رو اگر بتوان گفت که ورود بانکها به بازارهای سرمایه، موجب افزایش رقابت در میان بازارهای مالی خواهد شد، نقش این بنگاهها در افزایش رقابت مورد تأیید واقع می شود. بانکها با ورود به بازارهای مالی در جهت تأمین مالی و کسب بیشترین سود، انعطاف بیشتری را در پاسخ گویی به خواسته های مشتریان به دست خواهند آورد و در تجهیز و تخصیص منابع و عمل به سایر وظایف خود، در رقابتی جدی با بازار سرمایه قرار می گیرند.

براساس مباحث یادشده نظام بانکی چه در نقش مکمل و چه در نقش رقیب بودن بازار سرمایه، تکمیل کننده بازار سرمایه است. به این صورت که، زمانی که بانک در نقش مکمل بازار سرمایه است، نیازهای مالی ای را تأمین می کند که تکمیل کننده فعالیت های بازار سرمایه در این زمینه است و در حالتی که در نقش رقیب برای بازار سرمایه است، باعث رونق فعالیت های بازار سرمایه می شود و این امر، رشد و توسعه اقتصادی را به دنبال خواهد داشت. بانک جهانی (۲۰۰۱) نیز به

نتایج مشابهی دست یافته و معتقد است که نظام بانکی با بازار سرمایه (بازار سهام توسعه یافته)، هر دو می‌توانند به رشد اقتصادی کمک کنند و هر یک، مکمل دیگری است. از این رو می‌توان این‌گونه بیان کرد که قسمت بزرگی از عملیات بانک‌های اسلامی می‌تواند به صورت مکمل فعالیت بازار سرمایه یا در واقع، جزئی از بازار سرمایه تلقی شود (مهدوی نجم‌آبادی، ۱۳۷۷، ص ۱۰۳). زیرا در عمل قسمت عمده فعالیت سیستم بانکی اسلامی، خود، بخشی از نوع فعالیت در بازار سرمایه و مکمل آن است. در این میان، تقویت بازار سرمایه و افزایش کارایی نظام بانکی می‌تواند گامی اساسی در جهت توانمندسازی اقتصاد کشورهای اسلامی محسوب شود.

۴. الگوی ارتباط بانک‌ها با بازار سرمایه در چارچوب نظام بانکداری بدون ربا^۱

در این بخش به دنبال این هستیم که الگویی را برای ارتباط بانک‌ها با بازار سرمایه در چارچوب نظام بانکی بدون ربا طراحی و تبیین کنیم تا با استفاده از آن بتوان نظام بانکی و بازار سرمایه اسلامی را در حد قابل قبولی متحول و فعال‌تر کرد. بنابراین با استفاده از این الگو می‌توان زمینه‌های ارتباط نظام بانکی با بازار سرمایه را گسترش داد. در ادامه راه‌ها و ابزارهای ارتباطی این الگو طراحی و تبیین می‌شود:

۴-۱. پذیرهنویسی و خرید و فروش اوراق بهادار توسط بانک‌ها برای بازار سرمایه

یکی از عملیات‌های بانک‌های تجاری که در بازار پول و سرمایه انجام می‌شود و برای بانک‌ها درآمدی را نیز به دنبال دارد، خرید و فروش اوراق بهادار (موسویان، ۱۳۸۶، ص ۲۳) و واسطه‌گری در خرید و فروش این اوراق در بازارهای مالی است. در واقع، بانک‌های تجاری موجود در بانکداری اسلامی نیز همانند بانکداری ربوی می‌توانند براساس قانون عملیات بانکی بدون ربا، به دو شیوه واسطه‌گری و مقاطعه‌کاری اقدام به خرید و فروش اوراق سهام و اوراق مشارکت طرح‌های سرمایه‌گذاری کنند، مشروط بر اینکه خود این اوراق بهادار از جهت فقهی، مشکل شرعی نداشته باشند؛ مانند اوراق مشارکت، اوراق اجاره و... که بر مبنای طرح‌های مختلف اقتصادی طراحی و منتشر شده‌اند و نه اوراق قرضه و خزانه متعارف. بنابراین، بانک‌ها در روش واسطه‌گری، کارمزد و در روش مقاطعه‌کاری - نسبت به اوراق فروخته شده - اختلاف قیمت خرید و فروش و در مورد اوراق فروخته نشده نیز، همانند عایدی صاحبان عادی اوراق بهادار خواهد بود. در عین اینکه اگر اوراق به ملکیت بانک درآید، بانک به عنوان صاحب اوراق، مالک سود آنها نیز خواهد بود.

۱. الگوی طراحی شده در این مقاله، با توجه به مفاهیم و چارچوب اقتصاد اسلامی جمهوری اسلامی ایران است، که قابلیت تعمیم به سایر کشورهای اسلامی را نیز دارد.

۴-۲. تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌های بانکی

«نوآوری مالی»^۱ عمده‌ای که در دهه هشتاد پای گرفت و بر نقش واسطه‌های مالی در بازار سرمایه اثر عمیقی گذاشت، پدیده «تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها» است و اولین بار در دهه ۱۹۸۰م به‌عنوان یک نوآوری مالی در آمریکا ظهور کرد (فبوزی و همکاران، ۱۳۸۹، ص ۵۸؛ پیل‌بیم، ۱۳۹۱، ص ۳۰) و سپس به بازارهای مالی اروپا، آمریکای لاتین و آسیای جنوب شرقی (ابتدا ژاپن) نفوذ پیدا کرد (میرمطهری، ۱۳۸۰، ص ۱۶۹). طی این فرایند، دارایی‌های مؤسسه وام‌دهنده به طریقی از ترانزنامه آن مؤسسه جدا و در قالب اوراق طراحی شده و در بازار سرمایه عرضه می‌شوند و به این صورت است که بدون نیاز به واسطه‌گری مالی، امکان تماس مستقیم میان پس‌اندازکنندگان و سرمایه‌گذاران را از طریق بازارهای مالی فراهم می‌آورد.

این روش می‌تواند در ابعاد مختلف برای ارتقای کارایی بخش بانکی و توسعه کلی بازارهای مالی (سرمایه-بدهی) نقش مثبتی را ایفاء کند (فقهی‌کاشانی، ۱۳۸۳، ص ۱۵۳). از این‌رو دسترسی فعالان اقتصادی به منبع تأمین مالی بلندمدت جدید با قیمت‌های متعادل‌تر از طریق ایجاد و گسترش بازار بدهی با پشتوانه دارایی به افزایش رشد اقتصاد خدمت خواهد کرد. همچنین با ترغیب بهره‌جویی از نیروهای بازار در مقابل استفاده از سازوکارهای پیوندهای بازاری-اداری و به‌کارگیری منافع تقسیم وظایف و صرفه‌های ناشی از مقیاس به معقول کردن تقویت بیشتر بازار سرمایه در ایفاء نقش‌های کلیدی خود (میرمطهری، ۱۳۸۰، ص ۱۵۳-۱۵۴) و همچنین به تقویت حضور بانکها در بازار سرمایه و کامل‌تر کردن بازارهای مالی منجر می‌شود؛ لذا این ابزار می‌تواند برای مؤسسات مالی و بانک‌های اسلامی مناسب و سودمند باشد. زیرا نهادهای مالی اسلامی را قادر می‌کند که نیازهای نقدینگی خود را از طریق بازار سرمایه به آسانی تأمین کنند.

فرایند این عملیات به این صورت است که بانک‌هایی که منابع خود را از طریق اعطای تسهیلات و اعتباراتی که مطابق با موازین اسلامی است، در اختیار متقاضیان قرار داده بودند، می‌توانند با تبدیل مطالبات خود به اوراق بهادار قابل فروش در بازارهای مالی، منابع خود را تجدید و به مشتریان دیگری تسهیلات پردازند. به عبارت بهتر، ابتدا در بانک‌ها سبدهای از تسهیلات و وام‌های همگن (مثل سبد تسهیلات مرابحه و...) شکل می‌گیرد، سپس بانک‌ها این سبد دارایی را به شرکت‌های واسط (نهادهای با منظور خاص)^۲ می‌فروشند. این نهادها در ادامه، با پشتوانه این سبد دارایی، اقدام به انتشار اوراق بهادار قابل عرضه در بازار سرمایه می‌کنند. اصل و سود این اوراق

۱. منظور از «نوآوری مالی» یا «Financial Innovation» طراحی ابزارهای مالی جدید یا بسته‌بندی و تلفیق برخی از ابزارهای موجود در همدیگر است (پیل‌بیم، ۱۳۹۱، ص ۲۸).

2. Special Purpose Vehicle (SPV).

نیز به صورت مستقیم، به جریان‌های نقدی حاصل از سبد تسهیلات بستگی دارد. گفتنی است که در طراحی این ابزار، باید به مسائل مالیاتی و جریان‌های نقدی نیز توجه کافی کرد.

اوراق رهنی یکی از مهم‌ترین ابزارهایی است که بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری آمریکا با پشتوانه وام‌های رهنی در جهت پاسخ‌گویی به افزایش تقاضای خرید مسکن، پس از جنگ جهانی دوم منتشر کردند و با این کار، به تأمین مالی خود از بازار سرمایه پرداختند. این روش، در مورد بیشتر عقود اسلامی موجود در اقتصاد اسلامی نیز می‌تواند مورد استفاده قرار بگیرد. تنها با این تفاوت که در بانکداری اسلامی، محدودیت عدم امکان استفاده از عقود ربوی مورد استفاده در تخصیص منابع در بانکداری سنتی وجود دارد که در بانکداری اسلامی مورد استفاده قرار نمی‌گیرند.^۱ از این رو هنگامی که سبد دارایی‌های بانک‌های اسلامی را مورد بررسی قرار می‌دهیم، مشاهده می‌کنیم که قسمت قابل توجهی از قراردادهای موجود در تسهیلات اعطایی این بانک‌ها، قابلیت تبدیل به اوراق بهادارکردن را دارند. قراردادهایی از قبیل مضاربه، مرابحه^۲ (فروش اقساطی)، اجاره به شرط تملیک، جعاله، استصناع، خرید دین، مشارکت مدنی و حقوقی، معاملات سلف و... از این گونه قراردادها هستند که از قابلیت تبدیل به اوراق بهادار شدن برخوردار هستند. زیرا این نوع قراردادها، با توجه به الزام انطباق با شرایط قانون عملیات بانکی بدون ربا، حداقل همگنی را دارند و می‌تواند بر پایه سبد تسهیلات هر قرارداد، اوراق بهادار خاص آن سبد دارایی را طراحی و در بازار سرمایه عرضه کرد. لذا بانک‌ها با تبدیل تسهیلات خود به اوراق بهادار و عرضه این اوراق در بازار سرمایه می‌توانند با توجه به محدودیت منابع و با اتکا به مجموعه وثیقه‌های تسهیلات خود، از بازار سرمایه تأمین مالی کنند. به این ترتیب، منابع درگیر در تسهیلات، به واسطه استفاده از ابزار تبدیل به اوراق بهادارسازی تسهیلات، مجدداً آزاد می‌شود و منابع جدیدی در اختیار بانک‌ها قرار می‌گیرد.

۴-۳. گواهی سپرده قابل معامله سپرده‌های بانک‌ها

گواهی سپرده قابل معامله، ابزار بدهی قابل انتقالی است که معرف وجود یک سپرده مدت‌دار نزد بانک است و به وسیله بانک صادرکننده - در قالب وکالت یا مشارکت - با مدت و سررسید و نرخ سود معینی تعهد می‌شود. این اوراق تفاوتی نمی‌کند که در قالب وکالت منتشر شده باشد یا مشارکت،

۱. گفتنی است که محدودیت‌های دیگری از قبیل ارزش‌گذاری غیرواقعی اوراق ربوی (بر مبنای اکل مال به باطل) و... نیز در این زمینه وجود دارد که در اولویت بعدی این محدودیت قرار می‌گیرند؛ لذا در اینجا این محدودیت‌ها بررسی نمی‌شود.

۲. قرارداد بیع مرابحه اقساطی در قانون عملیات بانکی بدون ربا به صورت «فروش اقساطی» تعریف شده است و بانک‌ها از این قرارداد به صورت گسترده استفاده می‌کنند.

خاصیت انتقال‌پذیری دارند؛^۱ یعنی پس از انتشار توسط بانک‌ها، دارندگان اوراق می‌توانند اوراق خود را تا زمان سررسید نگه‌دارند یا پیش از زمان سررسید در بازار سرمایه (بازار ثانویه اوراق) معامله و نقدینگی مورد نیاز خود را از این طریق تأمین کنند. آنها می‌توانند با توجه به عملکرد بانک صادرکننده اوراق و سود مورد انتظار طرح‌های بانک مذکور، سود اوراق خود را دریافت و اوراق خود را منتقل کنند. بانک نیز منابع حاصل از انتشار این اوراق را در طرح‌های گوناگون، سرمایه‌گذاری و در زمان سررسید، سود اوراق را به دارندگان اوراق پرداخت می‌کند.

به علت قابل معامله بودن این اوراق در بازار سرمایه (بورس) و رونق گرفتن بازار ثانویه این اوراق، به‌خوبی قابل مشاهده است که تأثیر بسزایی بر روی رونق بازار سرمایه خواهد داشت و این امر می‌تواند زمینه ورود بانک‌های تجاری به بازار سرمایه باشد و زمانی اهمیت بیشتری دارد که این اوراق به‌صورت پی‌درپی و با سررسیدهای بلندمدت یا حتی در صورت امکان، بدون سررسید (دائمی) منتشر شوند؛ چرا که در این صورت، این اوراق برای مدت‌زمان طولانی می‌توانند در بازار سرمایه مورد دادوستد قرار بگیرند.

۴-۴. اوراق سهام موقت مشارکت مدنی

نظام بانکداری بدون ربا عمدتاً بر این اساس طراحی می‌شود که منابع تجهیز شده توسط بانک‌ها در دو قالب مجموع سپرده‌های قرض‌الحسنه (جاری و پس‌انداز) و سرمایه سهام و اوراق سهام موقت یا اوراق مشارکت با سررسید معین است که دسته اول، منابع متعلق به بانک را تشکیل می‌دهد و دسته دوم، منابع و سپرده‌هایی است که نوعاً براساس وکالت یا مشارکت است که می‌تواند در امور مختلف اقتصادی به‌عنوان سرمایه به‌کار برده شود. همچنین این منابع می‌تواند به‌صورت اموال یا دارایی مالی نظیر سهم‌الشرکه بانک‌ها در مشارکت مدنی و... در بازار سرمایه تبدیل شود. این اوراق که قابلیت دادوستد در بازارهای سرمایه را دارند، می‌توانند توسط نظام بانکی برای مصرف عام، خاص، ویژه و برحسب سررسیدهای متفاوت در قالب انواع با مالیات یا بدون مالیات و با تضمین دولت، بانک یا بیمه صادر شوند. بنابراین تعداد و تنوع اوراقی که به این طریق می‌تواند

۱. اوراق گواهی سپرده قابل معامله وکالتی یا مشارکتی، سند مالکیت مشاع و مشارکتی سپرده‌گذار نسبت به آنچه که از سپرده او سرمایه‌گذاری شده است، می‌باشد. در این صورت تفاوتی ندارد که بانک در جایگاه «وکیل» سپرده‌گذار باشد یا «شریک» او. از این رو، دارنده اوراق گواهی سپرده وکالتی و یا مشارکتی، هر زمان که بخواهد می‌تواند سهم خودش را از آن مالکیت مشاع به هرکس که بخواهد در بازار ثانویه منتقل کند و بعد از انتقال، صاحب جدید اوراق، مالک سهم مشاع از دارایی خواهد بود و رابطه وکالتی یا مشارکتی بانک با صاحب پیشین اوراق قطع و با صاحب جدید اوراق برقرار می‌شود و تمام منافع حاصل از اوراق، از این تاریخ به بعد به صاحب جدید تعلق می‌گیرد. بنابراین، خرید و فروش این اوراق از نظر فقهی نیز مشکلی ندارد و می‌تواند در بازار اولیه و ثانویه معامله شود و به‌عنوان ابزار مالی قابل معامله در بازار سرمایه (بورس) مورد استفاده قرار گیرد (نظر پور، یوسفی و حقیقی، ۱۳۹۱، ص ۱۷۳).

توسط بانک صادر شود، بازار سرمایه را تا حد قابل قبولی فعال خواهد کرد. در این شرایط هم بازار سرمایه متحول خواهد شد و هم بانک‌های اسلامی بیشترین اتکا را بر روی منابع سپرده‌ای جذب شده، خواهند داشت. بانک مرکزی نیز می‌تواند در صورت نیاز و برای کنترل حجم نقدینگی و در جهت اعمال سیاست پولی این اوراق را خرید و فروش کند. این ویژگی می‌تواند آثار بسیار مثبتی از نظر ارائه ابزارهای مالی جدید قابل ملاحظه در بازار سرمایه داشته باشد و اجرای آن در بانکداری اسلامی افزون بر ایجاد تحول اساسی در ساختار بازار سرمایه و فعال بودن آن، موجب گسترش فعالیت و نوآوری در نظام بانکی را نیز فراهم می‌آورد و رونق بیشتر بازار سرمایه را به دنبال خواهد داشت (مجتهد و حسن‌زاده، ۱۳۸۴، ص ۲۵۳-۲۵۵).

بنابراین از جمله روش‌هایی که براساس ماده هفت قانون بانکداری بدون ربا برای کشور مطرح است و بانک‌ها می‌توانند با اشخاص حقیقی و حقوقی وارد معامله شوند و نیازهای مالی آنان را تأمین مالی کنند، «مشارکت مدنی» می‌باشد که یک تأسیس حقوقی است و برای اولین بار در نظام بانکداری بدون ربا در ایران به کار رفته و از عقود جایز است (هدایتی و همکاران، ۱۳۸۰، ص ۱۴۰) که در واقع همان قرارداد شرکت است که در متون فقهی از آن به «شرکت اموال» یا «شرکه العنان» تعبیر می‌شود.

بر این اساس در بانکداری اسلامی عقد مشارکت مدنی با توجه به داشتن ویژگی‌ها و خصوصیت‌های خاص خود از قبیل جامعیت کاربرد در تمامی بخش‌های مختلف اقتصادی، آموزش و یادگیری آسان، کوتاه‌مدت و بلندمدت بودن، قابلیت تمدید، نقدشوندگی آسان اوراق آن، عدم نیاز به وثیقه^۱ و... برای طراحی اوراق سهام (مشارکتی) بانکی و فروش آن در بازار سرمایه متناسب است. بنابراین با توجه به این ویژگی‌ها، تسهیلاتی که به صورت مشارکت مدنی در قالب طرح‌های بلندمدت (و حتی کوتاه‌مدت) از سوی بانک‌ها تأمین مالی می‌شود، به عنوان سهم‌الشرکه بانک از طرح‌های سرمایه‌گذاری محسوب شده و می‌تواند به صورت اوراق سهام موقت بانک‌ها طراحی شده (چیزی شبیه به اوراق سهام شرکت‌ها) و در بازار سرمایه عرضه شود. در واقع سهم‌الشرکه بانک‌ها در تمامی قراردادهای مشارکت مدنی آنها، حسب موازین اسلامی به صورت اوراق سهام یا اوراق مشارکت بانک‌ها در قراردادهای مشارکت مدنی می‌تواند به صورت اوراق مشارکت مورد دادوستد قرار گیرد (مهدوی‌نجم‌آبادی، ۱۳۷۷، ص ۱۴۳). سازوکار آن بدین صورت است که در مرحله نخست، بانک و مشتری (که می‌تواند یک شرکت فعال در بازار سرمایه باشد)،

۱. هرچند که مشتری با توجه به اینکه در زمان سررسید و اتمام طرح، درصدد به دست آوردن کل مالکیت موضوع طرح می‌باشد و این خود وثیقه‌ای برای این کار می‌تواند باشد، بانک می‌تواند برای اطمینان از بازپرداخت مبلغ اوراق سهام در زمان سررسید از سوی مشتری و برای جلوگیری از ریسک عدم بازخرید این اوراق از سوی مشتری (شریک)، از وی ضمانت کافی یا وثیقه معتبر بگیرد.

مشترکاً شروع به اجرای یک طرح خاص (مثلاً یک طرح تولیدی) براساس عقد مشارکت مدنی می‌کنند. در این حالت، سهم‌الشرکه طرفین که شامل آورده‌های نقدی و غیرنقدی آنها در طی اجرای طرح است، به تدریج و به صورت مشاع در هم آمیخته می‌شود.^۱ لذا با اتمام طرح، طرح اجرا شده و اموال مورد مشارکت طرفین (بانک و مشتری) که خریداری یا احداث یا تولید می‌شود نیز در مالکیت مشاع طرفین خواهد بود.

لذا پس از اجرای کامل طرح یا حتی در حین اجرای طرح، بانک می‌تواند سهم‌الشرکه خود را در قالب اوراق سهام موقت و با ارزش اسمی یکسان و با سررسید معین (مثلاً زمان اتمام طرح) در صورت مشخص بودن) و یا یکساله، دوساله و...) طراحی و در بازار سرمایه عرضه کند و به فروش برساند و با این کار، مالکیت خود را به اشخاص دیگری منتقل کند. در این حالت، با فروش هر میزان از این اوراق، به همان اندازه از میزان سهم‌الشرکه بانک از موضوع طرح کاهش می‌یابد و در تملک اشخاص دیگر قرار می‌گیرد (در صورت عدم خرید این اوراق از سوی شریک).

مشتری (شریک بانک) نیز می‌تواند این اوراق را خودش بخرد و این اوراق را همانند اوراق سهام شرکتها، در بازار سرمایه عرضه کند. با این کار، بانکها می‌توانند منابع مالی لازم برای اجرای طرح‌های سرمایه‌گذاری دیگر را از بازار سرمایه تأمین کنند. تسهیم سود و زیان این اوراق نیز با توجه به امکان تسهیم سود و زیان طرح، در مقاطع زمانی دلخواه یا مقرر و تعیین شده از قبل، امکان‌پذیر است. در مرحله اجرای طرح، هر یک از طرفین می‌توانند از محل سرمایه مشارکت (مجموع منابع تأمین شده برای مشارکت و اجرای طرح)، به صورت علی‌الحساب سهمی را بابت سود دریافت کنند. این علی‌الحساب و شناور بودن سود اوراق، انگیزه لازم و کافی را برای تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری افزایش می‌دهد.

۴-۵. سرمایه‌گذاری مستقیم بانکها در بازار سرمایه

گاهی بانکها با مازاد منابع روبه‌رو می‌شوند که در این صورت، نگهداری وجوه به صورت پول نقد برای بانک، هزینه فرصت بالایی دارد و به ضرر بانک و سپرده‌گذاران است. در این موارد، در بانکداری ربوی (متعارف)، بانکها بخش عمده منابع خود - اعم از منابع خود بانک و منابع حاصل از سپرده‌های مردمی - را به صورت وام و اعتبارات در اختیار متقاضیان و بنگاه‌های اقتصادی قرار می‌دهند و بخش دیگر مازاد این منابع را بر روی اوراق بهاداری همچون اوراق قرضه، اوراق سهام ممتاز و در موارد خاصی روی اوراق سهام عادی سرمایه‌گذاری می‌کنند. به گونه‌ای که بانکها در آلمان و ژاپن، مالک درصد عمده‌ای از سهام شرکت‌های سهامی فعال در بازار سرمایه

۱. پرداخت‌ها و هزینه‌های لازم برای اجرای طرح یادشده نیز از محل این سرمایه مشاع پرداخت می‌شود و این آورده‌ها و پرداخت‌ها تا زمان اتمام طرح، انجام می‌شود.

هستند. بانک‌ها در ژاپن به بنگاه‌های متقاضی وام می‌دهند و سهام آنها را به مالکیت خود در می‌آورند (موسویان، ۱۳۸۶، ص ۲۶). براساس گزارش فدرال رزرو، بانک‌های تجاری در آمریکا نیز در سال ۲۰۰۸م، به میزان ۰/۴ درصد از دارایی‌های خود را -به صورت سرمایه‌گذاری مستقیم- در سهام شرکت‌ها، سرمایه‌گذاری کرده‌اند (صادقی و فرهانیان، ۱۳۸۷، ص ۱۳).

از آنجا که ماهیت حقوقی غالب این موارد، قرض همراه با مازاد (بهره) است، از دیدگاه اسلام ربا شمرده می‌شود و قابل استفاده در کشورهای اسلامی نیست. از این رو محققان اسلامی راهکارهایی را مطرح کرده‌اند که بانک می‌تواند با تخصیص منابع مازاد خود به خرید اوراق بهادار اسلامی چون مرابحه، استصناع، سلم، اجاره، مشارکت و مضاربه، همچنین اوراق سهام شرکت‌ها، همه منابع مازاد و راکد خود را به منابع سودآور تبدیل کند. طبعاً ساده‌ترین اوراقی که از اعطای تسهیلات اعتباری بانک‌های اسلامی ناشی می‌شود، اوراق مشارکت یا اوراق سهام در مشارکت‌های حقوقی یا سرمایه‌گذاری‌های مستقیم بانکداری اسلامی است که دادوستد این اوراق در بازار سرمایه نیز همانند سایر اوراق سهام به سهولت امکان‌پذیر است (مهدوی نجم‌آبادی، ۱۳۷۷، ص ۱۴۳)؛ زیرا بانک‌ها می‌توانند بخشی از پرتفوی خود را از طریق «مشارکت حقوقی» و «سرمایه‌گذاری مستقیم» به خرید و فروش یا حتی نگهداری اوراق بهادار اسلامی و اوراق سهام شرکت‌ها تخصیص دهند. بنابراین بانک‌ها می‌توانند با خرید اوراق بهادار و سهام شرکت‌های فعال در بازار سرمایه، به ویژه آنها که تازه تأسیس می‌شوند، در بخش‌های مختلف اقتصادی به تقویت و رشد و توسعه آنها بپردازند. همچنین می‌توانند خود را با خریداران اوراق مشارکت سرمایه‌گذاری در ایجاد واحدهای بزرگ اقتصادی سهیم کنند.^۱ از این رو، می‌توان این گونه بیان کرد که مشارکت حقوقی و سرمایه‌گذاری مستقیم، روش‌هایی

۱. لازم به ذکر است که براساس ۱۰۸۱مین صورت جلسه شورای پول و اعتبار، مورخ ۱۳۸۶/۱/۱۸، آیین‌نامه خرید اوراق بهادار، سهام و مشارکت بانک‌ها و همچنین حدود مندرج در جدول «حدود قانونی اعطای تسهیلات بانکی»، در رابطه با عقود سرمایه‌گذاری مستقیم و مشارکت حقوقی به ترتیب ۱ درصد و ۲ درصد کل سپرده‌های بخش خصوصی در پایان سال قبل منسوخ شد. همچنین براساس پنجمین صورت جلسه کمیسیون اعتباری مورخ ۱۳۸۶/۲/۲ انجام هرگونه عملیاتی توسط بانک‌ها با عناوین بازارگردانی، بازارسازی و... که به قصد حمایت از سهام خاص صورت می‌گیرد، ممنوع شده است و بانک‌ها و مؤسسات اعتباری فقط می‌توانند در چارچوب «دستورالعمل‌های سرمایه‌گذاری» موضوع بخشنامه شماره ۱۸۲/مب مورخ ۱۳۸۶/۱/۲۶ فعالیت سرمایه‌گذاری خود را متمرکز کنند. این دستورالعمل‌ها، طبق ماده (۱) آیین‌نامه، عبارتند از:

۱. بهبود مدیریت ریسک مؤسسات اعتباری در زمینه سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی
 ۲. کنترل گستره سرمایه‌گذاری مؤسسات اعتباری در شرکت‌ها، به منظور تداوم فعالیت آنها در سایر حوزه‌های عملیات بانکی.

برطبق ماده‌های (۲) و (۳) این دستورالعمل نیز، سرمایه‌گذاری به این صورت تعریف می‌شود که: مشارکت مؤسسه اعتباری در تأسیس شرکت‌های جدید و خرید سهام شرکت‌های موجود (مشارکت حقوقی و سرمایه‌گذاری مستقیم) و خرید سایر اوراق بهادار (ارزی و ریالی). اگر این سرمایه‌گذاری به منظور کسب سود باشد، نباید از ۲۰ درصد سرمایه مندرج در اساسنامه شخص حقوقی مزبور تجاوز کند و اگر به منظور گسترش و تنوع خدمات بانکی، ارائه خدمات مالی به مشتریان و حفظ اسرار حرفه‌ای خود باشد، نباید از ۴۹ درصد سرمایه مندرج در اساسنامه شخص حقوقی ←

برای ورود بانکها به بازار سرمایه و تخصیص منابع مازاد بانکها در جهت خرید و فروش اوراق موجود در بازار سرمایه و همچنین انجام طرحهای این بازار است.

۴-۶. صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک

در ماده ۱ بند ۲۰ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، صندوق سرمایه‌گذاری مشترک بدین صورت تعریف می‌شود: «نهاد مالی است که فعالیت اصلی آن سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار است و مالکان آن به نسبت سرمایه‌گذاری خود، در سود و زیان صندوق شریک هستند».

از آنجایی که یکی از مهم‌ترین عامل‌های رشد و توسعه اقتصادی در هر کشوری، تشکیل سرمایه با استفاده از پس‌اندازهای مردم است، صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک با امکان جذب سرمایه‌های مازاد افراد و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری این وجوه از طریق ایجاد سبد دارایی، کمک قابل توجهی به مشارکت افراد به تشکیل سرمایه می‌کنند. همچنین، این صندوقها به سهام‌داران خود این امکان را می‌دهند که منابع مالی خود را در این شرکت انباشته کنند و به این وسیله به هنگام خرید دسته بزرگی از سهام یا اوراق، هزینه‌های دادوستد را کاهش دهند. گذشته از این، صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک در انواع گوناگون دارایی‌ها در قالب «سبد اوراق مطلوب» سرمایه‌گذاری می‌کنند و ارزش سهام این صندوق بر مبنای «ارزش روز» سبد صندوق تعیین می‌شود. سهام‌داران نیز می‌توانند در هر زمان سهام خود را به صندوق بفروشند.

بانکهای تجاری در بازار پول و وجوه کوتاه‌مدت فعال هستند و معمولاً سرمایه‌گذاری قابل توجهی در بازار سرمایه ندارند؛ اما می‌توانند خدمات مختلفی را برای توسعه بازار سرمایه ارائه

→ سرمایه‌پذیر تجاوز کند. اگر از ۴۹ درصد تجاوز کند، مستلزم ارائه گزارش توجیهی به بانک مرکزی و اخذ مجوز قبلی است. سرمایه‌گذاری در اوراق مشارکت منتشره یا تضمین شده از سوی دولت جمهوری اسلامی ایران و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، از این ماده مستثنی و تابع سیاست‌های بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران است. از این رو، مؤسسات اعتباری صرفاً مجاز به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سهامی هستند و سرمایه‌گذاری بی‌واسطه و باواسطه هر مؤسسه اعتباری در اوراق بهادار منتشر شده از سوی اشخاص حقوقی و هر شخص حقوقی، به ترتیب نباید از ۴۰ درصد و ۱۰ درصد سرمایه پایه مؤسسه اعتباری تجاوز کند (دستورالعمل سرمایه‌گذاری مؤسسات اعتباری، موضوع بند ۳ ماده ۳۴ قانون پولی و بانکی کشور مصوب تیرماه ۱۳۵۱، تصویب شده در مورخ ۱۳۸۶/۱/۱۸ شورای پول و اعتبار بانک مرکزی ج.ا.ی. مدیریت کل نظارت بر بانکها و مؤسسات اعتباری).

البته گفتنی است که هدف از تصویب این دستورالعمل این است که منابع بانکها به جای خرید سهام شرکتها به متقاضیان حقیقی یا حقوقی اختصاص داده شود. همچنین اثر منفی دیگر این است که ورود بانکها با مبالغ بزرگ و نجومی در بازار سرمایه، قدرت مانور آنها در این بازار و انجام یک رقابت نابرابر با سهام‌داران کوچک را ایجاد خواهد کرد. به عبارت دیگر، بازار سرمایه را دچار یک حالت تک‌قطبی خواهد کرد که موجبات فساد و مشکلات دیگر در بازار سهام خواهد شد. این در حالی است که می‌توان در این زمینه این گونه بیان کرد که ورود بانکها به بازار سرمایه، مخصوصاً بازار اولیه و خرید سهام می‌تواند تأثیر بهتری را بر عملکرد فعالیت‌های بخش حقیقی اقتصاد بر جای بگذارد. از طرفی، بانکها طبق مصوبه یادشده، تنها می‌توانند درصدی از سرمایه خود را صرف خرید اوراق سهام و... موجود در بازار سرمایه کنند و مابقی را باید از طریق اعطای تسهیلات به متقاضیان تسهیلات، واگذار کنند.

کنند. به گونه‌ای که بانک‌ها می‌توانند از طریق این صندوق‌ها وارد بازار سرمایه شوند و به تأمین مالی از این بازار پردازند. در زیر به بررسی روش‌های مستقیم و غیرمستقیمی^۱ که بانک‌ها با استفاده از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک ترکیبی (مرکب)^۲ می‌توانند وارد بازار سرمایه شوند، می‌پردازیم:

الف. خرید مستقیم سهام و اوراق بهادار اسلامی از صندوق‌ها

براساس گزارش فدرال رزرو، بانک‌های تجاری در آمریکا در سال ۲۰۰۸م به میزان ۰/۳ درصد از دارایی‌های خود را در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، سرمایه‌گذاری کرده‌اند (صادقی و فرهانیان، ۱۳۸۷، ص ۱۳). از این‌رو بانک‌های اسلامی نیز می‌توانند با سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و خرید اوراق بهادار اسلامی در اختیار این صندوق‌ها وارد بازار سرمایه شوند. در این روش، بانک‌ها نیز همانند سایر سرمایه‌گذاران و در نقش یک مؤسسه تأمین مالی می‌توانند اوراق بهادار اسلامی (صکوک) و سهام شرکت‌های در اختیار صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک را خریداری کنند. به این صورت که بانک‌ها می‌توانند از طریق تخصیص منابع مازاد بر نیاز خود به خرید سهام شرکت‌ها و اوراق بهادار اسلامی از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک وارد بازار سرمایه شوند و با توجه به اینکه این صندوق‌ها از واسطه‌های مالی در بازار سرمایه هستند؛ لذا اوراق بهادار و سهامی که در اختیار دارند نیز اغلب بلندمدت است و چون به قیمت ارزش آنها در زمان انتشار، توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک خریداری می‌شوند، می‌توانند منبع تأمین مالی بلندمدت مطمئنی برای بانک‌ها باشند که در زمان سررسید نیز می‌تواند با سود همراه باشند. از سوی دیگر، چون سهام و اوراق این صندوق‌ها در هر روز کاری، مورد خرید و فروش قرار می‌گیرد؛ سرمایه‌گذاران دسترسی آسانی به پول خود دارند و هرگاه نیاز به نقدینگی داشته باشند، می‌توانند به آسانی سهام و اوراق خود را در بازار به وجه نقد تبدیل کنند.

ب. فروش مستقیم سهام و اوراق بهادار اسلامی به صندوق‌ها

در این حالت، بانک‌ها می‌توانند اقدام به انتشار اوراق گواهی سپرده قابل معامله، اوراق بهادار حاصل از تبدیل تسهیلات به اوراق بهادار و اوراق سهام بانکی کنند و این اوراق را به صورت مستقیم و بدون واسطه، به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بفروشند و از این طریق به تأمین مالی خود از بازار سرمایه پردازند. در واقع در این حالت، صندوق‌ها در نقش «کارگزاران بازار

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

۲. این صندوق‌ها، صندوق‌های مرکب هستند؛ زیرا در مجموعه‌ای از اوراق بهادار بازار پول و بازار سرمایه، سرمایه‌گذاری می‌کنند و براساس وزن هریک از موارد سرمایه‌پذیر می‌توانند به ماهیت آن گروه از سرمایه‌گذاری‌ها نزدیک‌تر شوند.

سرمایه برای فروش اوراق بانک‌ها» عمل و اوراق بانک‌ها را در بازار سرمایه عرضه می‌کنند. چون این صندوق‌ها با داشتن افراد خبره و مشاوران حرفه‌ای با دسترسی به تحقیقات گسترده، اطلاعات بازاری سهام و اوراق بهادار را در اختیار سرمایه‌گذاران می‌گذارند و زمینه فروش اوراق بانک‌ها را مساعد می‌کنند.

ج. اعطای مستقیم تسهیلات خرید اعتباری سهام و اوراق به صندوق‌ها و کارگزاران
صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک می‌توانند با افتتاح حساب اعتباری نزد بانک، از مزایای دریافت اعتبار برای خرید سهام و اوراق بهادار اسلامی از بازار سرمایه برخوردار شوند. در طرف مقابل، بانک نیز از محل حساب اعتباری که برای مشتری افتتاح کرده است، می‌تواند میزانی سود به دست آورد که به‌عنوان «درآمد کارگزاری» وی محسوب می‌شود. برای اعطای این تسهیلات، مشتری (صندوق)، سهام یا سایر اوراق بهادار را به‌عنوان «وثیقه»^۱ در حساب اعتباری نزد بانک قرار می‌دهد،^۲ که این وثیقه‌پذیری اوراق بهادار و ایجاد سیستم‌های اعتباری خرید سهام، به رشد فزاینده بازار سرمایه کمک شایانی می‌کند؛ لذا با استفاده از این حساب، صندوق سرمایه‌گذاری مشترک می‌تواند قسمتی از کل وجوه مورد نیاز برای خرید اوراق بهادار مورد نظر را از بانک کارگزار تسهیلات بگیرد و میزانی را که نمی‌تواند از بانک تسهیلات بگیرد و باید به‌عنوان آورده نقدی خود باشد - که اصطلاحاً به آن «اعتبار اولیه»^۳ گفته می‌شود - را باید خود فراهم کند که این میزان اعتبار اولیه صندوق‌ها نزد بانک‌های تجاری هرچه بیشتر باشد، صندوق‌ها را قادر می‌کند که از بانک‌ها اعتبار بیشتری را برای خرید سهام و اوراق بهادار دریافت کنند. که البته بانک‌ها می‌توانند سقف خاصی را برای این اعتبار در نظر بگیرند تا دچار بحران مالی نشوند، زیرا اعتبارسازی فزاینده، خود می‌تواند زمینه‌ساز ورود به بحران مالی باشد.

بانک‌های بسیاری در بورس کشورهای آمریکا، کانادا، انگلستان و به‌ویژه استرالیا فعالیت دارند که به مشتریان در ازای خرید فهرستی مشخص از سهام شرکت‌های مورد تأیید همان بانک یا مؤسسه، «وام خرید سهام»^۴ پرداخت می‌کنند. وثیقه فرد دریافت‌کننده وام نیز ترکیبی از پول نقد و اوراق بهادار یا همان سهام شرکت‌های مورد تأیید بانک است (صادقی و فرهنگیان، ۱۳۸۷، ص ۲۰).

۱. در واقع افتتاح اولیه حساب اعتباری، مستلزم واگذاری سپرده نقدی یا اوراق بهادار به‌عنوان «وثیقه» است.
۲. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس را به‌عنوان وثیقه تسهیلات اعطایی نظام بانکی کشور به اشخاص حقیقی و حقوقی پذیرفته است (<http://www.boursenews.ir>).
۳. اعتبار اولیه، آن قسمت از ارزش اوراق بهاداری است که مشتری باید برای انجام معامله به‌صورت نقدی در حساب اعتباری داشته باشد. به عبارت دیگر، اعتبار، قسمتی از ارزش کلی معامله است که نمی‌توان آن را از کارگزار قرض گرفت و مشتری باید به‌صورت نقدی آورده باشد.

4. Margin Lending.

در این حالت، بانک‌ها به سرمایه‌گذارانی که تمایل دارند در سبد سهام و اوراق بهادار اسلامی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک مورد تأیید خود بانک تسهیلات‌دهنده، سرمایه‌گذاری کنند، تسهیلات خرید سهام اعطا می‌کنند. این شیوه تأمین مالی تقریباً مشابه حالت اعطای تسهیلات به صورت مستقیم به خود صندوق‌ها (حالت قبل) است. تنها با این تفاوت که نرخ سود این تسهیلات به دلیل اینکه واگذاری تسهیلات توسط بانک به فرد سرمایه‌گذار، منوط به خرید سهام و اوراق بهادار صندوق سرمایه‌گذاری مشترک موجود در فهرست معرفی شده از سوی بانک است، کمتر از تسهیلات اعتباری اعطایی مستقیم به خود صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک است.

د. تأسیس و راه‌اندازی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک توسط بانک‌ها

پس از جنگ جهانی اول، رونق اقتصادی کشور آمریکا باعث تشکیل سرمایه‌های کوچک و بزرگ نزد خانوارهای آمریکایی شد و تمایل آنها به سرمایه‌گذاری مستقیم یا غیرمستقیم بر روی سهام شرکت‌ها افزایش یافت؛ از این رو، نخستین صندوق سرمایه‌گذاری مشترک به شکل امروزی به نام «تراست سرمایه‌گذاران ماساچوست» در سال ۱۹۲۴م در شهر بوستون آمریکا تشکیل شد (جعفری سرشت، ۱۳۸۶، ص ۶). این صندوق‌ها، از جمله نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه شمرده می‌شوند که بیشتر به وجوه اشخاص حقیقی متکی‌اند و این وجوه را عمدتاً به سهام و اوراق قرضه دولتی تبدیل می‌کنند (پیل‌بیم، ۱۳۹۱، ص ۱۲۲) که در اواخر دهه ۱۹۸۰، مورد توجه بانک‌های تجاری قرار گرفتند (فبوزی و دیگران، ۱۳۸۹، ص ۲۴۷)؛ زیرا سرمایه‌گذاران به دنبال بدیل‌های جذاب‌تری در مقایسه با حساب‌های سنتی بانک‌ها بودند و همچنین می‌دانستند که صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، هزینه‌های دسترسی به اطلاعات و انعقاد قرارداد را کاهش می‌دهند و از مدیریت حرفه‌ای برخوردار هستند و ترکیب سهام آنها، مستمراً با توجه به فرصت‌های سودآور تعدیل می‌شود. از این رو، نگرانی بانک‌ها برای از دست دادن سپرده‌هایشان به نفع این صندوق، بانک‌ها را واداشت تا آنها هم صندوق‌های سرمایه‌گذاری خاص خود را دایر کنند (پیل‌بیم، ۱۳۹۱، ص ۱۳۴). به این صورت که بانک‌های تجاری در واکنش به فرار مقادیر قابل ملاحظه‌ای از وجوه سپرده‌هایشان به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، حساب‌های سرمایه‌گذاری‌ای را تدارک دیدند که از هر نظر شبیه صندوق‌ها بود. این حساب‌ها که «صندوق‌های سرمایه‌گذاری دسته‌جمعی» و «صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک با برچسب بانک‌ها» هم نامیده می‌شدند، بیانگر تهاجم بانک‌ها بر عرصه پُرسود فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بودند^۱ (فبوزی و همکاران، ۱۳۸۹، ص ۲۴۷). این روش به این صورت است که بانک‌ها با

۱. این اقدامات توسط سازمان‌های ناظر بر بازار سرمایه پذیرفته شده است و رقم دلاری سرمایه‌گذاری (بانک‌ها) در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک تحت پوشش بانک‌ها، رشد قابل ملاحظه‌ای داشته است (فبوزی و دیگران، ۱۳۸۹، ص ۲۴۸).

راه‌اندازی سپرده‌هایی با عنوان صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، در واقع نقش این صندوق‌ها را در بازار سرمایه ایفا می‌کنند. در چارچوب اقتصاد اسلامی نیز بانک‌ها می‌توانند با تأسیس این حساب‌ها یا تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک وابسته به خود، اقدام به فعالیت در بازار سرمایه کنند. در حالت اول اینکه بانک‌ها برای سپرده‌گذارانی که قصد سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک را دارند، اقدام به راه‌اندازی حساب صندوق سرمایه‌گذاری مشترک و وجوه این افراد را در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، سرمایه‌گذاری کنند. در حالت دوم نیز، بانک‌ها اقدام به تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک وابسته به خود کنند. در این حالت، بانک‌ها صندوق‌های سرمایه‌گذاری ای را که به لحاظ حقوقی به نظام بانکی وابسته هستند، تأسیس می‌کنند. در این ساختار، منابع مالی این صندوق‌ها از محل سپرده‌های بلندمدت سپرده‌گذاران بانکی تأمین می‌شود که مازاد بر نیاز بانک‌ها است. در حقیقت، بانک‌ها مازاد سپرده‌های بلندمدت افراد را به این صندوق‌ها هدایت می‌کنند و صندوق‌ها به‌عنوان کارگزار، به‌طور مستقیم و به‌وکالت از طرف سپرده‌گذاران بانک‌ها، این وجوه را برای بانک‌ها، صرف خرید اوراق بهادار موجود در بازار سرمایه می‌کنند. در این حالت، بانک‌ها می‌توانند حسابی جدای از حساب‌های دیگر برای این کار به سپرده‌گذاران معرفی کنند و وجوه متقاضیانی که قصد خرید اوراق بهادار از بازار سرمایه را دارند به در این حساب واریز و از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری اقدام به این کار کنند.

۴-۷. پنجره خدمات مالی بازار سرمایه

با توجه به اهمیت سازوکار بازار بورس اوراق بهادار، به‌عنوان مهم‌ترین شیوه تأمین منابع مالی سرمایه‌گذاری‌های کلان اقتصادی، گسترش حوزه نفوذ بازار سرمایه از جنبه‌های مختلف موضوعی است که اهمیت زیادی دارد. از این‌رو توسعه فعالیت بازار بورس اوراق بهادار در مناطق مختلف جغرافیایی، به‌ویژه در کشورهای پهناور، فرایند توسعه اقتصادی هم‌زمان و یکنواخت مناطق را شتاب می‌دهد، اجرای سیاست تمرکززدایی را آسان‌تر می‌کند، مشارکت طیف گسترده‌تر مردم را در فعالیت‌های اقتصادی مولد امکان‌پذیر می‌سازد (میرمطهری، ۱۳۷۷، ص ۲۸۱). به همین منظور، در برخی شرایط که ورود شرکت‌ها به بازار اصلی بورس و دسترسی آنها به این بازار اغلب دشوار است، بانک‌ها می‌توانند در نقش «شرکت‌های کارگزاری بازار سرمایه»، ضمن کاهش خطر سرمایه‌گذاری، دسترسی شرکت‌ها را به منابع مالی مورد نیاز خود، از طریق بازار سرمایه (بورس) امکان‌پذیر کنند. به این ترتیب، با گسترش فعالیت بانک‌ها در زمینه کارگزاری بازار بورس، می‌تواند از گسترش بازارهای غیررسمی (خارج از بورس) کاسته و انگیزه ورود شرکت‌های فعال بیشتری را به بازار رسمی سرمایه

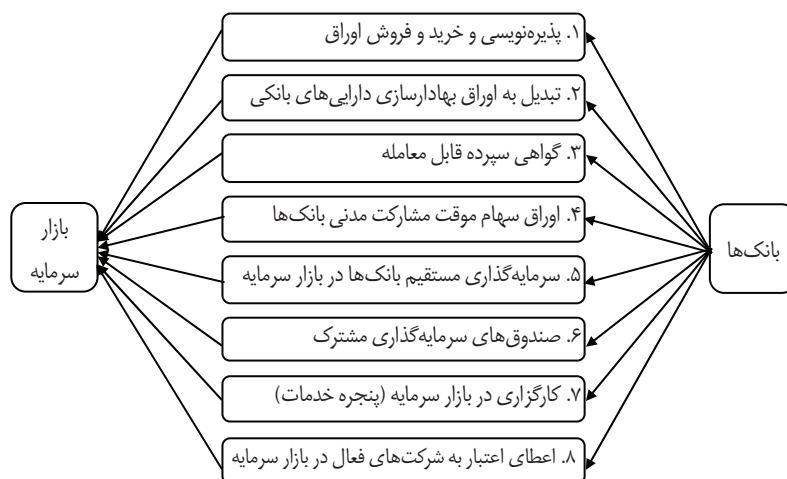
فراهم آورند و با تنوع بخشی سهام شرکت‌ها و جذب بیشتر پس انداز کنندگانی با سلیقه‌های مختلف، به توسعه بازار سرمایه کمک کنند.^۱ در واقع، بانک‌ها با ارائه «پنجره خدمات» کارگزاری بورس توسط شعبات خود در مناطقی که بازار رسمی بورس هنوز شکل نگرفته است، زمینه ورود پس انداز کنندگان، سرمایه‌گذاران و شرکت‌های فعال در آن مناطق جغرافیایی را به بازار سرمایه فراهم می‌آورند. در شرایطی که زمینه ایجاد بازار بورس ناحیه‌ای در برخی مناطق نیز فراهم نباشد یا ایجاد این بازار در آن مناطق از توجیه اقتصادی کافی برخوردار نباشد، شعب بانک‌ها می‌توانند با تسهیل دسترسی پس انداز کنندگان موجود در آن مناطق به بازار بورس اوراق بهادار بازار سرمایه، توسعه جغرافیایی و حوزه نفوذ بازار رسمی سرمایه را امکان‌پذیر کنند. همچنین اگر در شرایطی که انجام این کار توسط شعب بانک‌ها امکان‌پذیر نباشد یا فعالیت در زمینه بورس، تداخلی در فعالیت‌های بانکی بانک‌ها باشد، بانک‌ها می‌توانند با ایجاد «دفاتر کارگزاری» یا «اتاق‌های کارگزاری» تحت پوشش خود، در سطح محدودتری، نقش شعب بورس را در توسعه بازار سرمایه ایفا کنند.

۴-۸. واگذاری اعتبارات بانکی به شرکت‌های فعال در بازار سرمایه

حالت دیگری برای کمک بانک‌ها به بازار سرمایه، واگذاری اعتبارات بانکی به شرکت‌های فعال در بازار سرمایه است؛ زیرا اعتبارات بانکی، مهم‌ترین منبع تأمین مالی برون‌سازمانی برای شرکت‌ها است. به این صورت که در این روش، بانک‌ها می‌توانند تا سقف مشخصی به شرکت متقاضی اعتبار، اعتبار بانکی که معمولاً برای یک دوره یکساله و قابل تجدید سالانه است واگذار کنند (مدرسی و عبدالله‌زاده، ۱۳۷۸، ص ۲۶۶). شرکت‌های پیمانکاری می‌توانند از این گونه اعتبارات بانکی استفاده کنند؛ زیرا معمولاً طی دوره ساخت، مبالغ کمی از کارفرما دریافت می‌کنند و تسویه حساب نهایی آنها در پایان کار انجام می‌گیرد. نحوه اعطای این اعتبار به این صورت است که بانک برای شرکت‌های متقاضی اعتبار بانکی، حساب سپرده‌ای را افتتاح کنند؛ به گونه‌ای که به این حساب، سودی پرداخت نمی‌شود. مبلغ این سپرده به صورت درصدی از مبلغ اعتباری است که بانک قصد اعطای آن را دارد.

۱. در ایران به دلیل ساختار بانک محوری، بانک ملت با هدف فراهم کردن بستر مناسب برای دسترسی مشتریان در دورترین مناطق کشور به خدمات بازار سرمایه، اقدام به راه‌اندازی «باجه بورس» در برخی شعب منتخب خود (مثل شعبه مرکزی بانک ملت بوشهر) کرده است، که این واحدها با عنوان «شعب ارائه‌دهنده خدمات بورسی» نام‌گذاری شده‌اند و خدماتی از جمله گرفتن کد بورسی خرید و فروش ابزارهای مالی (سهام، حق تقدم، اوراق مشارکت بورسی، صکوک و...)، تغییر کارگزار ناظر، دریافت نام کاربری و رمز عبور سامانه معاملات برخط سهام (Online Trading) و دریافت برگه سهم را به مشتریان ارائه می‌دهند. در حالی که در کشورهای پیشرفته و دارای اقتصاد بازار محور، به دلیل گسترده بودن بازار سرمایه تمامی خدمات بازار سرمایه توسط نهادهای موجود در این بازار انجام می‌شود و بانک‌ها تنها اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار، سهام ممتاز و همچنین پذیره نویسی اوراق با پشتوانه وام‌های رهنی در بازار سرمایه می‌کنند.

در نمودار زیر، به صورت جامع، الگوی ارتباطی طراحی شده در این مقاله در راستای ارتباط دادن بانکها با بازار سرمایه و ورود بانکها به این بازار، در جهت تأمین منابع مالی خود و متنوع ساختن ابزارهای قابل معامله در بازار سرمایه نشان داده شده است.



نمودار ۱: الگوی طراحی شده ارتباط بانکها با بازار سرمایه در چارچوب نظام بانکداری بدون ربا

بنابراین، با توجه به این الگوی طراحی و تبیین شده ارتباط بانکها با بازار سرمایه در چارچوب نظام بانکداری بدون ربا، می‌توان بیان کرد که بانکهای تجاری موجود در بازار نظام بانکی می‌توانند با استفاده از تجربه ابزارسازی کشورهای دارای اقتصاد سنتی، به طراحی و ایجاد راه‌ها و ابزارهای ارتباطی جدیدی میان دو بازار نظام بانکی (پول) و سرمایه پردازند و از این طریق وارد بازار سرمایه شده و به تأمین مالی از این بازار پردازند. از این رو، با توجه به این الگوی ارتباطی طراحی شده که در چارچوب نظام بانکداری بدون ربا تنظیم شده است، نظام ارتباطی جامعی برای بازارهای مالی کشورهای اسلامی به خصوص ایران، پیشنهاد و به صورتی طراحی شده است که در عین مطابقت با شریعت مقدس اسلام، قابل اجرا در تمامی کشورهای اسلامی است؛ لذا از هر نظر، درجه مناسبی از امنیت، سودآوری و نقدینگی را برای سرمایه‌گذاران هر دو بازار فراهم می‌کند.

همچنین ابزارهای طراحی شده با ایجاد طیف متنوع‌تری از بازارها و تسهیلات و با ممکن ساختن استفاده نهادهای مختلف از مزیت‌های نسبی خود، در مجموع هزینه‌های واسطه‌گری مالی را کاهش می‌دهد و همه این موارد کارایی نظام مالی را در انجام کارکردهای اصلی‌اش افزایش می‌دهد؛

به طوری که، هنگامی که نظام بانکی نیاز به تأمین مالی دارد، یکی از طرق تأمین مالی وی، خرید و فروش اوراق در بازارهای سرمایه اسلامی است و در واقع بازار سرمایه مکملی برای ارائه خدمات نظام بانکی است. در واقع بانکها هر وقت احساس کنند که منابع حاصل از سپرده‌ها، از برنامه پیش‌بینی شده برای اعطای تسهیلات بیشتر شده است، به خرید ابزارهای مالی از بازار بورس اقدام کنند و برعکس هر وقت احساس کنند برای اعطای تسهیلات، به منابع بیشتری نیاز دارند، آنها را بفروشند و از این راه، در عین حال که از تراکم منابع مازاد جلوگیری می‌کنند، سودی را نیز برای منابع به دست می‌آورند؛ چنان که می‌توانند از راه معامله‌های بین بانکی، منابع مازاد خود را به کار گیرند.

از آنجا که در بانکداری بدون ربا، بانکها می‌توانند در جایگاه وکیل سپرده‌گذاران در خرید اوراق بهادار و اوراق سهام از بازار سرمایه، سرمایه‌گذاری کنند؛ رونق بیشتر بازار سرمایه، افزون بر اینکه می‌تواند در شکل‌گیری بیشتر پس‌اندازها و هدایت آنها به سرمایه‌گذاری گسترده‌تر و متنوع‌تر کمک کند، امکان سرمایه‌گذاری بیشتر و گسترده‌تر بانکها را در بازار سرمایه فراهم می‌کند و از این طریق زمینه مناسبی برای سرمایه‌گذاری بیشتر و تأمین مالی مطمئن‌تر برای بنگاه‌های اقتصادی فراهم می‌کند. از سوی دیگر بانکها با داشتن افراد خبیره و کارشناسان برجسته با محدودیت کمتری در مقایسه با اشخاص حقیقی و حقوقی مواجه‌اند که این خود عاملی برای ثبات و بهبود نسبی بازده‌های حاصل از سرمایه‌گذاری بانکها و کاهش احتمال زیان و سبب اعتماد مردم به سپرده‌گذاری در بانکها می‌شود؛ از این رو تعامل مثبت و سازنده میان نظام بانکی و بازار سرمایه، رونق بازار سرمایه سبب رونق نظام بانکی و رونق نظام بانکی سبب رونق بازار سرمایه خواهد شد و رونق هر دو زمینه‌های رشد و توسعه اقتصادی را فراهم می‌کند.

۵. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

الف. مسئله تجهیز منابع سرمایه‌ای و چگونگی هدایت آن به سمت کارآترین فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و در نهایت توسعه بازار فعال و پویا که بتواند به بهترین وجه ممکن رابطه میان پس‌انداز کنندگان و سرمایه‌گذاران را فراهم کند، از مبانی پایه‌ای هر اقتصاد رو به رشد و توسعه محسوب می‌شود؛ زیرا یکی از لوازم توسعه بازارهای مالی، «توسعه و تحول نهادها و ابزارهای مالی» است. از این رو، باید یک سیستم فعال مالی و قابل انعطاف طراحی کرد؛ به گونه‌ای که بتواند مسیر گردش منابع مالی را هدایت کند و پلی میان پس‌انداز کنندگان و سرمایه‌گذاران ایجاد کند؛

ب. با توجه به اینکه پیشرفت‌های چشمگیری در زمینه توسعه ابزارهای تأمین مالی در بازارهای مالی اسلامی صورت گرفته است؛ ولی هنوز تأمین مالی بانکها از بازار سرمایه با کمبودهای زیادی مواجه است. زیرا تاکنون شیوه‌های بسیار متنوع و گوناگونی برای تأمین مالی طرح‌ها در

بازارهای مالی در سرتاسر جهان ابداع و به کار گرفته شده است. ولی همواره کشورهای اسلامی این دغدغه را داشته‌اند که آیا تأمین مالی از طریق این شیوه‌ها با فقه و شریعت اسلامی سازگاری دارد یا اینکه این ابزارها نیز نظیر ابزارهای اقتصاد متعارف (مثل اوراق قرضه ربوی) در تضاد با فقه و شریعت اسلامی هستند؟

ج. نظام بانکی و بازار سرمایه در نظام اقتصاد متعارف عمدتاً کارکردی مبتنی بر بهره دارند. بانک‌های تجاری وارد بازارهای سرمایه می‌شوند و با طراحی ابزارهای پولی و مالی، تقاضای جدیدی برای اعتبارات بانکی فراهم می‌کنند؛ به طوری که، بخش قابل توجهی از اعتبارات بانکی صرف تقاضای پول برای شرکت در بازار ثانویه می‌شود. چون این ابزارهای ارتباطی براساس بهره طراحی شده‌اند، قابلیت کاربرد در نظام مالی اسلامی را ندارند. از این رو، جوامع اسلامی برای استفاده از این ابزارها، باید جایگزین‌هایی مبتنی بر شریعت اسلامی طراحی کنند و مورد استفاده قرار دهند یا این ابزارها را به گونه‌ای بازسازی کنند که بتوانند آنها را در اقتصاد اسلامی مورد استفاده قرار دهند؛

د. با توجه به الگوی ارتباطی طراحی شده در این مقاله که در چارچوب نظام بانکی بدون ربا تنظیم شده است، نظام ارتباطی جامعی برای بازارهای مالی کشورهای اسلامی به خصوص ایران، پیشنهاد و به صورتی طراحی شده است که در عین مطابقت با شریعت مقدس اسلام، قابل اجرا در تمامی کشورهای اسلامی است. لذا از هر نظر، درجه مناسبی از امنیت، سودآوری و نقدینگی را برای سرمایه‌گذاران هر دو بازار فراهم می‌کند. همچنین، الگوی طراحی شده با ایجاد طیف متنوع‌تری از بازارها و تسهیلات و با ممکن ساختن استفاده نهادها از مختلف مزیت‌های نسبی خود، در مجموع هزینه‌های واسطه‌گری مالی را کاهش می‌دهد و همه این موارد، کارایی نظام مالی را در انجام کارکردهای اصلی‌اش افزایش می‌دهد.

منابع

۱. پیل‌بیم، کیث (۱۳۹۱)، تأمین مالی و بازارهای مالی، ترجمه حسین قضاوی، تهران: انتشارات پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی ج.ا.ا.
۲. جعفری‌سرشت، داوود (۱۳۸۶)، گزارش شناخت صندوق مشترک سرمایه‌گذاری، تهران: مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی.
۳. شادکام، حامد (۱۳۸۴)، «ساختار مالی و رشد اقتصادی»، مجموعه مقالات شانزدهمین همایش بانکداری اسلامی.
۴. شورای پول و اعتبار بانک مرکزی ج.ا.ا، دستورالعمل سرمایه‌گذاری مؤسسات اعتباری، مصوب ۱۳۸۶/۱/۱۸.
۵. صادقی، محسن و سیدمحمدجواد فرهانیان (۱۳۸۷)، نحوه تعامل واسطه‌های مالی (بانک، بیمه و صندوق‌های بازنشستگی) با بازار سهام، تهران: انتشارات سازمان بورس اوراق بهادار، مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی.
۶. فبوزی، فرانک و فرانکو مودیلیانی و مایکل فری (۱۳۸۹)، مبانی بازارها و نهادهای مالی، ترجمه حسین عبده تبریزی، ج ۱، چ سوم، تهران: نشر پیشبرد.
۷. فقهی‌کاشانی، محمد (۱۳۸۳)، «تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها و ارتقاء کارآمدی نهادهای مالی (بانک‌ها) در ایران»، مجموعه مقالات چهاردهمین همایش کنفرانس سالانه سیاست‌های پولی و ارزی، چ اول، تهران: انتشارات پژوهشکده پولی و بانکی.
۸. عبده‌تبریزی، حسین و میثم رادپور (۱۳۹۱)، «جایگاه بازار سرمایه و نقش آن در تعامل با صنعت بانکداری»، نخستین کنفرانس بین‌المللی صنعت بانکداری و اقتصاد جهانی.
۹. عیسوی، محمود (۱۳۸۹)، «ساخت مالی متوازن، ساختی مناسب برای نظام مالی کشور»، فصلنامه علمی تخصصی معرفت اقتصادی، س ۱، ش ۱.
۱۰. مجتهد، احمد و علی حسن‌زاده (۱۳۸۴)، پول و بانکداری و نهادهای مالی، تهران: انتشارات پژوهشکده پولی و بانکی.
۱۱. مجلس شورای اسلامی (۱۳۸۳)، قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران.
۱۲. _____، قانون عملیات بانکی بدون ربا، مصوب ۱۳۶۲.
۱۳. مدرسی، احمد و فرهاد عبدالله‌زاده (۱۳۷۸)، مدیریت مالی، ج ۱، چ اول، تهران: انتشارات چاپ و نشر بازرگانی.

۱۴. موسویان، سیدعباس (۱۳۸۶)، بانکداری اسلامی، چ پنجم (ویرایش دوم)، تهران: انتشارات پژوهشکده پولی و بانکی.
۱۵. _____ (۱۳۸۹)، «تبدیل دارایی‌های بانکی به اوراق بهادار در بانکداری بدون ربا»، فصلنامه پول و اقتصاد، ش ۴.
۱۶. مهدوی‌نجم‌آبادی، سیدحسین (۱۳۷۷)، «نقش بانکداری اسلامی در ایجاد تحول در بازار سرمایه، با تأکید بر ایجاد تحول در بورس اوراق بهادار»، مجموعه مقالات نهمین سمینار بانکداری اسلامی.
۱۷. میرآخور، عباس (۱۳۷۱)، «نظریه نظام مالی اسلامی»، مقالاتی در اقتصاد اسلامی، ترجمه حسن گلریز، تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران.
۱۸. میرجلیلی، سیدحسین (۱۳۸۴)، «الگویی برای اصلاح نظام بانکی در ایران»، فصلنامه علمی پژوهشی نامه مفید.
۱۹. میرمطهری، سیداحمد (۱۳۷۷)، «جهت‌گیری بازار سرمایه برای پوشش نیازهای ملی در گستره جغرافیای کشور»، مجموعه مقالات هشتمین همایش کنفرانس سیاست‌های پولی و ارزی، تهران: انتشارات پژوهشکده پولی و بانکی.
۲۰. _____ (۱۳۸۰)، «بازار سرمایه و ابزارهای جدید تأمین مالی»، مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات دوازدهمین همایش بانکداری اسلامی، تهران: انتشارات مؤسسه عالی بانکداری ایران.
۲۱. نظرپور، محمدنقی و محمدرضا یوسفی و میثم حقیقی (۱۳۹۱)، «امکان‌سنجی اجرایی گواهی سپرده قابل معامله به عنوان ابزار عملیات بازار باز در نظام بانکداری بدون ربا»، مجله علمی پژوهشی پژوهش‌های اقتصادی ایران، س ۱۷، ش ۵۳.
۲۲. هدایتی، سیدعلی‌اصغر و همکاران (۱۳۸۰)، عملیات بانکی داخلی ۲ (تخصیص منابع)، چ هفتم، تهران: انتشارات مؤسسه عالی بانکداری ایران و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
23. Groenewold, N S., Hak Kan Tang, Y. Wu (2003), "The Efficiency of the Chinese Stock Market and the Role of the Banks", *Journal of Asian Economics*, No. 14.
24. Sylla, Richard (1998), "U.S. Securities Markets and the Banking System, 1790-1840", *FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS, Review*.
25. World Bank (2001), "Finance For Growth, Policy Choices In a Volatile World", *A World Bank Policy Research Report*, Washington D.C., World Bank.
26. <http://www.Boursenews.ir>