

ارائه یک الگوی تأمین مالی اسلامی بنگاه‌ها در ایران با رویکرد نهادگرایی

اصغر ابوالحسنی هستیانی^۱، ابوالقاسم اثنی عشری^۲، رفیع حسینی مقدم^۳*

۱. دانشیار، گروه اقتصاد، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

۲. دانشیار، گروه اقتصاد، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

۳. دانشجوی دکتری علوم اقتصادی، دانشگاه پیام نور

(دریافت: ۱۳۹۳/۲/۲۴ پذیرش: ۱۳۹۳/۴/۱۴)

An Islamic system for Firms financing in Iran based on of Institutional Approach

Asghar Abolhasani Hastiani¹, Aboalghasem Asnaashari Amiri², Rafie Hasani Moghadam³

1. Associate Professor of Economics, Payame Noor University, Tehran, Iran.

2. Associate Professor of Economics, Payame Noor University, Tehran, Iran.

3. Ph.D Student of Economics, Payame Noor University

(Received:14 May 2014 Accepted:5 July 2014)

Abstract:

Institutional school has special attention to economic, cultural, social and political infrastructures which are basis of Economic Development. Institutional survey and problems facing the Iranian economy has been a concern for economists. One of these problems is how to finance firms and economic projects, which often lead to the injection of the firms and unbridled inflation in Iran. The purpose of this paper is to do an institutional survey on firm's financial components which are banking, insurance, capital markets and foreign investment. Important questions in this paper are: What modifications should be made in financial institutions? Which is the optimum model of firm's financing in Iran based on Islamic principles? These problems are also evaluated based on three levels of administrative procedures, norms and values (based on the Williamson comment). Finally, an appropriate system of Islamic finance is presented based on the structure of clusters.

Keywords: Institutional, Williamson Approach, financial Markets, Financial Cluster.

JEL: A20-C70-D81

چکیده:

مکتب اقتصادی نهادی به زیر ساخت‌های فرهنگی، اجتماعی، سیاسی و اقتصادی جامعه، به عنوان پایه اصلی اقتصاد توسعه توجه ویژه‌ای دارد. آسیب‌شناسی نهادی نظام اقتصادی ایران و مشکلات پیش‌روی آن همواره یکی از دغدغه‌های اقتصاددانان بوده است. یکی از این مشکلات، نحوه تأمین مالی بنگاه‌ها و پروژه‌های اقتصادی است که عموماً روش‌های تزریقی منابع به این بنگاه‌ها، منجر به تورم‌های لجام‌گسیخته در ایران شده است. هدف این مقاله، آسیب‌شناسی نهادی اجزای تأمین مالی بنگاه‌ها در ایران یعنی بانک، بیمه، بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری خارجی با یک تحقیق تحلیلی - توصیفی می‌باشد. به دیگر بیان سؤالاتی که محققین در پی پاسخ به آن در این تحقیق هستند عبارت است از (نهادهای اثرگذار بر نظام تأمین مالی بنگاه‌ها در ایران چه هستند؟) چه اصلاحاتی باید در نهادها موجود تأمین مالی صورت گیرد؟ (۳) الگوی بهینه نظام تأمین مالی بنگاه‌ها که بر مبنای اصول اسلامی باشد کدام است؟ به دیگر بیان در این مقاله نهادهای اثرگذار در نظام تأمین مالی بنگاه‌ها و اجزای آن به تفکیک مورد بررسی قرار می‌گیرد. همچنین این آسیب‌ها در سه سطح هنجار و ارزش‌ها - قوانین - رویه‌های اجرایی (بر مبنای نظر ویلیامسون) مورد ارزیابی قرار گرفته است. در نهایت یک نظام تأمین مالی مطلوب اسلامی بر مبنای ساختار خوشه‌های مالی اسلامی ارائه شده است و مشخص شده این ساختار علاوه بر پیگیری اهداف توسعه‌ای، آثار تورمی ندارند.

واژه‌های کلیدی: نهادگرایی، رویکرد ویلیامسون، بازارهای مالی، خوشه‌های مالی.

طبقه‌بندی JEL: A20-C70-D81.

۱. مقدمه

سند چشم‌انداز و تحقق اهداف مهم اقتصادی آن نیاز به سرمایه‌گذاری کشور را تشدید می‌کند. به خاطر اینکه رشد اقتصادی از طریق افزایش در مهم‌ترین عوامل مؤثر بر تولید یعنی سرمایه، نیروی کار و بهره‌وری تولید تحقق می‌یابد. با توجه به فزونی نیروی کار، توجه بیشتر به دو عامل سرمایه و بهره‌وری جلب می‌شود. تغییرات در بهره‌وری، یک فرآیند میان‌مدت بوده و ضمن تغییرات فرهنگی و استفاده از تحولات تکنولوژی در بستر تغییر رفتارها و نهادینه شدن آنها در جامعه معطوف می‌باشد. اما عامل سرمایه و سرمایه‌گذاری حتی در کوتاه مدت نیز از توانائی بهبود در رشد اقتصادی برخوردار است. بنابراین با توجه به مطالب ذکر شده به نظر می‌رسد که در جهت تحقق اهداف سند چشم‌انداز و تأمین سرمایه‌گذاری مورد نیاز برای رسیدن به این اهداف، «بازنگری و تحول در دیدگاه‌های تأمین مالی» ضروری به نظر می‌رسد.

از دیگر سو، عوامل کمی و کیفی بسیاری بر توسعه نظام تأمین مالی تأثیرگذار است. بنابراین استفاده از روشی که بتواند همه عوامل مختلف را همزمان و در ارتباط باهم مورد مطالعه قرار دهد، بسیار حائز اهمیت است. از آنجا که موضوع نهادگرایی جدید نیز، موضوعی فرابخشی و مهم از رشته‌های اقتصاد، حقوق، نظریه سازمان، علوم سیاسی، جامعه‌شناسی و انسان‌شناسی را ترکیب می‌کند که به درک مناسبی از نهادهای اجتماعی، سیاسی و بازرگانی برسد؛ (متوسلی و همکاران، ۱۳۸۹: ۶۸) سعی شده است از این رویکرد در این تحقیق استفاده شود. به عبارت دیگر هدف اصلی این مقاله آسیب‌شناسی نظام تأمین مالی بنگاه‌ها از منظر نهادگرایی و ارائه یک نظام تأمین مالی مطلوب اسلامی است. سوالاتی که محققین در پی پاسخ به آن در این تحقیق هستند عبارت است از: نهادهای اثرگذار بر نظام تأمین مالی بنگاه‌ها در ایران چه هستند؟ (۲) چه اصلاحاتی باید در نهادهای موجود تأمین مالی صورت گیرد؟ (۳) الگوی بهینه نظام تأمین مالی بنگاه‌ها که بر مبنای اصول اسلامی باشد کدام است؟ برای این اساس، نهادهای مؤثر بر تأمین مالی بنگاه‌ها یعنی بانک، بازار سرمایه، بیمه و سرمایه‌گذاری خارجی با رویکرد نهادگرایی مورد بررسی قرار گرفته و همچنین این آسیب‌ها در سه سطح (رویکرد ویلیامسون) ارزیابی شده و در نهایت ساختار خوشه مالی اسلامی به عنوان یک نظام تأمین مالی مطلوب ارائه شده است. فروض این تحقیق عبارتند از:

الف) نهادهای رسمی بر نظام تأمین مالی ایران مؤثر است.
ب) نهادهای غیررسمی بر نظام تأمین مالی ایران مؤثر است.
ج) خوشه‌های مالی اسلامی در جذب نقدینگی و توسعه اقتصادی ایران مؤثرند.

این تحقیق بر اساس هدف، از نوع کاربردی و از نظر ماهیت، توصیفی است. بنابراین در این تحقیق از دو روش مطالعه کتابخانه‌ای در گردآوری اطلاعات و از روش توصیفی و نظری در طراحی الگو استفاده شده است.

۲. مبانی نظری

۲-۱. مروری بر مطالعات انجام شده

اغلب مطالعات انجام شده در زمینه نهادها، بر نقش اساسی و تعیین کننده نهادهای رسمی و غیررسمی در روند توسعه اقتصادی تأکید می‌کنند. در طی چند سال اخیر مطالعات زیادی در زمینه نهادها و نقش آن‌ها صورت گرفته است برخی از آن‌ها عبارتند از: بیئتس^۱ و همکاران (۲۰۰۴)، در این تحقیق نقش نهادهای سیاسی به لحاظ پاسخگویی سیاسی و انضباط سیاسی در توسعه اقتصادی افریقا بررسی شده است. پاسخگویی سیاسی منجر به اتخاذ سیاست‌هایی می‌شود که رفاه شهروندان را گسترش داده و شکوفایی اقتصادی را به دنبال می‌آورد.

هنیس^۲ (۲۰۰۰)، در این مطالعه رابطه صریح بین یک مقیاس عینی از فشارهای سیاسی و تغییرات نرخ‌های رشد در کشورهای جهان مورد بررسی قرار می‌گیرد. بر اساس نتایج این تحقیق از نظر آماری و اقتصادی اثری معنی‌دار بین فشارهای سیاسی و نرخ‌های رشد وجود دارد. ایشر^۳ و همکاران (۲۰۰۵)، در این تحقیق تجربه ۲۶ کشور اروپای شرقی و اتحاد شوروی سابق از سال ۱۹۹۱ تا ۲۰۰۱ در نقش تجربه‌ای از تغییرات نهادها مورد بررسی قرار گرفته است. بنابر یافته‌های این تحقیق، در یک وضعیت ثابت، یک تغییر ۱۰ درصدی در وضعیت نهادها در سوق یافتن به سمت اقتصاد بازار نسبت به نظام اقتصادی مبتنی بر نظارت‌ها، منجر به یک افزایش ۵/۳ درصدی در رشد اقتصادی می‌شود. همچنین شرط وجود ارتباط متقابل بین نهادهای اولیه در سال ۱۹۹۱ و تغییرات بعدی نهادها معنی‌دار نیست. به عبارت دیگر فرضیه تله فقر نهادی، رد می‌شود.

عیسی‌زاده و احمدزاده (۱۳۸۶)، اثر نهادهای حکمیتی و رشد اقتصادی را از طریق یک الگوی پنل دیتا مثبت ارزیابی نمودند. طیب‌نیا و نیکونسیتی (۱۳۹۲)، به جای تحلیل آماری درباره اثر نهادها و رشد اقتصادی، به بررسی آرای چندین تن از نظریه‌پردازان نهادگرا پرداختند تا از خلال بررسی آرای آن‌ها دلالت‌هایی برای رشد اقتصادی استخراج نمایند.

مهم‌ترین تحقیق در حوزه نهاد و بنگاه‌های تأمین مالی

رفاه عمومی طبقات متوسط و بالای جامعه، افزایش یافته و در نهایت موجب افزایش درخواست‌های طبقات کم درآمد و کارگری جامعه شد. این پیش زمینه و شرایط حاکم موجب توجه ویژه عده‌ای از اقتصاددانان به ضرورت توسعه سازمان و نهادهای اجتماعی برای دستیابی به اهداف ارزشی و عدالت طلبانه اقتصادی شد. بر خلاف اقتصاد نئوکلاسیکی که به موضوعاتی مانند تخصیص بهینه منابع، تعیین سطح درآمد، تعیین قیمت و نظایر آن توجه دارد، مکتب اقتصاد نهادی معتقد است که نظام بازار به تنهایی قادر به ایجاد تعادل و به ویژه توزیع عادلانه درآمد نیست. (دادگر، ۱۳۸۳: ۴۲۶-۴۲۴).

به اعتقاد نهادگرایان، رویکرد نئوکلاسیک رفتار انسان‌ها را در مدل‌های مرسوم خود بسیار ساده انگارانه در نظر گرفته است، در حالی که در عالم واقع، انگیزه‌های کنشگران اقتصادی بسیار پیچیده‌تر و رجحان‌هایشان درونی‌تر از آن است که در مدل‌های انتزاعی نئوکلاسیک فرض شود. البته بایستی خاطر نشان نمود رویکرد نهادگرایی هیچ‌گاه معتقد به براندازی و حذف مکتب نئوکلاسیک نبوده و فقط آن را در تحلیل مسائل اقتصادی ناکافی می‌داند (نورث، ۱۳۷۷: ۳۲-۳۷).

تعاریف و مطالبی که تا اینجا بیان گردید، بیشتر منعکس کننده نظریه‌های نهادگرایان قدیمی می‌باشد. نکته‌ای که حتی در تعاریف فوق هم مشهود است، کلی بودن و منتظم نبودن تعاریف نهادگرایی قدیمی است. این اشکال، باعث گردید، نهادگرایی جدید، با پیگیری همان ایده اولیه، یعنی بررسی نقش نهادها در اقتصاد، ولی با تعاریف محدودتر و عملیاتی‌تر در الگوهای اقتصادی و در قالب‌های نزدیک به نئوکلاسیک، تجدید ساختار نماید (کلین، ۱۹۹۹: ۷۰). به طور خلاصه بایستی گفت نهادگرایی جدید، در واقع نوع تکامل یافته‌ای از نهادگرایی اولیه است که به همراه تولد و ستر رسته جدیدی بنام "اقتصاد و حقوق" در دانشگاه شیکاگو عینیت یافته و به نوبه خود به شاخه‌های مختلفی تحت عنوان نگرش تکاملی و قراردادطلبانه و... تقسیم شده است (دادگر، ۱۳۸۳: ۴۲۴-۴۲۶).

۲-۳. تعریف تأمین مالی

مصرف کننده، بنگاه‌های تولیدی - تجاری و دولت اغلب منابع مالی در دسترس برای هزینه کردن برای رسیدن به اهداف، پرداخت بدهی یا معاملات دیگر را ندارند و باید از طرق مختلف، پولی را که آن‌ها برای عملیات خود نیاز دارند به دست آورند، فرآیندی که عاملان اقتصادی این میزان منابع مالی را به دست آوردند و انتخاب روش آن

می‌توان به مطالعه متوسلی و آقابابایی (۱۳۸۵)، اشاره نمود. در این تحقیق به آسیب‌شناسی نهادی نظام بانکی ایران پرداخته شده است و مشخص شده قوانین حاکم بر نظام بانکی کشور (به عنوان یک نهاد رسمی) انسجام لازم برای تشویق انواع خاصی از مبادله در نظام بانکی (یعنی مبادلات غیر ربوی) را ندارد. بنابراین مقاله حاضر از نظر بررسی نهادگرایی نهادهای تأمین مالی در ایران جدید بوده و می‌تواند منشأ مطالعات بعدی باشد.

۲-۲. تعریف نهاد مطابق رویکرد نهادگرایی

در معرفی و شناخت نهاد، تعریف یکسان و اجماعی که مورد توافق همه دانشمندان نهادگرا باشد، وجود ندارد و هر شخص مطابق تفکر و سلیقه خود به تعریف جداگانه‌ای از نهاد پرداخته است. به عنوان مثال کامونز 'نهاد' را "هر گونه عمل دسته جمعی که اعمال فردی را کنترل می‌کند" می‌نامد (مرکوو، ۲۰۰۲: ۴۱۸).

نورث^۲ از نهادگرایان برجسته و برنده جایزه نوبل، نهاد را این گونه معرفی می‌نماید: "نهادهای قوانین بازی در جامعه‌اند یا به عبارتی سنجیده‌تر قیودی هستند وضع شده از جانب نوع بشر که روابط متقابل انسان‌ها با یکدیگر را شکل می‌دهند [راهنمای کنش متقابل انسان‌ها] و سبب نظام‌مند شدن انگیزه‌های نهفته در مبادلات بشری می‌گردند". بنابراین نهادها با ارائه ساختارهایی برای زندگی روزمره، عدم اطمینان را کاهش داده و تعیین کننده عملکرد اقتصادها در بلند مدت می‌باشند (نورث، ۱۳۷۷: ۱۹-۲۱).

۲-۲-۱. نقش نهادها

نهادها، سه وظیفه مهم بر عهده دارند:

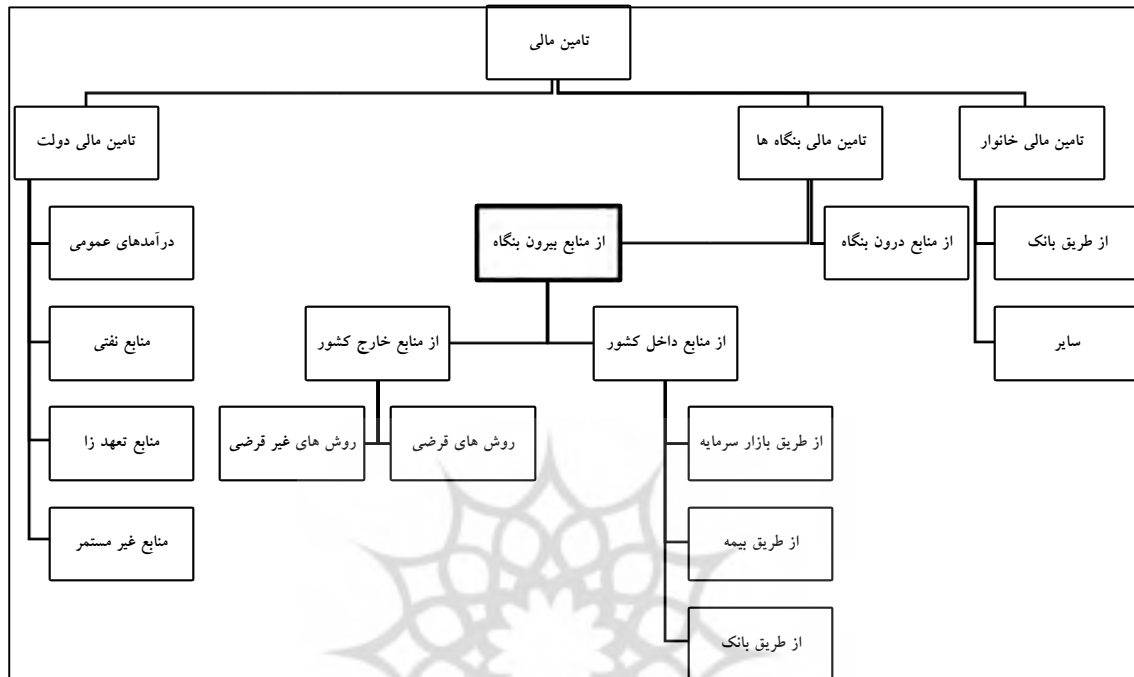
۱- موجب هدایت اطلاعات درباره شرایط بازار، کالاها و مشارکت کنندگان در بازار می‌شوند ۲- نهادها حقوق مالکیت و قراردادها را تعریف کرده و تعیین می‌کنند که چه کسی باید چه چیزی را و چه زمانی کسب کند. ۳- موجب افزایش یا کاهش رقابت در بازارها می‌شوند (همان).

۲-۲-۲. منشأ مکتب نهادگرایی

اگر بخواهیم مکتب نهادگرایی را آنطور که هست بشناسیم، بایستی شرایط ظهور و بروز این مکتب (یعنی زمان بین جنگ‌های داخلی ایالات متحده تا جنگ جهانی اول) را مورد بررسی قرار دهیم. اوضاع مذکور، نگرش بسیاری از اقتصاددانان را نسبت به کارایی تفکر اقتصادی نئوکلاسیک، ناامید ساخت. همزمان با رشد قابل توجه سرمایه‌داری آمریکا در پایان قرن نوزدهم میلادی که بر اساس نظریه نئوکلاسیک بنا شده بود، سطح درآمد و در نتیجه

را تأمین مالی می‌گویند. تأمین مالی با توجه نهادها، فرآیندها، استانداردها و اهداف تخصصی به سه گروه تأمین مالی شرکتی^۱ و تأمین مالی شخصی^۲ و تأمین مالی عمومی^۳ (یا تأمین مالی دولت)

نمودار ۱: ساختار عمومی تأمین مالی



کانال مهم اثرگذاری بازارهای مالی بر رشد اقتصادی را بیان می‌کند. این کانال‌ها عبارتند از: انباشت سرمایه^۴ و ابداعات فن آورانه^۵. درباره کانال اول باید یادآور شد که نهادهای مالی، نظیر بانک‌ها موجب تغییر نرخ پس‌انداز می‌شوند یا با تخصیص مجدد پس‌اندازها میان سرمایه‌های مختلف، موجب انباشت سرمایه می‌گردند. همچنین برای اینکه ابداعات تکنولوژیک بتوانند اثر لازم بر رشد و توسعه اقتصادی را داشته باشند، باید بر تولید کالاها و خدمات تأثیر بگذارند و فرآیند تولید آنها را متحول کنند، از این روز لازم است سرمایه لازم برای به کارگیری این نوآوری فراهم شود که نهادهای مالی می‌توانند این عمل را به طور مطلوبی انجام دهند. (همان)

۳-۲. نقش نهادها بر رشد اقتصادی

مطالعاتی که تاکنون انجام شده‌اند مهم‌ترین عوامل رشد را ارتقای سرمایه فیزیکی، سرمایه انسانی و رشد بهره‌وری یا به تعبیری بهبود تکنولوژی می‌دانند. آسم اوقلو^۶ (۲۰۱۱) در فصل سوم کتاب خود عوامل پیش‌گفته را به عنوان عوامل تقریبی رشد تعبیر نمود. وی به تفاوت درآمدی و رشد بالای اقتصادی دو

تمرکز اصلی این مقاله بر روش‌های تأمین مالی بنگاه‌ها در کشور و آسیب‌شناسی آن از منظر نهادگرایی است. با توجه به نمودار شماره یک مشخص است که به غیر از منابع داخلی، مهم‌ترین منابع تأمین مالی بنگاه‌ها عبارتند از الف) بانک ب) بیمه ج) بازار سرمایه د) سرمایه‌گذاری خارجی.

۳. ارتباط بین تأمین مالی و نهادگرایی

در این مرحله می‌بایست یک ارتباط منطقی بین دو مفهوم تأمین مالی و نهادگرایی برقرار شود. این ارتباط از طریق اثرگذاری این دو (نظام مالی و نهادها) بر رشد و توسعه اقتصادی ارائه می‌شود.

۳-۱. نقش نظام مالی در فرایند رشد و توسعه اقتصادی

نگاهی به مباحث اقتصادی نشان می‌دهد یکی از کانون‌های مورد توجه اقتصاددانان، نقش انباشت سرمایه در فرایند رشد بوده است. در این راستا و در دو دهه اخیر، توجه اقتصاددانان به نظام مالی جلب شده است که تعیین‌کننده فرایند انباشت سرمایه در نظام‌های اقتصادی محسوب می‌شود. لوین^۷ (۱۹۹۷: ۶۶۸)، دو

^۵Levine

^۶Capital Accumulation

^۷Technological Innovation

4. Acemoglu

1. Corporate Financing

2. Personal Financing

3. Public Financing

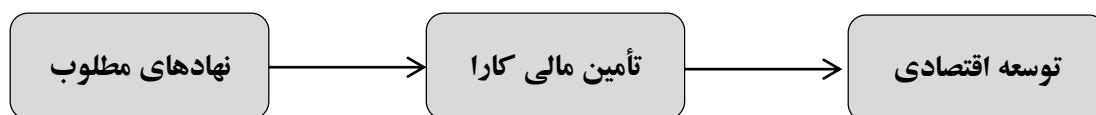
۴. تعریف برگرفته از دایره المعارف بریتانیکا

تفاوت نرخ‌های رشد در کشورها دارند. آسم اوغلو و همکاران (۲۰۰۴) معتقدند که تفاوت در نهادهای اقتصادی علت بنیادین تفاوت در توسعه اقتصادی در بین کشورها می‌باشد. در این تحقیق چنین مطرح می‌شود که نهادهای اقتصادی، تعیین کننده انگیزه‌ها و محدودیت‌های اقتصادی بوده و پیامدهای اقتصادی را شکل می‌دهند. شکل‌گیری نهادهای اقتصادی نیز خود تحت تأثیر نهادهای سیاسی و نحوه توزیع قدرت سیاسی در جامعه می‌باشد. توزیع قدرت سیاسی نیز در جهت تعیین شده توسط نهادهای سیاسی و توزیع منابع می‌باشد. نهادهای سیاسی متغیرهای پویایی بوده و در طول زمان، با تأثیرگذاری نهادهای اقتصادی غالب بر توزیع منابع، تغییر می‌کنند. بنابراین در این فرایند، اگر نهادهای سیاسی محدودیت‌های مؤثری را بر صاحبان قدرت اعمال کرده و رانت‌جویی‌های صاحبان قدرت را محدود کرده و چنانچه نهادهای سیاسی قدرت را به گروه‌هایی بسپارند که به طور گسترده به الزام حقوق مالکیت علاقه‌مند باشند، نهادهای اقتصادی مشوق رشد اقتصادی پدیدار خواهند شد.

۳-۳. ارتباط نهادها و نظام تأمین مالی با توسعه و پیشرفت اقتصادی

از مباحث ذکر شده می‌توان گفت یک نظام تأمین مالی کارآمد در بستر نهادهای مناسب و کارا شکل می‌گیرد. به دیگر بیان اگر یک نظام تأمین مالی کارا با ابزارهای گوناگون در بطن مجموعه‌ای از نهادهای ناکارآمد شکل گیرد، دسترسی به اهداف توسعه‌ای مشکل خواهد بود.

بنابراین یک نظام تأمین مالی مناسب به همراه زنجیره‌ای از نهادهای خوب، رسیدن به اهداف توسعه‌ای و پیشرفت را تسهیل می‌کنند. نمودار ۲ رابطه‌ی بین نهادها، تأمین مالی و توسعه اقتصادی را نشان می‌دهد.



بازار سرمایه، بیمه و سرمایه‌گذاری خارجی برای تأمین مالی بنگاه‌ها پرداخته می‌شود.

کشور سنگاپور و کره جنوبی در مقایسه با نیجریه در طی پنجاه سال گذشته می‌پردازد و بیان می‌دارد مهم‌ترین دلایل این تفاوت ناشی از انباشت سرمایه فیزیکی، ارتقاء سرمایه انسانی و بهبود تکنولوژی در این دو کشور در مقایسه با نیجریه است. اما سؤال مهم‌تری که از نظر آسم اوغلو مطرح می‌شود این است که با توجه به اهمیت ارتقای سرمایه فیزیکی و انسانی و بهبود تکنولوژی در رشد اقتصادی چرا نیجریه در بهبود این عوامل موفق نبوده است؟ به عبارت دیگر چرا کره جنوبی و سنگاپور در مدیریت این عوامل و بهبود آن موفق بودند در حالی که نیجریه در مدیریت و ارتقای این عوامل شکست خورده است؟ از نظر آسم اوغلو پاسخ به این سؤال مربوط به عوامل بنیادین در تفاوت بین رشد اقتصادی کشورها است. وی پس از تحلیل این عوامل بنیادی بیان می‌دارد تفاوت‌های سرمایه فیزیکی، سرمایه انسانی، فرهنگ، جغرافیا می‌تواند دلیل تفاوت درآمدی بین کشورها باشد، اما اصلی‌ترین این تفاوت‌ها ناشی از تفاوت‌های نهادی است. از نظر وی نهادهای خوب سه ویژگی دارند: (۱) الزام به اعمال حقوق مالکیت برای طیف وسیعی از جامعه؛ (۲) محدودیت‌هایی بر اعمال نخبگان، سیاستمداران و سایر گروه‌های ذی نفوذ؛ (۳) ایجاد فرصت برابر برای بخش‌های گسترده‌ای از جامعه (آسم اوغلو، ۲۰۱۱: ۲۷۰).

از دیگر مطالعات در زمینه نقش نهادها بر رشد اقتصادی می‌توان به تحقیق وارد و همکاران اشاره نمود. در این تحقیق ارتباط بین زیرساخت نهادی و رشد اقتصادی در ۴۳ کشور در طی سال‌های ۱۹۷۵ تا ۱۹۹۰ مورد بررسی قرار گرفته است. این مقاله در چارچوب الگوی رشد نوکلاسیک، مجموعه‌ای وسیع از متغیرهای نهادی را تلفیق می‌کند. این متغیرها که در مجموع معیاری برای زیرساخت نهادی یک کشور هستند عبارتند از شاخص امنیت حقوق مالکیت، عملکرد دولت، آزادی سیاسی و اندازه دولت. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که امنیت، حقوق مالکیت و اندازه دولت نهادهایی هستند که ارتباط معنی‌داری با

اکنون که رابطه بین نهادها، تأمین مالی و توسعه اقتصادی مشخص شد، به آسیب شناسی چهار منبع مالی مهم یعنی بانک،

به کلی با دیگری در تضاد قرار دارد، حتی اگر جزئیات به ظاهر یکسان داشته باشند، بنابراین می‌توان ادعا کرد ساختار حقوقی منسجمی برای تحقق بانکداری بدون ربا تعریف نشده است. اکنون به عنوان جمع بندی، مهم‌ترین اشکالات قانون فعلی عملیات بانکی بدون ربا را می‌توان به صورت ذیل خلاصه نمود:

- ۱- عدم ارائه تعریفی روشن و کاربردی از بانک، نظام بانکی، قلمرو و مسئولیت آن؛
- ۲- نبود ظرفیت لازم برای طراحی الگوهای متناسب با انواع بانک‌ها و سایر نهادهای پولی و اعتباری؛
- ۳- نبود ظرفیت لازم برای طراحی الگوهای متناسب با اهداف و سلیقه‌های سپرده‌گذاران و متقاضیان تسهیلات؛
- ۴- نبود ابزارهای سیاست پولی مناسب و ابهام خیلی از موارد که در قانون آمده است؛
- ۵- فقدان راهکار مناسب برای تحقق توسعه بانکداری بدون ربا؛
- ۶- فقدان راهکار ارتباطی بانک‌های بدون ربا با سایر بانکها؛
- ۷- فقدان راهکار مناسب برای نظارت و کنترل شرعی بانک‌ها (موسویان، ۱۳۸۶: ۶۱).

۵. نهاد گرایی و بازار سرمایه

در بازار سرمایه اوراق بهادار با سر رسید بیشتر از یک سال به فروش می‌رسد با در نظر گرفتن این واقعیت که پس انداز و سرمایه‌گذاری برای رشد اقتصادی حیاتی هستند، بازار سرمایه پلی است که پس‌انداز واحدهای اقتصادی دارای مازاد را به واحدهای سرمایه‌گذاری که بدان نیازمندند انتقال می‌دهد (محمدی، ۱۳۸۹: ۱۲۷).

۱-۵. نقش قوانین در بازار سرمایه (نهادهای رسمی)

اهداف مقرراتی بازار سرمایه در چارچوب مقرراتی کمیسیون اوراق بهادار آمریکا تحت عنوان بی طرفی (عدالت)، کارایی و شفافیت مطرح گیرده است. (میکسی و اوهارا، ۱۹۹۹: ۵۴-۱۷). این موضوع در اکثر بازارهای اوراق بهادار نیز بعنوان ارزش‌های مقرراتی مطلوب قابل استفاده است. در قوانین و مقررات بازار سرمایه ایران علاوه بر موارد فوق، ارزش‌های اسلامی نیز بهبودهای مهمی را در ساختن ابزارها و مکانیزم معاملات موجب گردیده است که بسیار حائز اهمیت است. (نهادهای غیر رسمی) از طرف دیگر در اقتصاد مالی، کارایی در بازار سرمایه را می‌توان به چهار نوع ذیل تفکیک کرد. (بایلی، ۲۰۰۵: ۸۳-۷۷).

۱- کارایی تخصیصی: همان کارایی پارتو در علم اقتصاد است که در صورت برقراری آن نمی‌توان با باز تخصیص منابع، رفاه فردی را بدون کاهش رفاه فرد دیگر افزایش داد. این نوع کارایی در صورت کامل بودن مجموعه بازارهای مالی و رقابت کامل منجر به بهینه اول پارتو خواهد شد. کامل بودن بازارهای مالی به

۴. نظام بانکی در چارچوب نهاد گرایی

در یک تقسیم‌بندی کلی می‌توان نهادها را به دو دسته کلی رسمی و غیررسمی تقسیم نمود. نهادهای غیررسمی شامل سنت‌ها، عرف و هنجارها است. از دیگر سو نهادهای رسمی شامل قوانین رسمی از قبیل قانون اساسی، حقوق مالکیت و قوانین مختلف است. (متوسلی و دیگران، ۱۳۸۹: ۲۷) در این قسمت به بررسی و تحلیل مهم‌ترین نهادهای رسمی و غیررسمی در نظام بانکداری ایران پرداخته می‌شود:

۱-۴. نهادهای غیر رسمی مؤثر بر بانکداری ایران

مهم‌ترین نهادهای غیررسمی (سنت، ارزش، ایدئولوژی و باورها) مؤثر بر نظام بانکی و مالی را می‌توان موارد ذیل برشمرد: حرمت ربا؛ شاید مهم‌ترین و شاخص‌ترین تفاوت اقتصاد اسلامی با سایر اقتصادها، ممنوعیت ربا از دیدگاه اسلام باشد. امام خمینی (ره)، در این باره می‌فرماید:

«حرمت ربا به وسیله قرآن و سنت و اجماع مسلمین ثابت است، بلکه بعید نیست به حرمت آن از ضروریات دین باشد.

تشویق به قرض الحسنه: یکی از آموزه‌های اقتصادی اسلام و ارکان بانکداری و مالیه اسلامی به منظور حمایت از نیازمندان و قشرهای آسیب‌دیده جامعه، ترغیب و تشویق مسلمان به اعطای قرض الحسنه است. برای نمونه، در حدیث نبوی، پیامبر اکرم (ص) می‌فرماید:

شب معراج بر در بهشت این نوشته را مشاهده کردم: صدقه به ده برابر و فرض به هجده برابر پاداش داده می‌شود.

۲-۴. نهادهای رسمی مؤثر بر نظام بانکی ایران (قانون بانکداری بدون ربا)

نورث (۱۹۹۰)، تأکید می‌کند که مهم‌ترین کارکرد قوانین رسمی تسهیل مبادلات سیاسی و اقتصادی است و وظیفه قوانین رسمی تشویق انواع خاصی از مبادله است و نه تشویق هر نوع مبادله.

از این منظر قانون بانکداری بدون ربا باید مشوق مبادلاتی در نظام بانکی باشد که غیرربوبی است. در نگاه اول باید گفت که قانون بانکداری بدون ربا بخش‌هایی از قانون پولی و بانکی مصوب سال ۱۳۵۱ را که مغایر آن محسوب نمی‌شوند، به رسمیت شناخته است. یعنی در حال حاضر دو قانون یکی مبتنی بر بانکداری متعارف و دیگری مبتنی بر بانکداری ربا بر نظام بانکی کشور حاکم است. یکی مشوق مبادلات مبتنی بر ربا در نظام بانکی است و دیگری مشوق مبادلات بدون ربا. بدیهی است این دو در خلاف جهت هم حرکت می‌کنند و روح کلی حاکم بر آن‌ها

اندازه و عمق کمتر بازار سرمایه نسبت به بازار پول، تنوع ناکافی روش های تأمین مالی در این بازار و همچنین ناآشنایی فعالان اقتصادی با این بازار در کنار هزینه های تأمین مالی باعث شده است تا فعالان بازار در قیاس با منافع و هزینه های تأمین مالی، بازار پول را بر بازار سرمایه ترجیح دهند. عمده ترین مشکلات این حوزه به ۲ بخش قابل تقسیم است. بخش اول مربوط به کاستی های ساختاری بازار سرمایه مربوط است که به اندازه و عمق کمتر بازار نسبت به بازار پول، تنوع ناکافی روش های تأمین مالی در این بازار (نهادهای رسمی) و همچنین ناآشنایی فعالان اقتصادی با این بازار و نوعی نا اطمینانی و عدم اعتماد به بازار سرمایه (که ناشی از فرهنگ اقتصادی مردم می باشد)، است. (نهادهای غیررسمی) به عبارت دیگر، بازار سرمایه اگر چه با رشدهای قابل توجه در سال های اخیر همراه بوده است اما همچنان با یک بازار کارآمد و مؤثر در حوزه تأمین مالی فاصله دارد. بخش دوم هم به هزینه های تأمین مالی بر می گردد. اگر چه هزینه های ملموس تأمین مالی در این بازار، قابل رقابت با بازار پول است اما هزینه های غیر ملموس آن یعنی هزینه های شفافیت و نظارت باعث می شود برخی فعالان بازار در قیاس با منافع و هزینه های تأمین مالی، بازار پول را بر بازار سرمایه ترجیح دهند. البته این مشکل مربوط به بازار سرمایه نیست بلکه به دلیل استانداردهای پایین تر بازار پول، به تأمین کنندگان منابع از بازار سرمایه تحمیل می شود. بنابراین در مجموع می توان گفت هزینه تأمین مالی در بازار سرمایه نسبت به رقیب آن یعنی بازار پول بیشتر است.

۶. نقش بیمه در تأمین مالی

نهاد بیمه عمدتاً نقش پشتیبانی و حمایتی در بازارهای پول و سرمایه را دارد. به دیگر بیان این نهاد نقش مستقیم در تأمین مالی نداشته و عمدتاً از طریق بازارهای سرمایه و پول به طور غیر مستقیم در ساختار تأمین مالی ایفای نقش می کند. در قسمت ذیل مهم ترین وظایف حمایتی نهاد بیمه مورد بررسی قرار می گیرد.

الف) بیمه اوراق بهادار: به منظور تأمین اعتبار اسناد تعهدی در مقابل ذی نفع به شرط عدم ایفای تعهد.
ب) بیمه نوسانات قیمت سهام: به منظور جبران قسمتی از کاهش بهای سهام تا مبلغی معین و در دوره زمانی

وضعیتی اطلاق می شود که بتوان در آن تمام انواع دارایی ها و ریسک ها را معامله نمود (محمدی، ۱۳۸۹: ۲۰۷-۱۹۳).

۲- کارایی عملیاتی: کارایی عملیاتی بازار سرمایه یعنی افزایش سرعت معاملات و افزایش نقد شوندگی اوراق به طوری که سرمایه گذاران بتوانند با کمترین افت قیمت و در کوتاه ترین زمان ممکن اوراق بهادار خود را به پول نقد تبدیل نمایند. این هدف تا اندازه ای (حداقل از نظر کارمزد معاملات) در بند ۱۶ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار مورد توجه قرار گرفته است (همان).

۳- کارایی اطلاعاتی: کارایی اطلاعاتی به این معنی است که قیمت های بازاری دارایی ها منعکس کننده اطلاعات در دسترس برای سرمایه گذاران باشد. کارایی اطلاعاتی در ماده ۴ سیاست های کلی تحت عنوان شفافیت و سلامت در بازارهای مالی مورد تأکید قرار گرفته است که در قانون بازار اوراق بهادار در مواد ۲۱، ۲۹، ۴۰، ۴۱، ۴۳ و ۴۶ انعکاس یافته است. (همان)
 ۴- کارایی پرتفولیو: کارایی پرتفولیو اشاره به وضعیتی از تخصیص منابع دارد که در آن در سطح معین بازده واریانس پرتفولیو حداقل شده باشد. این نوع از کارایی شکل الزام قانونی بخود نگرفته و جزء اختیارات سرمایه گذاران است. بنابراین نه در سیاست های کلی و نه در قوانین و مقررات بازار سرمایه الزام قانونی به رعایت آن طرح نشده است.

با توجه به مباحث ذکر شده می توان گفت ضعف قانون بازار سرمایه (نهادهای رسمی) عمدتاً در حوزه کارایی تخصیص و تا حدودی کارایی پرتفولیو است. بنابراین از دید کارایی تخصیصی لازم است بازار سرمایه ایران بسوی بازارهای کامل پیش رود که در قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی شاهد این پتانسیل هستیم. افزایش تنوع ابزارهای مالی این امکان را فراهم می آورد که بتوان ریسک ها و دارایی های مختلف را معامله نمود. معافیت های مالیاتی قابل توجهی که در توسعه ابزارها مورد توجه قانونگذار قرار گرفته حکایت از عزم اراده سیاسی و ملی بر توسعه بازارهای مالی دارد که در راستای اهداف قید شده در سند چشم انداز و سیاست های کلی نظام است.

۲-۵. هزینه مبادله در بازار سرمایه

نقش هزینه مبادلات در علم اقتصاد به خصوص مکتب نهادگرایی به حدی است که برخی از علمای اقتصاد در قالب همین رشته مشغول فعالیت هستند (دادگر، ۱۳۸۳: ۹۴). اکنون به بررسی هزینه مبادله در بازار سرمایه ایران می پردازیم.

مشخص. (گزیده مقالات همایش بیمه و اقتصاد ملی، ۱۳۸۶).
(ج) بانک - بیمه: به طور کلی بانک - بیمه استراتژی است که به وسیله آن، بانکداران و بیمه‌گران در یک روش کمابیش یکپارچه، برای حضور در بازارهای مالی، با یکدیگر همکاری می‌کنند. این پدیده، در هسته مرکزی فعالیت خود شامل توزیع محصولات بیمه‌ای توسط بانک‌ها می‌شود (پیکارجو، ۱۳۸۷: ۲۵).

(د) بیمه اعتباری: بیمه اعتباری (اعم از داخلی و خارجی) به عنوان وثیقه محکمی بر حساب‌های تجاری بنگاه‌ها، آن‌ها را قادر می‌سازد تا واگذاری اعتبار به سایر بنگاه‌های تجاری قابل اطمینان را بدون ترس از خسارت‌های پیشرو گسترش دهند (حسن‌زاده و کاظم‌نژاد، ۱۳۸۷: ۷).

(ه) بیمه سپرده: به دلیل نقش محوری بانک‌ها و آسیب‌پذیری آنها نسبت به ریسک‌های غیر عادی، حفظ سپرده‌ها از طریق یک طرح بیمه مناسب و به همین طریق حفظ بانک و نظام بانکی بسیار حائز اهمیت است (دوستی و همکاران، ۱۳۸۸: ۱۹).

آسیب‌شناسی نهادی نظام بیمه‌ای کشور در فرآیند تأمین مالی بنگاه‌ها در قسمت بعدی این مقاله مورد بحث قرار می‌گیرد.

۷. سرمایه‌گذاری خارجی در بستر نهاد گرایی

سرمایه‌گذاری خارجی^۴ به انتقال وجوه یا مواد از یک کشور به کشور دیگر جهت استفاده در تأسیس یک بنگاه اقتصادی در کشور اخیر در ازاء مشارکت مستقیم یا غیرمستقیم در عواید آن اطلاق می‌گردد (رینلد، ۱۹۸۵: ۲۸۶).

۷-۱. بررسی عوامل نهادی بر سرمایه‌گذاری خارجی

در این قسمت به بررسی یک عامل نهادی مهم یعنی حکمرانی خوب بر سرمایه‌گذاری خارجی پرداخته می‌شود.

۷-۱-۱. شکل‌گیری نظریه حکمرانی خوب^۵

بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول، به ترتیب از اوایل و اواسط دهه ۱۹۸۰، دولت‌های حاکم بر کشورهای در حال توسعه را ترغیب نمودند که اصلاحات اساسی در ختمشی و سیاست را به عنوان شرایط اعطای اعتبارات بپذیرند. این رهیافت جدید که تحت‌عنوان سیاست‌های تعدیل ساختاری مطرح گردید (هایامی، ۱۳۸۰)، مورد اجماع محافل سیاست‌گذاری در واکنشگتن (نظیر بانک جهانی، صندوق بین‌المللی پول، خزانه‌داری آمریکا

و فدرال رزرو) بود و دقیقاً به همین دلیل ویلیامسون^۳ (۱۹۹۵) آن را اجماع واشنگتنی^۷ نامید. در اواسط دهه ۱۹۹۰ سیاست‌های تعدیل مورد انتقاد گسترده اقتصاددانان نهادگرا و در رأس آن‌ها جوزف استیگلیتز^۸ (۱۹۹۸) قرار گرفت. وی نظرات انتقادی خود را در قالب سیاست‌های اجماع پساواشنگتنی در سال ۱۹۹۸ مطرح ساخت (میرزا ابراهیمی، ۱۳۸۵: ۴۵-۵۴) در اجماع پساواشنگتنی، دولت و بازار دو نهاد مکمل هستند نه دو نهاد رقیب، بنابراین به جای بحث از مداخله یا عدم مداخله دولت باید از کارایی و اثر بخشی مداخله دولت سخن گفت. در واقع دولت به عنوان یک نهاد اجتماعی نهادساز، می‌باید با ایجاد نهادهای کارآمد و توانمند، محیط مناسبی برای تنظیم روابط اقتصادی افراد جامعه به گونه‌ای کم‌هزینه، ساده و به دور از اتلاف وقت ایجاد نماید و از این رهگذار به عنوان دست یاری‌دهنده بازار موجبات رشد اقتصادی را فراهم سازد. تدارک موفقیت‌آمیز این نهادها اغلب تحت عنوان حکمرانی خوب مطرح می‌شود (همان).

عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را به دو دسته می‌توان تقسیم کرد: دسته اول، عوامل مؤثر بر میزان سودآوری سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. از آن جمله می‌توان به تولید ناخالص داخلی (سرانه یا رشد آن)، نرخ تورم، سرمایه انسانی، تجارت و غیره اشاره نمود. دسته دوم، عوامل مؤثر بر امنیت سرمایه‌گذاری است. برخی از این عوامل عمقی بوده و ریشه در فرهنگ یا ساختار سیاسی کشور دارند و برخی دیگر به رویکرد اقتصادی دولت‌ها، عوامل فرامرزی و عملکرد کارگزاران اقتصادی مربوط می‌شود. تحقیقات انجام شده در سال‌های اخیر عمدتاً با تکیه بر مفهوم نهادها، رابطه میان امنیت و سرمایه‌گذاری را اثبات کرده‌اند (حسین‌زاده بحرینی، ۱۳۸۳: ۲۷).

۸. آسیب‌شناسی نهادی نظام تأمین مالی کشور (رویکرد ویلیامسون)

ویلیامسون (۲۰۰۰)، به عنوان یک اقتصاد دان نونهادگرا شناخته می‌شود. به اعتقاد او، به منظور داشتن نمای کلی، مفید است که چهار سطح از تحلیل اجتماعی در نظر گرفته شود. سطح اول جایی است که هنجارها، سنت‌ها، عرف و غیره قرار می‌گیرند. مذهب دارای نقش عمده‌ای در این سطح است. اغلب اقتصاددانان نهادگرا این سطح را مفروض می‌گیرند. تغییرات در این سطح بسیار به کندی، در طی قرن تا هزاره صورت می‌گیرد.

3. Williamson
 ۷ Washington Consensus
 4. Joseph E. Stiglitz

2. Bancassurance
 3. Credit Insurance
 4. Deposit Insurance
 1. Foreign Investment
 2. Good Governance

که نظم را برقرار و تعارض را کاهش و منافع دو جانبه را محقق می‌کند، نهاد اجرایی است. سازماندهی مجدد مبادلات در بین ساختارهای اجرایی به طور دوره‌ای بین یک تا ده سال طول می‌کشد. در سطح چهارم، تحلیل‌های نتوکلاسیکی قرار می‌گیرد. در این سطح ابزارهای بهینه‌سازی به کار می‌روند و بنگاهها برای چنین اهدافی به صورت تابع تولید توصیف می‌شوند. تعدیلات در این سطح، کم و بیش به طور پیوسته رخ می‌دهند (ویلیامسون، ۲۰۰۰: ۲۳۳).

اکنون به آسیب‌شناسی نظام تأمین مالی بنگاهها و اجزای آن (بانک، بازار سرمایه، بیمه، سرمایه‌گذاری خارجی) با استفاده از رویکرد ویلیامسون پرداخته می‌شود. با توجه به اینکه سطح چهارم ویلیامسون موضوع این مقاله نبوده از بررسی آن صرفنظر می‌شود. جدول ذیل این تحلیل را نشان می‌دهد:

در سطح دوم، قوانین رسمی از قبیل قانون اساسی، حقوق مالکیت و قوانین مختلف قرار دارند. این سطح شامل قوای مجریه، قانون‌گذاری، قضاییه و وظایف دیوان‌سالاری دولت و همچنین توزیع قدرت در سطوح مختلف دولت می‌شود. تغییرات در این سطح بین ۱۰ تا ۱۰۰ سال طول می‌کشند، زمانی که حقوق مالکیت تعریف شده و ضمانت اجرا یافتند، منابع در بالاترین ارزش خود تخصیص یافته و بازار شکوفا می‌شود. با گذشتن از قواعد بازی (مالکیت)، انجام بازی (قرارداد) ضرورت پیدا می‌کند. این مرحله‌ای است که سطح سوم وارد می‌شود و نهادهای اجرایی یا ساختار راهبری در آن قرار می‌گیرند. با وجودی که مالکیت، اهمیت به سزایی دارد؛ اما سیستم قانونی اجرای کامل قوانین و ضمانت اجرای آن نیز ضروری است. اقتصاد هزینه مبادلاتی به این ایده می‌پردازد که مبادله، واحد اصلی تحلیل است اما آن چه

سطوح ویلیامسون اجزای تأمین مالی	سطح اول (عرف - هنجار - ارزش‌ها)	سطح دوم (قانون اساسی - قوانین موضوعه)	سطح سوم (رویه‌ها و نهادهای اجرایی)
بانک و بازار سرمایه	نهی ربا - توصیه به قرض الحسنه	قانون بانکداری بدون ربا - قانون اداره بانکها - قانون بازار سرمایه و ...	بانک مرکزی - وزارت امور اقتصاد - بانک‌های عامل - سازمان بورس و اوراق بهادار
بیمه	فرهنگ بیمه‌ای (عمدتاً مردم در کشور به علت تغییرات زیاد در زمان جاری در خصوص آینده تصمیم نمی‌گیرند)	قوانین ابلاغی توسط دولت، بیمه مرکزی و مؤسسات بیمه‌ای	بیمه مرکزی - مؤسسات بیمه
سرمایه‌گذاری خارجی	نا اطمینانی به دنیای خارج به خصوص غرب به علت تجربه‌های تلخ استعماری	قانون جذب سرمایه‌گذاری خارجی و قوانین اثرگذار در این حوزه	سازمان سرمایه‌گذاری خارجی و کمک‌های فنی - سازمان توسعه تجارت - گمرک

دوم) ۹) نقص در قانون بانکداری بدون ربا.

ب) بازار بیمه

۱) عدم وجود ساختار بانک - بیمه (سطح دوم و سوم) ۲) عدم پیش‌بینی بیمه سپرده، بیمه اعتباری، بیمه نوسان قیمت سهام و ... در قوانین بیمه‌ای کشور (سطح دوم) ۳) ضعف در سیستم بیمه الکترونیک که منجر به افزایش هزینه مبادله می‌شود (سطح دوم و سوم) ۴) ضعف در فرهنگ بیمه‌ای مردم (سطح یک) ۵) عدم توجه شرکت‌های بیمه به سبد دارایی و متنوع‌سازی آن از طریق ورود این مؤسسات به بازارهای مالی (سطح سوم) ۶) تسلط بیش از اندازه دولت در بخش بیمه‌ای کشور (سطح دوم و سوم) ۷) عدم وجود یک بیمه اتکایی قوی در کشور (سطح دوم و سوم).

اکنون به عنوان جمع‌بندی، مهم‌ترین مشکلات نهادهای تأمین مالی که در روند تأمین مالی بنگاهها خلل ایجاد می‌کنند، اشاره می‌شود.

الف) بانک و بازار سرمایه

۱) تسلط بیش از اندازه دولت در این دوبخش (سطح دوم و سوم) ۲) عدم اعتماد مردم به این دو نهاد به خصوص به بانکها به علت اجرای ناقص بانکداری بدون ربا (سطح اول) ۳) عدم تنوع در روش‌های تأمین مالی (سطح دوم) ۴) عدم ارتباط این دو نهاد به خصوص بازار سرمایه با نهادهای مالی بین‌المللی (سطح دوم و سوم) ۵) عدم آشنایی اکثر مردم با بازار سرمایه و کارکردهای آن (سطح سوم) ۶) نهادهای توسعه نیافته در بازار سرمایه (سطح دوم و سوم) ۷) عدم وجود یک بانک جامع اطلاعاتی برای مشتریان (سطح دوم و سوم) ۸) نقص داشتن و قدیمی بودن قانون نحوه اداره بانکها (سطح

ج) سرمایه‌گذاری خارجی

۱) تعدد نهادهای تصمیم‌گیری در حوزه سرمایه‌گذاری خارجی (سطح دوم) ۲) وجود بی‌اعتمادی در مردم ایران به خارج به خصوص غرب به علت تجربه‌های تلخ استعماری (سطح یک) ۳) مشکلات ترخیص کالا از سرزمین اصلی برای سرمایه‌گذاران خارجی (سطح دوم) ۴) ناقص بودن قوانین مربوط به حقوق مالکیت (سطح دوم) ۵) شفاف و جذاب نبودن قوانین مالیاتی برای سرمایه‌گذاران خارجی (سطح دوم) ۶) دیوان‌سالاری بیش از اندازه در نحوه جذب سرمایه‌گذاری خارجی که عمدتاً منجر به فساد در نهادهای مؤثر در سرمایه‌گذاری می‌شود (سطح دوم و سوم).

۹. خوشه مالی اسلامی

به طور کلی خوشه^۱ مجموعه‌ای از واحدها و بنگاه‌های اقتصادی هستند که در یک ناحیه جغرافیایی مشخص در ارائه و تولید یک کالا و یا خدمت معین با یکدیگر همکاری می‌کنند. در چند سال اخیر یک نوع از خوشه‌ها به عنوان خوشه‌های مالی در کشورهای در حال توسعه ظهور کرده است. خوشه‌های مالی بنگاه‌هایی هستند که در قالب همکاری و ارتباطات درون و برون سازمانی مشغول به ارائه خدمات بیمه‌ای، بانکی و مالی هستند (پورتز، ۲۰۰۳: ۱۵).

۱-۹. مزیت‌های ناشی از شکل‌گیری خوشه

از تعاریف ذکر شده در باب خوشه‌ها چنین برمی‌آید که ساماندهی و شکل‌گیری انواع خوشه اثرات و فوایدی را به دنبال دارد. مفاهیمی از قبیل دستیابی به مزیت تولید انبوه، صرفه‌های حاصل از تجمیع (هم مکانی)، صرفه‌های شهری شدن، صرفه‌های مقیاس حاصل از ارتباط متقابل صنایع، افزایش تولید واحدهای انفرادی پس از خوشه‌ای شدن، افزایش قدرت رقابت واحدهای کوچک و متوسط در بازار، تمرکز جغرافیایی واحدها و شکل دادن به مزیت رقابتی می‌باشند (کتیس، ۲۰۰۶: ۳۵).

۲-۹. بررسی نهادهای مالی و بانکی اسلامی در خوشه

در این قسمت از مقاله به بررسی پنج نهاد پولی و مالی اسلامی که در تشکیل خوشه‌های مالی اسلامی در مقاله حاضر نقش دارند می‌پردازیم.

الف) بانک بدون ربا

بانک بدون ربا در این مقاله که در تشکیل خوشه مالی اسلامی ایفای نقش می‌کند دارای دو ویژگی کلیدی زیر می‌باشد:

۱) تخصیص منابع در این بانک صرفاً از طریق آن دسته از عقود مبادله‌ای که معمولاً در تأمین مالی‌های کوتاه‌مدت کاربرد

دارند، ایجاد می‌شود. به عبارت دیگر در این بانک، منابع حاصل از سپرده‌ها و سایر منابع به صورت قراردادهای فروش اقساطی، جعاله، سلف، خرید دین و صلح که معمولاً در تأمین مالی‌های کوتاه‌مدت و میان مدت کاربرد دارند، ارائه می‌شود. ۲) تجهیز منابع در این بانک به صورت سپرده سرمایه‌گذاری عام یا خاص (بسته به نوع تقاضای سپرده‌گذار)، سپرده‌جاری و قرض‌الحسنه می‌باشد. در این حالت و در مورد سپرده‌گذاری عام یا خاص رابطه بانک و سپرده‌گذار به ترتیب به صورت وکالت عام یا خاص می‌باشد. از طرف دیگر در این حساب‌ها اگر چه میزان سود از ابتدا معلوم نیست، اما به سبب وسعت عمل و تنوع معاملات، این اطمینان وجود دارد که سود مناسبی عاید این وجوه خواهد شد، به طوری که بانک می‌تواند در ابتدای سال نرخ سود مورد انتظار را محاسبه و به عنوان سود علی‌الحساب اعلان کند. (موسویان، ۱۳۸۵: ۲۶). بنابراین سود حاصل از این سپرده‌گذاری برای سپرده‌گذاران تا حدودی معین و مشخص (نیمه معین) می‌باشد، در نتیجه این سپرده‌ها برای افراد ریسک‌گریز مناسب است.

ب) صندوق سرمایه‌گذاری اسلامی

این صندوق‌ها دارای ویژگی‌های زیر می‌باشند:

۱) تخصیص منابع در این صندوق صرفاً از طریق عقود مشارکتی می‌باشد. ۲) تجهیز منابع در این صندوق‌ها به صورت گواهی سپرده عام یا خاص (این گواهی می‌تواند با نام، بی‌نام، انتقال‌پذیر و یا غیرقابل انتقال به دیگری باشد) صورت می‌گیرد و سود حاصل از گواهی سپرده به صورت نامعین و غیرقابل تعریف می‌باشد. بنابراین به نظر می‌رسد این سپرده‌ها برای افراد ریسک‌پذیر مناسب باشد (همان).

ج) شرکت‌های مدیریت و انتشار صکوک

صکوک، گواهی‌هایی با ارزش اسمی یکسان است که پس از اتمام عملیات پذیره‌نویسی بیانگر پرداخت مبلغ اسمی یکسان است که پس از اتمام عملیات پذیره‌نویسی بیانگر پرداخت مبلغ اسمی مندرج در آن توسط خریدار به ناشر می‌باشد و دارنده آن مالک یک یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها، منافع حاصل از آن دارایی و یا ذینفع یک پروژه با فعالیت سرمایه‌گذاری خاص می‌شود (نجفی، ۱۳۸۵: ۳۷). با توجه به ساختار اقتصادی ایران دو مورد از صکوک اجاره و استصناع در این مقاله و در ساختار خوشه مالی مورد بررسی قرار می‌گیرد.

ج-۱. اوراق (صکوک) اجاره

اوراق اجاره اوراق بهاداری است که دارنده آن مالک بخشی از دارایی است که براساس عقد اجاره به او واگذار می‌شود (موسویان، ۱۳۸۶: ۳۶۶). به دیگر بیان اجاره، اوراق بهاداری است که دارنده آن به صورت مشاع، مالک بخشی از دارایی است که منافع آن براساس

قرارداد اجاره به مصرف کننده واگذار شده است.

صکوک اجاره به دو نوع تقسیم بندی می شود: الف) صکوک اجاره عادی ب) صکوک اجاره به شرط تملیک

ج-۲. صکوک استصناع

استصناع یا قرارداد سفارش ساخت، قراردادی است بین دو شخص اعم از حقیقی یا حقوقی مبنی بر تولید کالایی خاص یا اجرای پروژه‌ای با ویژگی‌های مشخص در آینده که سفارش گیرنده (پیمانکار) در ازای گرفتن مبالغ آن در زمان‌های توافق شده که بخشی از آن می‌تواند به صورت نقد و بخشی از آن به صورت اقساط به تناسب پیشرفت فیزیکی کار و یا حتی مستقل از آن باشد، براساس یک زمان بندی خاص متعهد می‌شود مواد اولیه و کالاهای مورد نیاز برای اجرای پروژه مورد نظر را به سفارش دهنده تحویل دهد (کمیحانی و نظریور، ۱۳۸۶: ۹). انتشار اوراق استصناع به دو صورت مستقیم و غیرمستقیم می‌تواند باشد (همان).

د. مؤسسات مدیریت ریسک بر مبنای اصول اسلامی

مؤسسات و بانک‌های اسلامی با دو نوع مختلف از ریسک مواجه هستند یک نوع از ریسک، ریسک‌های متعارفی است که بانک‌ها و مؤسسات مالی متعارف نیز با آن مواجهند. ریسک دوم مربوط به ساختار، ویژگی‌ها و احکام و محدودیت‌های فقهی است که بر روش‌های تأمین مالی اسلامی حاکم است. از اینرو بحث مدیریت ریسک در مالیه و بانکداری اسلامی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. وجود نهاد و سازمانی پشتیبان که بتواند این ریسک‌ها را کاهش داده و مدیریت کند در خوشه‌های مالی اسلامی ضروری است. مؤسسات مدیریت و کاهش ریسک در خوشه‌های مالی اسلامی نقش پشتیبان دارند. مهم‌ترین وظایفی که این گونه مؤسسات جهت مدیریت و کاهش ریسک می‌توانند ایفا کنند عبارتند از:

د-۱. تبدیل دارایی به اوراق بهادار

تبدیل به اوراق بهادار کردن دارائی‌ها، شیوه‌ای است بر افزایش وجوه جدید و کاهش ریسک‌هایی که بانک و با مؤسسه مالی با آن مواجه است. در این روش بانک‌ها دارایی‌های دارای بازدهی و عایدی را در یک گروه قرار داده و به پشتوانه این دارایی‌ها اوراق بهادار در بازار می‌فروشند. بنابراین دارائی‌های غیرنقد به اوراق بهادار با پشتوانه درایی که قابل خرید و فروش هستند، تبدیل می‌شود (میشکن، ۲۰۰۴: ۱۲۶). تبدیل به اوراق بهادار کردن دارائی‌ها که بر مبنای بیع دین می‌باشد، روش سودمندی جهت کاهش ریسک نقدینگی و اعتباری در ساختار خوشه‌های مالی اسلامی و نهادهای تشکیل دهنده آن است.

د-۲) خرید دین

یکی از کارکردهای مؤسسات مدیریت ریسک ایفای نقش آن‌ها به عنوان بازار ثانویه است. اینگونه مؤسسات می‌توانند اوراق در دست صاحبان اوراق را با قیمت اسمی کمتر از آن خریداری کنند.

د-۳. ضمانت

دولت می‌تواند با ضمانت اصل سرمایه سپرده‌گذاران و خریداران اوراق صکوک افراد ریسک‌گریز را به سرمایه‌گذاری جلب کند. (ه) مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری: این مؤسسات در خوشه‌های مالی با بررسی سوابق، ویژگی‌های اعتباری، ارزش‌گذاری و وثایق و... رتبه اعتباری متقاضی و طرح سرمایه‌گذاری را مشخص و در صورت داشتن صلاحیت به نهادهای مالی و بانکی در خوشه معرفی می‌کند.

۳-۹. ساختار خوشه‌های مالی اسلامی در اقتصاد

نمودار ۳ ساختار کلی یک خوشه مالی اسلامی را نشان می‌دهد. در این نمودار روش‌های تخصیص و تجهیز منابع در نهادهای مالی و بانکی و نوع پیوند بین این نهادها نشان داده شده است. در این قسمت با یک مثال کاربردی کارکردهای یک خوشه مالی اسلامی مورد بررسی قرار می‌گیرد. فرض کنید یک طرح گردشگری و توریستی در یک منطقه خاص نیاز به تأمین مالی جهت ساخت مجتمع‌های تفریحی، خرید تجهیزات و ... دارد. همچنین فرض کنید خوشه مالی اسلامی با فعالیت‌های تخصصی در زمینه گردشگری و توریسم نیز در این منطقه وجود دارد. این طرح جهت دریافت تسهیلات مالی ابتدا به موسسه یا نهاد رتبه‌بندی اعتباری معرفی می‌شود.

در صورتی که این طرح واجد شرایط اعتباری تشخیص داده شود، جهت تأمین مالی به سه نهاد مالی و بانکی معرفی می‌شود. فرض کنید میزان تسهیلات درخواستی مبلغ دو میلیارد تومان باشد. همچنین فرض می‌شود بر مبنای توافقات انجام شده بین سه نهاد مالی و بانکی در خوشه، (نمونه‌ای از پیوندهای افقی و همکاری بین اجزاء خوشه) از مبلغ دو میلیارد، یک میلیارد از طریق قرارداد فروش اقساطی (بانک بدون ربا)، ۵۰۰ میلیون از طریق فروش گواهی سپرده خاص (شرکت سرمایه‌گذاری اسلامی) و ۵۰۰ میلیون از طریق انتشار اوراق استصناع (برای ساخت ابنیه) و اجاره به شرط تملیک (برای خرید زمین) تأمین اعتبار شود. در این حالت سه نهاد مالی و بانکی که در خوشه فعالیت دارند باید برای جذب سرمایه‌گذار (جهت سپرده‌گذاری یا خرید اوراق) با یکدیگر رقابت کنند. بنابراین در اینگونه ساختار همکاری یا پیوند همراه با رقابت وجود دارد. موسسه مدیریت و کاهش ریسک نیز نقش پشتیبان را در کاهش ریسک ناشی از تخصیص وجوه (با روش‌هایی که در قسمت‌های قبل ذکر شد) را دارد. بنابراین مشخص می‌گردد که

ایران چگونگی مصارف و خرج کردن درآمدهای نفتی است. ساختار خوشه‌های مالی اسلامی به گونه‌ای است که درآمدهای نفتی به صورت بهینه و در جای خود سرمایه‌گذاری شوند. به عنوان مثال دولت می‌تواند با استفاده از مازاد درآمدهای نفتی یک صندوق ضمانت طرح‌های عمرانی ایجاد کند. بدین صورت که طرح‌هایی که توسط خوشه‌های مالی تأمین مالی شوند، مورد ضمانت این صندوق قرار می‌گیرند. این صندوق از یک طرف سپرده‌گذاران ریسک‌گریز را جهت سرمایه‌گذاری در طرح‌های مختلف ترغیب می‌کند و از طرف دیگر از مصرف درآمدهای نفتی در فعالیت‌های غیر مفید و آثار تورمی آن جلوگیری می‌کند.

خوشه‌های مالی اسلامی آثار ضد تورمی دارند: این خوشه حداقل از دو طریق آثار تورمی دارند: ۱) جذب نقدینگی‌های سرگردان و هدایت آنها به سمت فعالیت‌های اقتصادی ۲) گسترش ظرفیت تولیدی و حجم مبادلات اقتصادی.

کمک به جذب سرمایه‌گذاری خارجی: خوشه‌های مالی اسلامی به همراه کمک‌های دولتی (مانند صندوق ضمانت طرح‌های عمرانی) ظرفیت مناسبی جهت جذب سرمایه‌گذاری خارجی (به خصوص از طریق فروش صکوک) ایجاد می‌کنند.

تشکیل ساختار اقتصادی قوی بر مبنای مزیت‌های منطقه‌ای: در قسمت‌های قبل ذکر شد که خوشه‌ها با توجه به ویژگی‌های جغرافیایی و منطقه‌ای شکل می‌گیرند. با توجه به ویژگی‌های فرهنگی، اجتماعی و اقتصادی در مناطق و نواحی مختلف ایران می‌توان با تخصصی کردن فعالیت‌های خوشه‌های مالی اسلامی در جهت رشد و شکوفایی اقتصاد بر مبنای مزیت‌های منطقه‌ای گام برداشت. به عنوان مثال می‌توان چند استان ایران را به عنوان قطب گردشگری و توریسم معرفی کرد. در این حالت خوشه‌های مالی که در این استان‌ها فعالیت می‌کنند صرفاً در تأمین مالی طرح‌های مربوط به گردشگری و توریسم خدمات‌دهی کنند.

کمک به تشکیل یک دولت نظاره‌گر اقتصادی نه مداخله‌گر: با توجه به ساختار خوشه‌های مالی اسلامی، دولت در این ساختار صرفاً وظایف نظارتی و در برخی از موارد نقش حمایتی در گسترش فعالیت‌های بخش خصوصی دارد و از فعالیت‌های مداخله‌گرانه منع می‌شود.

کمک به کاهش فاصله طبقاتی: همچنان که در قسمت‌های قبل ذکر شد دولت می‌تواند با خرید بخشی از گواهی‌های سپرده یا صکوک منتشر شده و انتقال آنها به گروه‌های کم درآمد به توزیع مناسب درآمدی و کاهش فاصله طبقاتی کمک شایانی نماید.

خوشه‌های مالی اسلامی با جذب نقدینگی و هدایت آن به سمت فعالیت‌های تولیدی در جهت اهداف توسعه اقتصادی گام بر می‌دارند. ۱۰) فواید تشکیل خوشه‌های مالی اسلامی در توسعه اقتصادی ایران در این قسمت به طور خلاصه آثار و فواید تشکیل خوشه‌های مالی اسلامی با توجه به ساختار و ویژگی‌های نظام اقتصادی ایران مورد بررسی قرار می‌گیرد.

مهم‌ترین این آثار و فواید عبارتند از:

جذب نقدینگی‌های سرگردان: یکی از مهم‌ترین مشکلات اقتصادی ایران افزایش فزاینده نقدینگی در اقتصاد می‌باشد که آثار تورمی شدید آن نیز تاکنون بر اقتصاد ایران وارد شده است. همچنان که در قسمت‌های قبل بررسی شد، ساختار خوشه‌های مالی اسلامی به گونه‌ای است که توانایی جذب نقدینگی و هدایت آن به سمت سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های اقتصادی را دارد.

کمک به ایجاد اشتغال: یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های اقتصادی ایران مشکل بیکاری است. راه‌ها و روش‌های بسیاری برای مهار این مشکل پیشنهاد شده است. یکی از این روش‌ها پرداخت تسهیلات زودبازده به متقاضیان و صاحبان بنگاه‌های اقتصادی می‌باشد. اما همیشه این بحث و دغدغه وجود داشته که این منابع و تسهیلات صرفاً در بخش‌های تولیدی و توسعه بنگاه‌های اقتصادی و در نهایت ایجاد اشتغال سرمایه‌گذاری شوند، نه در فعالیت‌های واسطه‌ای و سوداگرانه. با ایجاد خوشه‌های مالی اسلامی و ویژگی‌های منحصر به فرد آن در جذب و هدایت نقدینگی این اطمینان وجود دارد که این نقدینگی صرفاً در امر تولید و توسعه بنگاه‌های اقتصادی و در نهایت ایجاد اشتغال مصرف شوند.

تأمین مالی کسری بودجه دولت در طرح‌های عمرانی: اقتصاد ایران همواره با مشکل کسری بودجه به خصوص در طرح‌ها و فعالیت‌های عمرانی مواجه بوده است. مشکل مهم‌تر از کسری بودجه روش‌های تأمین مالی و به طور کلی برطرف کردن آن می‌باشد، به طوری که از یک طرف کسری بودجه برطرف شده و از طرف دیگر آثار تورمی نداشته باشد. با توجه به اینکه گردش و تأمین مالی در خوشه‌های مالی اسلامی به پشتوانه دارایی صورت می‌گیرد، ضمن اینکه ساختار مناسب و مطمئنی برای برطرف کردن کسری بودجه در طرح‌های عمرانی است، آثار تورمی روش‌های متداول تأمین مالی کسری بودجه (مانند انتشار پول و اوراق قرضه) را ندارد.

کمک به مصارف بهینه درآمدهای نفتی در اقتصاد ایران: یکی از مهم‌ترین دغدغه و دل‌مشغولی‌های مسئولین و اقتصاددانان در

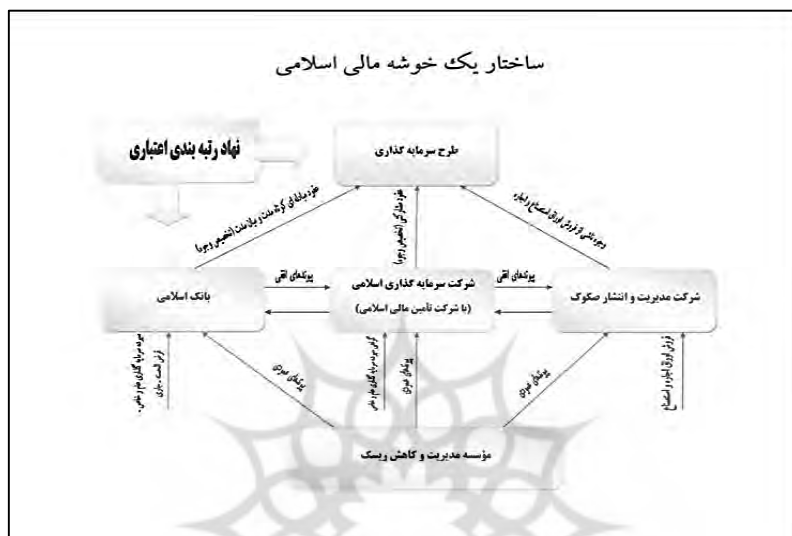
تشویق شهرداری‌ها در انتشار صکوک، (ز) فعال و پویا شدن دیپلماسی اقتصادی دولت به خصوص با کشورهای اسلامی.

۱۱. بحث و نتیجه‌گیری

با توجه به مباحث پیش گفته به نظر می‌رسد مهم‌ترین مشکلات نهادی نظام تأمین مالی ایران در بخش بنگاه‌ها از سطوح دو سه (قوانین و رویه‌های اجرایی) نشأت می‌گیرد. نظام تأمین مالی ایران

۱۰. تحلیل نهادی خوشه‌های مالی

اکنون به بررسی الزامات نهادی برای ایجاد خوشه‌های مالی در سه سطح (رویکرد ویلیامسون) می‌پردازیم. به دیگر بیان هرچند ساختار خوشه‌های مالی به شکلی است که قابلیت ایجاد و بهره‌برداری با وضع فعلی نظام اداری و اقتصادی ایران را دارد، اما الزامات و پیش‌نیازهای نهادی در سطوح پیش گفته می‌تواند به افزایش کارایی این الگو بینجامد.



نیازمند چارچوب‌های نهادی توسعه یافته در سطح کلان، شامل حقوق مالکیت، مقررات ورشکستگی، مقررات مربوط به رقابت و مقررات نظارتی مناسب هستند. بنابراین، نظام حقوقی و مقرراتی مناسب و همچنین طراحی سازوکارهای مناسب برای کنترل و حذف فساد، اتخاذ سیاست‌های اقتصادی کارآمد و طراحی و استقرار نهادهای مالی قوی، از پایه‌ای‌ترین الزامات استقرار یک نظام مالی پویا و کارآمد هستند. همچنین توجه کافی به برخی از نهادهای مورد تأکید دین مبین اسلام مانند وقف، در نظام تأمین مالی به کارایی بیشتر این نهاد می‌انجامد، از دیگر سو ایجاد نهادهایی مانند خوشه‌های مالی اسلامی که در این مقاله توضیح داده شد می‌تواند تا حدودی مشکلات نظام تأمین مالی بنگاه‌ها را تا حدودی مرتفع کند. همچنین نقش نهاد وقف در نظام تأمین مالی و انتشار اوراق وقف در قالب خوشه‌های مالی اسلامی نیز می‌تواند موضوع کارهای پژوهشی دیگر باشد

الف) سطح یک: الف) فرهنگ‌سازی رسانه‌های دیداری، شنیداری و مکتوب برای نهمی مردم از واسطه‌گری (خرید و فروش سکه دلار و ...) و معاملات ربوی به عنوان یک فحشای اقتصادی. ب) ترغیب و تشویق مردم به مشارکت در اقتصاد و به خصوص بازار سرمایه از طریق رسانه‌ها به خصوص رسانه ملی و جلب اعتماد آنها. ج) جلب اعتماد مردم به نظام بانکی از طریق اصلاح رفتار و عملکرد نظام بانکی

ب) سطح دوم: الف) اصلاح قانون بانکداری بدون ربا. ب) اصلاح قانون نحوه اداره بانک‌ها. ج) اصلاح قوانین مالیاتی و گمرکی جهت جلب سرمایه‌گذاری خارجی. د) اصلاح قوانین در جهت مشارکت هرچه بیشتر نهاد بیمه در نظام تأمین مالی. ه) اصلاح و ایجاد قوانین در حوزه حقوق مالکیت، ورشکستگی و قوانینی که با نهادهای بانک، بیمه، بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری خارجی در ارتباط هستند.

سطح سوم: الف) ایجاد یک بانک اطلاعاتی قوی و تجمیع شده. ب) تجمیع نهادهای تصمیم‌گیر در حوزه اقتصاد بین‌الملل (سازمان توسعه تجارت - گمرک - سازمان سرمایه‌گذاری خارجی) در یک نهاد جهت تسریع در تصمیمات. ج) تقویت نهادهای نظارتی به خصوص در حوزه بانکی. د) تشکیل و ایجاد بازارهای ثانویه. ه) تسریع در اجرای قانون سیاست‌های کلی اصل ۴۴. و) سهام‌کردن و

منابع

- پیکارجو، کامبیز (۱۳۸۷). بررسی عملکرد نهادهای بیمه - بانک در بازار بیمه و بانک آسیا، مجله الکترونیک بیمه ملت. ش ۱.
- حسن زاده، علی و کاظم نژاد، مهدی (۱۳۸۷). تعامل صنعت بیمه با بازار پول. پانزدهمین همایش ملی و دومین همایش بین المللی بیمه و توسعه.
- حسین‌زاده بحرینی، محمد حسین (۱۳۸۳). عوامل مؤثر بر امنیت سرمایه‌گذاری در ایران، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی: شماره ۱۲.
- دادگر، یدالله (۱۳۸۳). تاریخ تحولات اندیشه اقتصادی. تهران: انتشارات دانشگاه مفید.
- داناپیفر، ح.، الوانی، س. و آذر، ع (۱۳۸۳). تهران: انتشارات صفار.
- دوستی، ناهید؛ محمدزاده، آزاده و شجاعی، سید امیرحسین (۱۳۸۸). بیمه سپرده. گزارش موردی، پژوهشکده بیمه، شماره ۴۳.
- کمیحانی، اکبر و نظریور، محمد نقی (۱۳۸۶). تقاضا و عرضه استصناع به منزله ابزار پولی. مجموعه مقالات هجدهمین همایش بانکداری اسلامی، تهران: مؤسسه عالی بانکداری.
- متوسلی، م؛ نیکو نسبتهی، ع و فرضی زاده، ز (۱۳۸۹). اقتصاد نهادی. تهران: دانشگاه تهران.
- مجلسی، محمد باقر (۱۴۰۳ ق). بحارالانوار. دار احیاء التراث العربی، بیروت.
- Acemoglu, D. (2۰11). Appendix in Acemoglu and Robinson. Economic Origins of Dictatorship and Democracy, Cambridge University Press.
- Bailey, R (2005). Economics of Financial Markets, Cambridge University Press.
- Bates R. H., Avner G., Macartan H., & Smita S., (2004). Institutions and Development. CID Working Paper No. 107.
- Clein, p. (1999). New Institutional Economy's, Encyclopedia of Law & Economics.
- Ketels, C. H. M. & Sölvell, Ö. (2006b). Clusters in the EU-10 New Member Countries, European Commission – DG Industry, Brussels.
- Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. Journal of Economic Literature, Vol. XXXV, No. 2.
- Macey J. R. & Ohara. M. (1999). Regulating Exchange and Alternative Trading Systems: A Law and Economic Perspective Source. The Journal of Legal Studies, vol.28, No. 1.
- Marroco E., Raffaele P, Roberto P., (2000). Estimation Of Total Factor Productivity For Regions and Sectors In Italy. ERSA 2000 Conferenc
- Mishkin, F. S. (2004). the Economics of Money. Banking and Financial Markets, New York; Harper Collins, 7th ed.
- Modema, G. S., mercuro, N. (2002). history Institutional law & Economics, Encyclopedia. Low & Economics, 418-453.
- Porter, M. E. (2003). The economic performance of regions', Regional Studies, Vol. 37, Nos. 6/7, 549-578.
- Rieneld, S. A. (1985). Encyclopedia of Public International Law. Vol, 8. Amesterdam.
- Williamson, O. (2000). The new institutional economics: taking stock. looking ahead. Journal of Economic Literature, 38 (3), 595-61.
- محمدی، شاپور (۱۳۸۹). بررسی قوانین و مقررات بازار سرمایه از منظر چشم انداز و سیاست‌های کلی نظام. مجموعه مقالات همایش ملی بازار سرمایه در ایران ۱۴۰۴، دبیرخانه مجمع تشخیص مصلحت نظام.
- محمدپور، الف (۱۳۸۹). ضدروش (منطق و طرح در روش‌شناسی کیفی). تهران: جامعه‌شناسان.
- موسویان، سید عباس (۱۳۸۵). الگوی جدید بانکداری بدون ربا. فصلنامه تخصصی اقتصاد اسلامی، شماره ۲۲.
- (۱۳۸۶). ابزارهای مالی اسلامی (صکوک). تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، اول.
- موسوی خمینی، سید روح الله (۱۴۱۶ ق). تحریرالوسیله، جامعه مدرسین حوزه علمیه قم.
- میرزا ابراهیمی، رضا (۱۳۸۵). اصلاحات اقتصادی در ایران با تأکید بر نظرات استیگلیتز، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده اقتصاد دانشگاه علامه طباطبایی.
- نجفی، محمد حسن (۱۳۶۷ ش). جواهر الکلام فی شرح شرائع الاسلام. چاپ سوم، تهران: دارالکتب الاسلامیه.
- نورث، داگلاس سی (۱۳۷۷). نهادهای تغییرات نهادی و عملکرد اقتصادی. ترجمه: محمد رضا معینی، تهران: سازمان برنامه و بودجه.
- هایامی، او، (۱۳۸۱). اقتصاد توسعه: از فقر تا ثروت ملل، ترجمه: غلامرضا آزاد ارمکی، تهران: نشر نی.