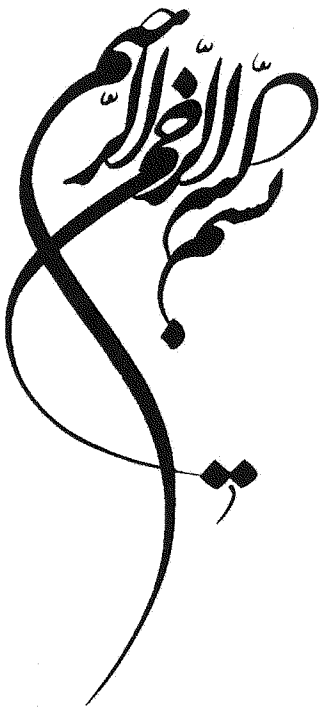
HG
۲۲۱
/ ۲۳-۹
۱۳۸٤



کتابخانه پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی
شماره ثبت دفتر: ۳۹۸۳۲
تاریخ ثبت: ۱۳۹۰/۱۰/۱۸ (دفتر قم)

پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران
(۱۳۴)

پول و بانکداری و نهادهای مالی

مؤلفین

دکتر احمد مجتهد ـ دانشگاه علامه طباطبایی
و
دکتر علی حسن‌زاده ـ پژوهشکده پولی و بانکی

سرشناسه	: مجتهد، احمد، ۱۳۲۴-
عنوان و نام پدیدآور	: پول و بانکداری و نهادهای مالی/ احمد مجتهد، علی حسن‌زاده
مشخصات نشر	: تهران: جنگل، پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۹۰.
مشخصات ظاهری	: ۵۲۰ ص.
شابک	: ۹۷۸-۹۶۴-۹۸۱-۷۱۰-۱
وضعیت فهرست‌نویسی	: فیپا
یادداشت	: چاپ قبلی: پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۸۴ (ف، ۴۶۶ ص.)
موضوع	: پول
موضوع	: بانک و بانکداری
موضوع	: سازمان‌های مالی
شناسه افزوده	: حسن‌زاده، علی، ۱۳۴۶ -
رده‌بندی کنگره	: HG۲۲۱/م۲۷ب۹ ۱۳۸۹
رده‌بندی دیویی	: ۳۳۲/۴
شماره کتابشناسی ملی	: ۲۲۱۱۴۸۴

انتشارات جنگل

عنوان کتاب: پول و بانکداری و نهادهای مالی

مؤلفین: دکتر احمد مجتهد، دکتر علی حسن‌زاده

ناشر: انتشارات جنگل

ناشر همکار: پژوهشکده پولی و بانکی- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

ناظرفنی: امین لشکری

نوبت و سال چاپ: سوم، اول از ناشر، ۱۳۹۰

قطع و تیراژ: وزیری، ۱۰۰۰ نسخه

قیمت: ۸۰۰۰۰ ریال

شابک: ۹۷۸-۹۶٤-۹۸۱-۷۱۰-۱

تلفن: ۶۶۴۸۲۸۳۰، ۹- ۶۶۴۸۶۱۱۵ -۰۲۱

۹-۳۲۰۳۸۰۰، ۳۲۰۵۰۶۷ -۰۳۱۱

پست الکترونیک: info@mbri.ac.ir

email://Info@junglepub.org

http:// www.junglepub.org

وب سایت: www.mbri.ac.ir

«حق چاپ برای ناشر محفوظ است»

پیشگفتار

با آغاز قرن بیست و یکم میلادی، همچنان وقایع و تحولات دو دهه پایانی قرن بیستم ــ از نظر سیاسی و اقتصادی ـ برای مردم جهان فراموش نشدنی است. پیروزی انقلاب اسلامی ایران، فروپاشی اتحاد جماهیر شوروی و نظام سوسیالیستی به همراه آن، اتحاد دو آلمان، تشکیل اتحادیه‌اروپا، به‌وجود آمدن پول واحد اروپایی (یورو)، موفقیت مذاکرات دور اروگوئه و جانشینی گات باسازمان تجارت جهانی و فراتر از همه; تحولات تکنولوژی در زمینه جهانی شدن اقتصاد و انقلاب فنّآوری اطلاعات و ارتباطات و آغاز بحث دهکده جهانی، نشانه‌هایی از ارتباط نزدیک میان مردم ملل جهان، از نقطه‌نظر مسائل اقتصادی و سیاسی بوده‌اند. در حالیکه سهم بازرگانی خارجی در تولید ناخالص ملی کشورها رو به افزایش‌است و کمتر کشوری وجود دارد که استقلال اقتصادی را به معنی تولید همه کالاها در داخل بداند; منافع تجارت جهانی باعث گردیده است که هر یک از کشورها ـ به تنهایی و یا از طریق تشکیل‌بازارهای مشترک ـ سعی در توسعه مراودات بازرگانی خود داشته باشند.

آنچه در جهان امروزی مطرح می‌باشد، رهایی از فقر و تحصیل توسعه اقتصادی ـ اجتماعی‌است که از طریق مراودات گسترده بین‌المللی امکان‌پذیر خواهد بود. در این راستا، مؤسسات پولی‌و مالی بین‌المللی نقش تازه‌ای را در رابطه با این تحولات مهم به عهده گرفته‌اند. بطوری که برای‌مثال، صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی در جریان تحولات سیاسی ـ اقتصادی اروپای شرقی و جمهوری‌های شوروی سابق، نقشی تعیین‌کننده و در جریان بحران مالی آسیای جنوب شرقی - ازطریق انتقال میلیاردها دلار به این کشورها - و کمک به بازگشت سریع به شرایط عادی، شیوه‌ای مؤثر رادنبال نمودند. بحران مالی آسیای جنوب شرقی مبین این واقعیت بود که ملل جهان امروز، تا چه‌درجه‌ای به یکدیگر وابسته‌اند.

تحولات مورد اشاره، در زمینه مسائل پولی و بانکداری نیز از اهمیت ویژه‌ای

برخورداربوده‌اند. پول همچنان نقش حیاتی خود را در مبادلات بازرگانی، ذخیره ارزش‌ها و معیار سنجش به‌عهده دارد; لیکن آنچه امروزه در سطح ملی و بین‌المللی بر عهده پول و نظام بانکی است، به مراتب مهم‌تر و گسترده‌تر از نقشی است که برای این دو ـ در قرن بیستم ـ تعریف شده بود. فنّآوری‌جدید، بازارهای مالی و پولی را در سطح جهانی به‌یکدیگر متصل نموده است و بورس‌های مهم دنیا آن چنان به‌یکدیگر وابسته‌اند که تحولات در یک بورس ـ در کمترین زمان ممکن ـ تأثیر بسزایی در سایر بورس‌ها به جا می‌گذارد. با جایگزینی نظام شناور نرخ ارز ـ به جای نظام ثابت برابری ارزها ـ علی‌رغم نگرانی‌هایی که در مورد آثار منفی آن در بازرگانی بین‌المللی وجود داشت، رشد بازرگانی با نرخ بالاتری ادامه یافت و نوسانات نرخ ارز تأثیری در توسعه تجارت جهانی بر جای نگذاشت; هر چند که از شدت نوسانات تا اندازه زیادی کاسته شد.

با پیروزی انقلاب اسلامی ایران، نظام پولی کشور دچار تحول عمیقی گردید. حذف ربا از نظام بانکی ـ که امری غیرممکن در نظام اقتصادی سرمایه‌داری به نظر می‌رسید ـ در سه کشور ایران، پاکستان و سودان به اجرا گذاشته شد و تأسیس هزاران مؤسسه بانکداری اسلامی در جهان امروز، نمایانگر بخشی از تحول بانکی در اقتصاد جهانی است. تجربه ایران و سایر کشورهای مسلمان در زمینه‌های پولی و بانکی ـ هر چند هنوز در ابتدای راه است ـ ممکن بودن چنین تحولی را در اقتصاد امروز نشان می‌دهد. علاقه سایر کشورهای اسلامی ـ و حتی غیراسلامی ـ به نظام بانکی‌بدون ربا، حاکی از مشکلاتی است که در نظام بانکداری و مالی سرمایه‌داری وجود دارد.

بروز پدیده انبوه شدن بدهی‌ها؛ چه دولت به مردم، چه مردم به یکدیگر و چه بانک‌ها به‌مردم، و در نهایت احتمال بروز بحران دیگری نظیر بحران رکودی ۱۹۲۹ از یک سو، و چاپ کتب‌متعددی که طی سال‌های اخیر پیرامون احتمال رویکرد بحرانی مشابه، منتشر شده‌اند از سوی‌دیگر، موجبات نگرانی مردم و دولت‌ها را فراهم نموده است.[1]

با توجه به اهمیت ویژه‌ای که مسائل پولی و بانکی در اقتصاد امروزی بر عهده دارند، کتاب درسی حاضر تحت عنوان: «پول و بانکداری ونهادهای مالی» به منظور بهره‌برداری و

۱- ادامه بحران اعتباری سال ۲۰۰۸ آمریکا، (Credit Crunch) شدت و عمق بیشتری نسبت به بحران‌های قبلی داشته است و به نظر می‌رسد که ابعاد آن در سطح وسیع جهانی است و همه بازارهای مالی کشورهای اروپایی و آسیایی را در بر گرفته است.

استفاده دانشجویان رشته اقتصاد، حسابداری و مدیریت در مقطع کارشناسی و حتی کارشناسی ارشد و دیگر علاقه‌مندان تدوین گردیده است. کتاب حاضر که ثمره سال‌ها تدریس نگارنده دردانشگاه‌های کشور می‌باشد، به دنبال انتشار موفق کتاب پول و بانکداری می‌باشد که در سال ۱۳۸۰ توسط پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران منتشر گردیده با این تفاوت که افزودن سه فصل جدید پیرامون مسائل جدید پولی و بانکی به عنوان حلقه‌های مکمل این کتاب و همچنین تکمیل سایر مباحث در فصول دیگر کتاب از جنبه‌های تمایز آن می‌باشد. ضمن استفاده از بیانی ساده و مثال‌های علمی ـ به‌ویژه از اقتصاد ایران ـ و نیز ارائه آخرین تحولات پولی و بانکی ایران و جهان، تلاشی به منظور تسهیل در تحصیل و درک مسائل و مفاهیم پولی و بانکی توسط دانش‌پژویان اقتصاد بوده است. چاپ دوم این کتاب به علت استقبال بیش از حد استادان، دانشجویان و سایر علاقه‌مندان با اصلاحات چاپی قبلی، افزودن مطالب جدید و بروز کردن آمارها و اصلاحات جدید از طرف نویسندگان صورت گرفته است. امید است که با استعانت از خداوند متعال در راه توسعه دانش اقتصاد در کشور عزیزمان قدم هر چند کوچکی برداشته باشیم و پژوهشکده پولی و بانکی بتواند در این زمینه چون گذشته خدمات علمی ـ پژوهشی خود را گسترش دهد.

فرهاد نیلی
رئیس پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

فهرست مطالب

عنوان	صفحه
پیشگفتار	الف
دیباچه چاپ اول	ع
دیباچه چاپ دوم	ص
دیباچه چاپ سوم	ق
فصل اول: سیر تحول پول	۱
۱ـ۱ـ مقدمه	۱
۱ـ۲ـ روش مبادله پایاپای (تهاتری)	۱
۱ـ۳ـ پیدایش پول	۶
۱ـ۳ـ۱ـ پول کالایی	۶
۱ـ۳ـ۲ـ پول فلزی	۸
۱ـ۳ـ۳ـ تأثیر پیدایش پول فلزی در اقتصاد	۹
۱ـ۳ـ۴ـ نظام‌های پول فلزی	۱۲
۱ـ۳ـ۵ـ وظایف پول	۱۴
۱ـ۳ـ۶ـ اسکناس یا پول کاغذی	۱۹
۱ـ۳ـ۷ـ انتشار اسکناس و آغاز عملیات بانکی	۱۹
۱ـ۳ـ۸ـ نظریه‌ها و مکاتب انتشار اسکناس	۲۱

۹ـ۳ـ۱ـ پول تحریری (اعتباری) ۲۴
۱۰ـ۳ـ۱ـ پول الکترونیکی ۲۴
۱۱ـ۳ـ۱ـ ویژگی‌های کلیدی پول الکترونیکی ۲۶
۱۲ـ۳ـ۱ـ پیامدهای اقتصادی گسترش استفاده از پول الکترونیکی ۲۸
۱۳ـ۳ـ۱ـ آثار کلان اقتصادی پول الکترونیکی ۳۰
۱۴ـ۳ـ۱ـ مسائل حقوقی در صدور و استفاده از پول الکترونیکی ۳۱
۱۵ـ۳ـ۱ـ مسائل حقوقی و قانونی در تنظیم قواعد پول الکترونیکی ۳۴
۱۶ـ۳ـ۱ـ تسویه بانکی و موضوعات ثبات و امنیت ۳۶
۱۷ـ۳ـ۱ـ مقابله با استفاده غیرصحیح از پول الکترونیکی ۳۶
۱۸ـ۳ـ۱ـ اثرات پول الکترونیکی بر بانک‌ها ۳۷
۱۹ـ۳ـ۱ـ مروری بر واژه‌ها و مفاهیم پولی ۳۷
سؤالاتی برای بحث ۴۰
فصل دوم: عرضه پول ۴۱
۱ـ۲ـ مقدمه ۴۱
۲ـ۲ـ عرضه پول ۴۲
۱ـ ۲ـ۲ـ پایه پولی ۴۲
۲ـ۲ـ۲ـ ضریب فزاینده پولی ۴۴
۳ـ۲ـ۲ـ آثار تغییر در نرخ ذخیره قانونی بر ضریب فزاینده پول ۴۸
۴ـ۲ـ۲ـ تأثیر وجود ذخایر مازاد یا احتیاطی بر ضریب فزاینده پولی ۴۹
۵ ـ۲ـ۲ـ نقش انجام معاملات نقدی بر ضریب فزاینده پول ۵۱
۶ـ۲ـ۲ـ نقش دولت در ضریب فزاینده پول ۵۲
۷ـ۲ـ۲ـ جمع‌بندی ۵۳
۳ـ۲ـ الگوهای تعیین (چگونگی) عرضه پول ۵۴
۱ـ۳ـ۲ـ الگوهای سادهٔ ضریب فزاینده ۵۵
۲ـ۳ـ۲ـ الگوی جریان وجوه ۶۱
۳ـ۳ـ۲ـ کنترل عرضه پول ۶۶
۴ـ۳ـ۲ـ انتقادات بر دیدگاه کنترل پایه پولی ۷۳
۵ ـ۳ـ۲ـ خلاصه و جمع‌بندی ۷۶
سؤالاتی برای بحث ۷۸

فصل سوم: مروری بر نظریه‌های تقاضای پول ۷۹
۱ـ۳ـ مقدمه ۷۹
۲ـ۳ـ نظریه‌های پولی قبل از کلاسیک‌ها ۷۹
۳ـ۳ـ نظریه‌های پولی کلاسیک‌ها ۸۰
۱ـ۳ـ۳ـ قانون «سه» و اقتصاد کلاسیکی ۸۱
۲ـ۳ـ۳ـ نظریه مقداری پول از دیدگاه ریکاردو ۸۲
۳ـ۳ـ۳ـ دیدگاه جان استوارت میل ۸۲
۴ـ۳ـ۳ـ نظریه تقاضای پول ایروینگ فیشر ۸۳
۵ ـ۳ـ۳ـ فروض فیشر ۸۵
۴ـ۳ـ نظریه‌های پولی کلاسیک‌های جدید ۸۶
۱ـ۴ـ۳ـ نظریه تقاضای پول از دیدگاه والراس ۸۷
۲ـ۴ـ۳ـ نظریه تقاضای پول مارشال (کمبریج) ۸۹
۳ـ۴ـ۳ـ نظریه تقاضای پول ویکسل ۹۱
۵ ـ۳ـ نظریه تقاضای پول از دیدگاه کینز (رجحان نقدینگی ۹۲
۶ـ۳ـ نظریه تقاضای پول از دیدگاه پولیون (فریدمن) ۱۰۰
۱ـ۶ـ۳ـ نظریه جدید مقداری پول (فریدمن) ۱۰۱
۷ـ۳ـ نظریه‌های پولی از دیدگاه کینزین‌های جدید ۱۰۶
۱ـ۷ـ۳ ـ نظریه رجحان نقدینگی توبین ۱۰۶
۲ـ۷ـ۳ ـ نظریه تقاضای معاملاتی پول از نظر توبین ۱۱۰
۳ـ۷ـ۳ ـ نظریه تقاضای معاملات پول از نظر بامول ۱۱۳
سؤالاتی برای بحث ۱۱۶
فصل چهارم: بانک و بانکداری ۱۱۷
۱ـ۴ـ اهمیت و نقش بانک و مؤسسات پولی در اقتصاد ۱۱۷
۲ـ۴ـ مبانی نظام اعتباری یا عملیات بانکی ۱۱۸
۳ـ۴ـ اصول حاکم بر عملیات بانکی ۱۱۹
۱ـ۳ـ۴ـ اصل تمرکز بانکی ۱۲۰
۲ـ۳ـ۴ـ اصل تخصص بانکی ۱۲۰
۳ـ۳ـ۴ـ اصل نظارت بانکی ۱۲۰

۴ـ۴ـ نظریه‌های بانکداری ۱۲۱
۱ـ۴ـ۴ـ نظریه‌های قدیمی ۱۲۱
۲ـ۴ـ۴ـ نظریه‌های جدید ۱۲۴
۵ ـ۴ـ سیر تکامل بانکداری در جهان ۱۲۸
۶ـ۴ـ سیر تکامل بانکداری در ایران ۱۳۲
۱ـ۶ـ۴ـ پیدایش مؤسسات بانکی و صرافی ۱۳۳
۷ـ۴ـ بانک مرکزی و وظایف آن ۱۴۵
۸ ـ۴ـ استقلال بانک مرکزی ۱۴۶
۹ـ۴ـ قوانین بانکی در ایران ۱۴۷
۱۰ـ۴ـ ملی شدن بانک‌ها بعد از پیروزی انقلاب اسلامی ۱۴۸
۱ـ۱۰ـ۴ـ دلایل ملی شدن بانک‌ها ۱۴۸
۲ـ۱۰ـ۴ـ جنبه‌های مثبت ملی شدن بانک‌ها ۱۴۹
۳ـ۱۰ـ۴ـ جنبه‌های منفی ملی شدن بانک‌ها ۱۵۱
۱۱ـ۴ـ ارکان نظام بانکی ۱۵۱
۱۲ـ۴ـ ادغام بانک‌ها ۱۵۳
سؤالاتی برای بحث ۱۵۶
فصل پنجم: ساختار و طبقه‌بندی نهادهای فعال در بازارهای مالی ۱۵۷
۱ـ۵ ـ مقدمه ۱۵۷
۲ـ۵ ـ جنبه‌های عملکرد اقتصادی مؤسسات و واسطه‌های مالی ۱۵۹
۳ـ۵ ـ طبقه‌بندی نهادهای مالی ۱۶۰
۱ـ۳ـ۵ ـ نهاهای مالی پایه بانکی و غیربانکی ۱۶۱
۲ـ۳ـ۵ ـ نهادهای مالی قراردادی ۱۷۶
۳ـ۳ـ۵ ـ نهادهای مالی پایه اوراق بهادار ۱۷۹
سؤالاتی برای بحث ۲۰۳
فصل ششم: بانکداری الکترونیکی ۲۰۵
۱ـ۶ ـ مقدمه ۲۰۵
۲ـ۶ ـ مفهوم انتقال الکترونیکی وجوه (EFT) ۲۰۷
۳ـ۶ ـ اهمیت و جایگاه انتقال الکترونیکی ۲۰۹

۶ـ۴ ـ مزایا و ویژگی‌های بکارگیری انتقال الکترونیکی وجوه ۲۱۰
۶ ـ۵ ـ نحوه عملکرد انتقال وجوه ۲۱۳
۶ ـ۵ـ۱ ـ فرآیند انتقال وجه با وجود یک بانک ۲۱۵
۶ ـ۵ـ۲ ـ فرآیند انتقال وجه با وجود دو بانک ۲۱۶
۶ ـ۵ـ۳ ـ انتقال وجه با درگیری همزمان سه بانک ۲۱۶
۶ ـ۶ ـ انواع سیستم‌های انتقال الکترونیکی وجوه ۲۱۹
۶ ـ۶ـ۱ ـ بانکداری الکترونیکی مصرف‌کننده (در سطح مشتری) ۲۱۹
۶ ـ۶ـ۲ ـ بانکداری الکترونیکی بین بانکی ۲۲۴
۶ ـ۶ـ۳ ـ کارت‌های پلاستیکی (بانکی) در بانکداری الکترونیکی ۲۲۵
۶ ـ۷ ـ معماری سیستم‌های پرداخت الکترونیکی ۲۲۷
۶ ـ۸ ـ ویژگی‌های سیستم‌های پرداخت الکترونیکی مناسب ۲۲۸
۶ ـ۹ ـ عناصر اصلی سیستم پرداخت الکترونیکی ۲۳۰
۶ ـ۱۰ ـ زیرساخت‌های فنّآوری سیستم پرداخت الکترونیکی ۲۳۰
۶ ـ۱۱ ـ زیرساخت‌های قانونی لازم برای سیستم‌های پرداخت الکترونیکی ۲۳۰
۶ ـ۱۲ ـ زیرساخت‌های امنیتی سیستم‌های پرداخت الکترونیکی ۲۳۱
۶ ـ۱۳ ـ سازوکار پرداخت در سیستم پرداخت الکترونیکی ۲۳۲
سؤالاتی برای بحث ۲۳۴
فصل هفتم: مبانی بانکداری اسلامی ۲۳۵
۷ـ۱ـ مقدمه ۲۳۵
۷ـ۲ـ ماهیت و کارکرد پول در نظام اقتصادی اسلامی ۲۳۶
۷ـ۲ـ۱ـ ماهیت و کارکرد پول در نظام‌های اقتصادی متعارف ۲۳۶
۷ـ۲ـ۲ـ ماهیت و کارکرد پول از منظر فقه اسلامی ۲۳۹
۷ـ۳ـ آشنایی با مفاهیم اولیه ۲۴۳
۷ـ۴ـ تعریف نظام بانکداری اسلامی ۲۴۵
۷ـ۵ـ حذف بهره ـ محوریت بانکداری اسلامی ۲۴۶
۷ ـ۶ـ مبانی عملیات بانکی در نظام بانکداری اسلامی ۲۴۷
۷ ـ۷ـ سازوکار تجهیز منابع در بانکداری اسلامی ۲۴۸
۷ـ۸ـ سازوکار مصرف منابع در بانکداری اسلامی ۲۵۰
۷ ـ۹ـ نقش و اهمیت نظام بانکداری اسلامی ۲۵۱

۱۰ـ۷ـ بانکداری اسلامی در ایران ۲۵۶
۱ـ۱۰ـ۷ـ عقود مشارکتی ۲۵۸
۲ـ۱۰ـ۷ـ عقود با بازدهی ثابت ۲۵۹
۳ـ۱۰ـ۷ـ سایر تسهیلات اعطایی (قرض‌الحسنه اعطایی) ۲۶۱
۱۱ـ۷ـ بررسی عملکرد نظام بانکداری بدون ربا در ایران ۲۶۱
۱۲ـ۷ـ بانک مرکزی در نظام بانکداری بدون ربا ۲۶۳
۱۳ـ۷ـ چالش‌ها و مشکلات نظام بانکداری بدون ربا در ایران ۲۶۴
۱ـ۱۳ـ۷ـ نبودن نظام برنامه‌ریزی کارآمد جهت توسعه بانکداری ۲۶۴
۲ـ۱۳ـ۷ـ صوری بودن بخشی از عملیات بانکی به علت فقدان ابزارها و سازمان‌دهی‌های لازم ۲۶۵
۳ـ۱۳ـ۷ـ پایین بودن میزان گرایش بانک‌ها به مشارکت واقعی ۲۶۶
۴ـ۱۳ـ۷ـ فقدان سیستم حسابداری کارآمد و استاندارد ۲۶۷
۵ ـ۱۳ـ۷ـ عدم پرداخت سود واقعی به سپرده‌گذاران ۲۶۸
۶ـ۱۳ـ۷ـ عدم تمایل پذیرش ریسک سرمایه‌گذاری از طرف بانک ۲۶۹
۷ـ۱۳ـ۷ـ عدم وجودروش مناسبی برای تمدید زمان بازپرداخت تسهیلات بانکی ۲۷۰
۸ ـ۱۳ـ۷ـ فقدان نظام نظارتی و بازرسی کارآمد ۲۷۱
۹ـ۱۳ـ۷ـ ضعف توان کارشناسی قوی در بانک‌ها ۲۷۲
۱۰ـ۱۳ـ۷ـ فقدان اعتقاد جامعه به اسلامی بودن عملیات بانکی ۲۷۲
۱۱ـ۱۳ـ۷ـ عدم کارآیی سازوکار پرداخت سوددرجبران کاهش‌ارزش سپرده‌های مردم ۲۷۳
۱۲ـ۱۳ـ۷ـ محدودیت‌های عقود در اعطای تسهیلات بانکی ۲۷۳
۱۳ـ۱۳ـ۷ـ وجود محدودیت‌های متعدد قانونی خارج از کنترل نظام بانکی ۲۷۴
۱۴ـ۷ـ کاربرد ابزارهای نوین بانکی در نظام بانکداری اسلامی ۲۷۵
۱۵ـ۷ـ مروری بر نوآوری‌های مربوط به ابزارها و محصولات جدید بانکداری اسلامی ۲۷۸
۱ـ۱۵ـ۷ـ صکوک ۲۷۸
۲ـ۱۵ـ۷ـ استصناع ۲۸۶
۳ـ۱۵ـ۷ـ اعتبار در حساب جاری ۲۹۲
۴ـ۱۵ـ۷ـ اختیار معامله ۲۹۳
۵ـ۱۵ـ۷ـ عاملیت ۲۹۵

۶ـ۱۵ـ۷ـ کارت‌های اعتباری ۳۰۰
سؤالاتی برای بحث ۳۰۴
فصل هشتم: سیاست‌های پولی ۳۰۵
۱ـ۸ ـ مقدمه ۳۰۵
۲ـ۸ ـ لزوم سیاست‌گذاری پولی ۳۰۶
۳ـ۸ ـ اهداف سیاست اقتصادی ۳۰۷
۴ـ۸ ـ ابزارهای سیاست پولی ۳۱۱
۱ـ۴ـ۸ ـ ابزارهای کمّی سیاست پولی ۳۱۱
۲ـ۴ـ۸ ـ ابزارهای کیفی ۳۱۴
۵ ـ۸ ـ انواع سیاست پولی ۳۱۷
۶ ـ۸ ـ عوامل مؤثر در موفقیت اجرای سیاست پولی ۳۱۷
۷ـ۸ ـ عملکرد سیاست پولی ۳۲۰
۸ ـ۸ ـ اثرات اجرای سیاست پولی بر تقاضا ۳۲۱
۹ـ۸ ـ تأثیر اجرای سیاست پولی بر تقاضا در حالت‌های خاص ۳۲۴
۱ـ۹ـ۸ ـ وضعیت دام نقدینگی ۳۲۵
۲ـ۹ـ۸ ـ عدم حساسیت تقاضای سرمایه‌گذاری نسبت به نرخ بهره ۳۲۵
۳ـ۹ـ۸ ـ عدم حساسیت تقاضای پول نسبت به نرخ بهره (مدل پولیون) ۳۲۸
۱۰ـ۸ ـ ارزیابی عملکرد اجرای سیاست‌های پولی بر سطح اشتغال و تولید ۳۳۰
۱ـ۱۰ـ۸ ـ سیاست‌های پولی در الگوی کلاسیک‌ها ۳۳۰
۲ـ۱۰ـ۸ ـ سیاست‌های پولی در الگوی کینزین‌ها ۳۳۴
۱۱ـ۸ ـ سیاست‌های پولی و فرضیه انتظارات عقلایی ۳۳۹
۱۲ـ۸ ـ مروری بر عملکرد سیاست‌های پولی در ایران ۳۴۰
۱۳ـ۸ ـ سیاست‌های پولی و ارزی مطلوب جهت مقابله با تورم و بیکاری در ایران ۳۴۴
۱۴ـ۸ ـ اقتصاد ایران بعد از انقلاب اسلامی ۳۴۴
۱۵ـ۸ ـ عوامل مؤثر در تداوم تورم در ایران ۳۴۷
۱۶ـ۸ ـ تجربه سایر کشورها در مقابله با تورم و بیکاری ۳۵۴
۱۷ـ۸ ـ هدف‌گذاری تورم ۳۵۶
۱۸ـ۸ ـ مشکلات اشتغال و سیاست‌های اقتصادی در برنامه سوم توسعه ۳۵۷

۱۹ـ۸ ـ راه‌حل‌ها ۳۵۹
سؤالاتی برای بحث ۳۶۵
فصل نهم: پول خارجی (ارز) ۳۶۷
۱ـ۹ـ مقدمه ۳۶۷
۲ـ۹ـ سازوکارهای تأمین و مصرف ارز در نظام‌های اقتصادی ۳۶۸
۳ـ۹ـ طبقه‌بندی انواع ارز ۳۶۸
۱ـ۳ـ۹ ـ ارزهای قابل تبدیل ۳۶۹
۲ـ۳ـ۹ـ ارزهای غیرقابل تبدیل ۳۷۰
۴ـ۹ـ بازار ارز ۳۷۰
۵ ـ۹ـ نظام‌های ارزی ۳۷۲
۱ـ۵ ـ۹ ـ نظام نرخ‌های ثابت ارز ۳۷۲
۲ـ۵ ـ۹ ـ نظام نرخ‌های شناور ارز ۳۷۳
۳ـ۵ ـ۹ـ مقایسه نظام‌های نرخ‌های ارز ثابت و شناور ۳۷۴
۶ ـ۹ـ معاملات ارزی و روش‌های تعیین نرخ ارز ۳۷۶
۱ـ۶ ـ۹ـ معاملات تبدیل نقدی ۳۷۷
۲ـ۶ ـ۹ـ معاملات سلف ۳۷۷
۳ـ۶ ـ۹ـ معاملات تعویضی یا سوآپ ۳۷۸
۷ـ۹ـ سازمان‌های پولی بین‌المللی و نقش آن در رشد و توسعه اقتصادی کشورها ۳۷۸
۱ـ۷ـ۹ـ صندوق بین‌المللی پول ۳۷۹
۲ـ۷ـ۹ـ بانک جهانی ۳۸۷
۸ ـ۹ـ یورو، پول واحد اروپایی ۳۹۰
۹ـ۹ـ یورو و تثبیت آن ۳۹۴
۱۰ـ۹ـ یورو و صندوق بین‌المللی پول ۳۹۵
۱۱ـ۹ـ یورو و دلار ۳۹۶
سؤالاتی برای بحث ۴۰۲
فصل دهم: آشنایی با ابزارهای نوین بانکی به عنوان سازوکارهای کاهش ریسک در نظام بانکی ۴۰۳
۱ـ۱۰ـ مقدمه ۴۰۳

۲ـ۱۰ـ تعریف ریسک	۴۰۴
۳ـ۱۰ـ انواع ریسک‌ها در صنعت بانکداری	۴۰۶
۱ـ۳ـ۱۰ـ ریسک بازار	۴۰۶
۲ـ۳ـ۱۰ـ ریسک نقدینگی	۴۰۷
۳ـ۳ـ۱۰ـ ریسک اعتباری	۴۰۷
۴ـ۳ـ۱۰ـ ریسک عملیاتی	۴۰۸
۴ـ۱۰ـ اهمیت و جایگاه ریسک در بخش بانکداری	۴۰۸
۵ ـ۱۰ـ کاربرد ابزارهای نوین بانکی در کاهش ریسک‌های بانکی	۴۱۰
۱ـ۵ ـ۱۰ـ ابزارهای مالی قابل کاربرد در بازار پول	۴۱۱
۲ـ۵ ـ۱۰ـ ابزارهای مالی قابل کاربرد در بازار سرمایه	۴۱۷
۳ـ۵ ـ۱۰ـ ابزارهای مالی مشتقه	۴۲۲
سؤالاتی برای بحث	۴۲۹
پیوست شماره (۱)	۴۳۱
پیوست شماره (۲)	۴۵۵
پیوست شماره (۳)	۴۶۱
پیوست شماره (۴)	۴۷۹
پیوست شماره (۵)	۴۸۱
منابع و مآخذ	۴۸۷

فهرست جداول

عنوان	صفحه
جدول ۱ـ۱ـ وضعیت متغیرهای پولی و اعتباری کشور (۸۶-۱۳۷۵)	۳۹
جدول ۱ـ۴ـ بررسی وضعیت تأسیس بانک‌ها در نقاط مختلف اروپا	۱۳۰
جدول ۱ـ۶ـ مقایسه اهمیت مدت زمان اجراء دستور هزینه اجرای عملیات بانکی در آمریکا در سال ۲۰۰۲	۲۰۶
جدول ۱ـ۷ ـ مقایسه اهمیت مدت زمان اجراء دستور هزینه اجرای عملیات بانکی در آمریکا در سال ۲۰۰۲	۲۷۷
جدول ۱ـ۸ ـ روند پایه پولی و ضریب فزاینده پولی در ایران	۳۴۳
جدول ۲ـ۸ ـ تصمیمات شورای پول و اعتبار در مورد حد مجاز اعتبار (۱۳۶۰-۸۳)	۳۶۳
جدول ۳ـ۸ ـ مقادیر منابع و مصارف پایه پولی در ایران (۱۳۸۶-۱۳۵۰)	۳۶۴
جدول ۱ـ۹ ـ ضریب اهمیت پول پنج کشور بزرگ در محاسبه SDR	۳۸۳
جدول ۲ـ۹ ـ نحوه محاسبه مقادیر ارز در سبد جدید SDR	۳۸۴
جدول ۳ـ۹ ـ ارزش پول ملی کشورهای عضو بر حسب E.C.U	۳۹۳

فهرست نمودارها

عنوان	صفحه
نمودار ۱ـ۲ـ عرضه پول کاملاً برون‌زا	۶۰
نمودار ۲ـ۲ـ عرضه پول برون‌زا با کمی کشش‌پذیری نسبت به نرخ بهره	۶۱
نمودار ۱ـ۳ـ معادله کمبریج با ارزش‌های متفاوت K	۹۱
نمودار ۲ـ۳ـ تقاضای معاملاتی برای پول	۹۴
نمودار ۳ـ۳ـ تقاضای احتیاطی برای پول	۹۵
نمودار ۴ـ۳ـ تقاضای سفته‌بازی برای نقدینگی پول (تقاضای پول برای سرمایه‌گذاری)	۹۸
نمودار ۵ ـ ۳ـ تابع مطلوبیت و ریسک	۱۰۸
نمودار ۶ ـ۳ـ ترکیب بهینه ثروت با توجه به ریسک اقتصادی سرمایه‌گذاری	۱۰۹
نمودار ۷ ـ۳ـ منحنی تقاضای سفته‌بازی پول از دیدگاه توبین	۱۱۰
نمودار ۸ ـ۳ـ الگوی مصرف درآمد ماهانه فرد براساس نرخ معین و یکنواخت	۱۱۱
نمودار ۹ـ۳ـ هزینه‌ها و درآمدهای ناشی از انجام معاملات مالی	۱۱۲
نمودار ۱ـ۴ـ روند شاخص قیمت سهام Tipex در ایران	۱۲۸
نمودار ۱ـ۵ ـ ترکیب ساختار نهادهای مالی	۱۶۲
نمودار ۲ـ۵ ـ انجام قرارداد در یک شرکت اجاره‌دهنده	۱۷۲
نمودار ۱ـ۸ ـ تأثیر سیاست پولی بر انتقال منحنی تقاضا	۳۲۲
نمودار ۲ـ۸ ـ تأثیر سیاست پولی انبساطی بر حجم پول (منحنی LM)	۳۲۳
نمودار ۳ـ۸ ـ تأثیر افزایش حجم پول بر نرخ بهره در وضعیت وام نقدینگی	۳۲۶
نمودار ۴ـ۸ ـ تأثیر اجرای سیاست پولی انبساطی بر سطح تقاضای کل	۳۲۶

نمودار ۵ ـ۸ ـ خنثی بودن اجرای سیاست پولی بر تقاضای کل ـ از دیدگاه مالیون ۳۲۷
نمودار ۶ ـ۸ ـ تأثیرگذاری سیاست انبساطی پولی به سطح تقاضای کل ـ از دیدگاه پولیون ۳۲۹
نمودار ۷ـ۸ ـ الگوی عرضه کلاسیک‌ها در اشتغال کامل ۳۳۱
نمودار ۸ ـ۸ ـ اثر سیاست پولی انبساطی بر انتقال LM ۳۳۲
نمودار ۹ـ۸ ـ تأثیر افزایش قیمت بر سطح اشتغال تعادلی و مازاد کار ۳۳۴
نمودار ۱۰ـ۸ ـ تابع عرضه کل اقتصاد در الگوی کینزی ۳۳۵
نمودار ۱۱ـ۸ ـ سیاست پولی انبساطی در الگوی کینزی ۳۳۷
نمودار ۱۲ـ۸ ـ تأثیر تغییر قیمت‌ها بر سطح اشتغال و تولید از الگوی کینزی ۳۳۸
نمودار ۱۳ـ۸ ـ بررسی روند پایه پولی و نقدینگی کشور (۱۳۸۶-۱۳۵۲) ۳۶۱
نمودار ۱۴ـ۸ ـ مقایسه تورم و رشد پایه پولی کشور (۱۳۸۶-۱۳۵۳) ۳۶۲
نمودار ۱ـ۹ ـ عرضه و تقاضای ارز در بازار ارز ۳۷۱

دیباچه چاپ اول

پول و تأثیر آن در اقتصاد موضوعی است که از اهمیت بسزایی در مکاتب اقتصادی‌برخوردار می‌باشد. این متغیر، اگرچه دارای تمامی نقش‌ها در اقتصاد نمی‌باشد؛ لیکن تأثیر آن‌از طریق اجرای سیاست‌های پولی و اعتباری بر اقتصاد جامعه، امری انکارناپذیر است. از این‌رو، آشنایی با مفاهیم و نظریه‌های مطرح شده در این زمینه و آگاهی از نظریه‌های پولی و همچنین سازوکارهای تأثیرگذاری این متغیر بر سایر متغیرهای اقتصادی ــ چه در بخش پولی و چه در بخش واقعی اقتصاد - از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. بر این اساس، نویسندگان‌این کتاب سعی نموده‌اند تا با گردآوری نظریه‌های مربوط به تبیین رفتار پول و نقش آن دراقتصاد، مجموعه کاملی از نظریه‌های مربوطه را در اختیار دانشجویان و دانش‌پژوهان علاقه‌مند قرار دهند و تا حد قابل‌توجهی نیازهای درسی آنان را در این رشته تأمین نمایند.

کتاب حاضر در ده فصل تدوین گردیده است. فصل اول، به بررسی سیر تحول پول در اقتصاد اختصاص داده شده است. در فصل دوم، مؤلفین ضمن تعریف عرضه پول؛ به تعریف اجزاء تشکیل‌دهنده و سازوکار ایجاد پول از طریق نظام بانکی و معرفی الگوهای عرضه پول پرداخته‌اند. طی فصل سوم، نظریه‌های پولی: قبل از کلاسیک‌ها، کلاسیک‌ها، نئوکلاسیک‌ها، کینزین‌ها و نئوکینزین‌ها مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند. فصل چهارم کتاب به مباحث بانکداری اختصاص یافته، ضمن اشاره به مبانی نظام بانکی، به بررسی سیر تحول بانکداری در جهان و ایران می‌پردازد. در فصل پنجم، به بررسی ساختار و ترکیب نهادهای مالی در اقتصاد اشاره نموده است. در فصل ششم، مباحث مربوط به بانکداری الکترونیک مورد بررسی قرار گرفته است. در فصل هفتم ضمن اشاره به توجیهات فقهی و علمی حذف

ربا در نظام اقتصادی اسلام، نظام عملیات بانکی در نظام بانکداری اسلامی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. فصل هشتم، با استفاده از ابزارهای مورد استفاده در سطح اقتصاد کلان، به ارزیابی کارآیی سیاست‌های پولی، تحت یک نظام اقتصادی سرمایه‌داری پرداخته است. فصل نهم کتاب به مباحث پولی بین‌المللی (ارز) و عملیات و معاملات ارزی در بازارهای پولی بین‌المللی، و ارزیابی و نقش مؤسسات پولی و مالی بین‌المللی بر اقتصاد کشورهای در حال توسعه اختصاص یافته است. نهایتاً در فصل دهم، مباحثی پیرامون معرفی ابزارهای جدید مالی در نظام بانکداری نوین را بررسی می‌نماید.

نویسندگان کتاب درسی حاضر، خداوند سبحان را حمد و سپاس دارند که سبب‌ساز تدوین کتابی با هدف هم‌یاری با دانشجویان علاقه‌مند در درک مفاهیم اقتصادی ــ خصوصاً در زمینه‌های پولی و بانکی ـ بوده است.

دکتر احمد مجتهد ـ دکتر علی حسن‌زاده

بهار ۱۳۸۴

دیباچه چاپ دوم

با توجه به استقبال بیش از حد استادان، دانشجویان و علاقه‌مندان به مسائل اقتصادی و به ویژه پول و بانکداری، چاپ اول این کتاب در مدت کوتاهی به پایان رسید و با توجه به نیاز شدید دانشجویان، چاپ دوم این کتاب با اصلاحاتی نسبت به چاپ اول صورت گرفت و آمارها بروز گردید، اغلاط چاپی اصلاح گردید و مباحثی در زمینه ابزارهای نوین بانکداری اسلامی به آن اضافه گردید. جا دارد که از همه استادان، دانشجویان و علاقه‌مندان در سراسر کشور که با ارائه پیشنهادات خود ما را در این امر مهم یاری دادند به ویژه آقای گوهررستمی سپاسگذاری نمود. و مجدداً از همه دعوت می‌کنیم که با اظهارنظر یا انتقادات، ما را هرچه بیشتر در جهت بهبود مطالب و ارائه مسائل تازه یاری نمایند.

دکتر احمد مجتهد ـ دکتر علی حسن‌زاده

پاییز ۱۳۸۷

دیباچه چاپ سوم

با توجه به استقبال بیش از حد استادان، دانشجویان و علاقه‌مندان به مسائل اقتصادی و به ویژه پول و بانکداری، چاپ دوم این کتاب در مدت کوتاهی به پایان رسید و با توجه به نیاز شدید دانشجویان، چاپ سوم این کتاب با همکاری انتشارات جنگل منتشر گردید. جا دارد که از همه استادان، دانشجویان و علاقه‌مندان در سراسر کشور که با ارائه پیشنهادات خود ما را در این امر مهم یاری دادند سپاسگذاری نمود. و مجدداً از همه دعوت می‌کنیم که با اظهارنظر یا انتقادات، ما را هرچه بیشتر در جهت بهبود مطالب و ارائه مسائل تازه یاری نمایند.

دکتر احمد مجتهد ـ دکتر علی حسن‌زاده

زمستان ۱۳۸۹

فصل اول

سیر تحوّل پول

۱ـ۱ـ مقدمه

در میان گروهی از مردم‌شناسان رسم است که پول را، در کنار آتش و چرخ، از جمله اکتشافات و اختراعاتی به شمار آورند که سیر تبدیل انسان غارنشین به انسان متمدن را تکمیل کرده است. اما در حقیقت پیدایش پول به عنوان معیار سنجش ارزش و وسیله داد و ستد، به موازات گسترش مبادلات میان جوامع ابتدایی، صورت گرفته است.

حقیقت این است که پیدایش پول، حاصل مکاشفه ذهنی مبتکر به منظور حل‌معضلات موجود در نظام داد و ستد جوامع توصیف گردیده است. به عبارت دیگر؛ باید گفت‌که احتیاجات متعدد و متنوع انسان‌ها و عدم توان انسان‌ها در تأمین آن‌ها، موجبات پیدایش‌این پدیده مهم در تاریخ اقتصادی بشر را فراهم نموده است. لذا در ابتدا به بررسی علل پیدایش و سیر تحول پول در زندگی اجتماعی بشر خواهیم پرداخت.

۲ـ۱ـ روش مبادله پایاپای (تهاتری)[1]

در زمان‌های بسیار دور و جوامع بدوی بشریت، معاملات و مبادلات با استفاده از روش پایاپای انجام می‌گرفتند. بدین معنا که، کالاهای موجود در جامعه با یکدیگر مبادله

1- Barter System.

می‌شدند[۱]. تحلیل مبادله تهاتری، از نقطه‌نظر اصولی و به طور مجرد و ذهنی، مشکلات گوناگونی را به همراه دارد. به عبارت دیگر؛ در ادبیات اقتصادی، پدیده معامله پایاپای از مبنایی پندارگرایانه و تخیلی برخوردار است. معمولاً قصه‌ای که برای تبیین پیچیدگی‌ها و محدودیت‌های معاملات پایاپای ارائه می‌شود؛ متناسب با ذوق و خلاقیت ذهنی مؤلف، حاوی مراحل گوناگونی می‌باشد. همان دهقان آشنای قصه‌های فارسی را در نظر آورید که باکاسه شیر به بازار آمده و در صدد است تا آنها را با جامه‌ای برای خود و پاپوشی برای فرزندش معاوضه کند. لازمه موفقیت او در این امر، تحقق شرایطی چند است که سخت بعید می‌نماید، چرا که باید افرادی پیدا شوند که نه تنها جامه و کفش مورد نظر او را دارا بوده بلکه مایل باشندبا عرضه آن، در مقابل، شیر دریافت کنند و البته در مورد نرخ مبادله نیز به توافق برسند. حال، هرچه نویسنده در این خصوص تواناتر باشد؛ برگرده کلمات بیشتر تازیانه می‌نوازد و داستان را از هیجان بیشتری برخوردار می‌سازد. به طوری که، خواننده احتمال موفقیت دهقان را بسیار اندک می‌یابد.

این قبیل مثال‌ها، اگر صرفاً به منظور به تصویر کشیدن دشواری‌های عملی مبادلات پایاپای در جوامع پیشرفته و ناسازگاری این نحوه مبادله با احتیاجات جوامع تولیدکننده کالا مورد استفاده قرار گیرند، البته بی‌فایده نیستند. اما، اگر بیان این داستان‌ها با هدف تبیین زمینه‌های تاریخی پیدایش پول و ارائه تصویر تمام نمای وضعیت مبادلات پایاپای در دوران دوردست باشد، قطعاً درک درستی از واقعیت به دست نخواهد داد و مطمئناً چنین تحلیلی جنبه صرفاً انتزاعی خواهد داشت. به طور مشخص، این معضلات ناشی از تحمیل شیوه ابتدایی و عقب‌مانده داد و ستد پایاپای، بر جامعه‌ای بسیار پیشرفته‌تر، با تولید کالا و تقسیم‌کاری چنان گسترده ـ که زمینه‌های مادی فعالیت مستقل صنوف مختلف اعم از خیاط و کفاش و نانوا را فراهم ساخته است ـ می‌باشد. در چنین محیطی، حقیقتاً انجام مبادلات پایاپای ـ به طور روزمره و به منظور پاسخگویی به کلیه نیازهای حادث ــ امری کاملاً جان‌فرساست و بعضاً غیر ممکن می‌باشد. اما، باید توجه داشت که مبادلات پایاپای مربوط به چنین جوامعی نبوده است. در حقیقت، تولیدکننده شیر در مثال پیش گفته، برای تهیه نان، پیراهن و سایر مایحتاج روزمره خود و خانواده‌اش راهی «بازار» نمی‌شد. زیرا، خود او یا اعضای خانواده و یا قبیله‌اش وظیفه فراهم ساختن این محصولات را عهده‌دار بودند و تنها

۱- این رابطه را می‌توان چنین نوشت: C-C که در آن "C" از کلمه Commodity گرفته شده است.

بخش بسیار کوچکی از نیازهای آن دهقان و دیگر اعضای جامعه او در این چهارچوب فراهم نمی‌آمد که مستلزم مبادله با جوامع دیگر بوده است. به هر حال، با بیان توصیف‌های فوق، نمی‌توان این حقیقت را نادیده گرفت که مبادلات پایاپای مربوط به جوامع کوچک بوده و به واسطه پیچیدگی‌های خاص خود، از محدودیت‌هایی نیز برخوردار بوده است. اکنون با توجه به نگرشی که نسبت به معاملات پایاپای حاصل گردیده، به مرور مختصری از معایب و محدودیت‌های این گونه مبادلات می‌پردازیم.

الف ـ غیرقابل تقسیم بودن برخی کالاها

در روش مبادله پایاپای، بعضاً امکان تقسیم کالا به اجزاء کوچکتر و قابل مبادله ـ با حفظ کیفیت اصلی کالا ـ وجود نداشت؛ مانند: بخشی از یک حیوان زنده که می‌باید با مقدار معینی روئیدنی معاوضه می‌گردید.

ب ـ تناسب و همزمانی نیازهای طرفین مبادله

در این گونه مبادلات باید تمایلات یک طرف، همزمان و متناسب با خواست طرف دیگر باشد؛ که انجام آن نیز مستلزم صرف وقت زیادی بود. لذا، به دلیل ضرورت تناسب و همزمانی تمایلات طرفین، عملاً نیاز به انجام مبادلات اضافی اجتناب‌ناپذیر بود. به عنوان مثال، فرد دارنده گندم که نیاز به کشمش داشت، با این فرض که دارنده کشمش مایل به خرید گوسفند است، باید ابتدا گندم خود را با گوسفند مبادله می‌نمود، پس آن گاه به هدف خود نایل می‌آمد. این امر خود یک مبادله اضافی را به همراه داشت. نتیجتاً، مبادله پایاپای در صورتی انجام می‌پذیرفت که نیازها به طور همزمان با همدیگر تلاقی می‌کردند. به طوری که برای مثال، صاحب کشمش و صاحب گندم تصادفاً در کنار یکدیگر قرارمی‌گرفتند.

ج ـ لزوم دانستن نسبت‌های بسیار زیاد مبادله

در این گونه معاملات، آگاهی از نرخ‌های مبادله انواع کالاها برای افراد معامله‌گر، الزامی است. برای مثال، اگر ۴ کالای A , B , C , D وجود داشته باشند، چنانچه هیچ معیاری برای سنجش ارزش‌های قابل معاوضه وجود نداشته باشد و اگر بر حسب ضرورت باید قیمت‌های نسبی این کالاها مدنظر قرار گیرند، ضرورت دارد که شش قیمت نسبی به خاطر

سپرده شود، به طوری که:

$$\frac{A}{B},\frac{A}{C},\frac{A}{D},\frac{B}{C},\frac{B}{D},\frac{C}{D}$$

به طور کلی، در مسایل اجتماعی، تفکیک روابط علت و معلولی امری دشواری است. زیرا، بین متغیرهای مربوطه لزوماً رابطه‌ای یک طرفه وجود نداشته و رابطه‌ای دوطرفه (و یا چندطرفه) برقرار است. معلوم نیست که پیشرفت تمدن و توسعه شهرنشینی تا چه میزان در کشف پول توسط بشر مؤثر بوده و تا چه درجه‌ای کشف پول در توسعه شهرنشینی (تمدن) تأثیر داشته است. از یک طرف، آنچه می‌توان ـ به احتمال قریب به یقین ـ اظهارداشت این است که چنین ابداعاتی می‌توانند تأثیر بسزایی در توسعه اجتماعی ـ اقتصادی‌جوامع داشته باشند. لیکن از طرف دیگر، با پیشرفت تمدن و توسعه شهرنشینی و تولیدکالاهای متنوع، انجام معاملات پایاپای دیگر امکان‌پذیر نبوده، و لذا در جوامع متفاوت ودر ازمنه‌های مختلف برای سهولت در انجام مبادلات، اشیای مختلف نقش پول را عهده‌دار شدند. در مثال فوق، اگر فرض شود کالای A به عنوان وسیله مبادله یا «پایه« مورد استفاده قرار گرفته باشد، در حالت اخیر، فقط لازم بود که سه نرخ مبادله به خاطر سپرده‌شود، یعنی :

$$\frac{A}{B},\frac{A}{C},\frac{A}{D}$$

باید توجه نمود که $\frac{A}{A}=1$ می‌باشد.

به طور کلی، اگر N کالا در جامعه بدوی و نظام پایاپای وجود می‌داشت، لازم می‌آمد که: $\frac{N(N-1)}{2}$ نرخ مبادله مدنظر قرار گیرد. به عبارت دیگر؛ اگر پنجاه کالا وجود می‌داشت، تعداد $\frac{۵۰(۵۰-۱)}{۲}=۱۲۲۵$ نرخ مبادله قابل تصور بود و لذا اگر در جامعه شهری یکی از کالاها به عنوان «وسیله مبادله« انتخاب شود، برای هزار کالا فقط تعداد $N-۱=۹۹۹$ قیمت نسبی ضرورت دارد. به بیان دیگر، در مورد قیمت نسبی کالاهای مختلف، مثلاً قیمت B به C در حقیقت رابطه زیر برقرار است:

$$\frac{B}{A}\div\frac{C}{A}=\frac{B}{C}$$

همان طور که ملاحظه می‌شود، در نسبت $\frac{B}{C}$ اثری از A (یعنی، وسیله مبادله) دیده نمی‌شود. مثلا ارزش معاوضه‌ای[1] ۴ گوسفند معادل یک گوساله است و رابطه $\frac{۴}{۱}$ در حقیقت از تقسیم ارزش پولی گوسفند به ارزش پولی گوساله به دست می‌آید.

نحوه مبادله را در یک نظام پولی، می‌توان به صورت (C-M-C) نشان داد که در آن M از حرف اول «پول»[2] گرفته شده است. در اینجا، پول به عنوان وسیله مبادله[3] مطرح است و نقش واسطه‌ای را در مبادله کالاها ایفا می‌کند.

هزینه‌های اطلاعات در یک نظام غیرپولی به وسیله توسعه اَشکال پیچیده‌تر پایاپای را می‌توان کاهش داد. با وجود این در درون نظام پایاپای هزینه‌ها خیلی بالا باقی می‌ماند.[4]

د ـ هزینه حمل و نقل کالاها

در مثالی دیگر، اگر شخص دارنده گندم در رسیدن به هدف خود مبنی بر دستیابی به لباس (به علت نیافتن کسی که علاوه بر داشتن لباس مایل به معاوضه آن با گندم باشد و یا اینکه به علت عدم امکان انجام مبادله اضافی که این امر را میسر سازد) ناکام بماند، بایستی کالای خود را به منطقه دیگری حمل نماید تا بتواند کالای مطلوب را از طریق معاوضه، کسب کند. اما، هزینه حمل و نقل کالاها نیز ممکن است قابل توجه باشد. خصوصاً که وسایل حمل و نقل در دوران قدیم چندان پیشرفته نبود و کالاهای فاسدشدنی به دشواری قابل انتقال بودند. این امر خود باعث می‌شد تا مبادلات پایاپای از نظر جغرافیایی در سطح محدودی صورت گیرند. به همین جهت، می‌توان توسعه اقتصاد ملی را تا حدودی حاصل کشف پول دانست و چنین نظامی است که توسعه بازار را ایجاب می‌نماید.

هـ ـ فسادپذیری برخی کالاها

در نظام مبادله پایاپای، ذخیره ساختن ثروت و دارایی با دشواری زیادی همراه بود؛ چرا که امکان نداشت اکثر کالاها را بدون اینکه از آفات و فساد به دور باشند، برای مدت مدیدی در

1- Exchange Value.
2- Money.
3- Medium of Exchange.
4- P. Howells & K. Bain. PP. 91.

انبار نگه‌داری کرد.

تعریف پول

واژه پول برگرفته از یک اصطلاح لاتین تحت عنوان "Pokos" به معنای گله می باشد. مع هذا در طول زمان این واژه بر تمامی ابزارهای سنجش کالاها مستولی گردیده است. گروهی از مردم شناسان آن را در کنار آتش و چرخ از جمله اکتشافات و اختراعات بشمار آورده‌اند که سیر تبدیل انسان غارنشین به انسان متمدن را رقم زد. پیدایش این پدیده از طریق کاهش هزینه مبادلات و نهایتاً افزایش تعداد و ارزش مبادلات این تکامل را تحقق بخشید. پول همانند سایر دیگر پدیده‌های اجتماعی در بستر تاریخ بشر پدید آمده و عوامل متعددی از جمله زمان، مکان، فرهنگ، ساختارهای حکومتی و نظام معیشتی جوامع در سیر تکامل آن مؤثر بوده اند. حال با عنایت به این تعریف، سؤال این است که پول از چه نقش و کارکردی در نظام‌های اقتصادی مختلف برخوردار است؟ پاسخ به این سؤال منوط به درک و تعریف معین از ماهیّت آن در الگوها و مدل های اقتصادی خواهد بود.

۳ـ۱ـ پیدایش پول

مشکلات مبادلات پایاپای که فوقاً به آن اشاره شد؛ موجب گردید که بشر به فکر ایجاد وسیله‌ای برای تسهیل در داد و ستد بیفتد و این تفکر مبنای تحول نظام داد و ستد و پیدایش پول گردید. ابتدا پول کالایی، به وجود آمد و بعد از آن پول فلزی ، اسکناس و پول تحریری که به بررسی آنها خواهیم پرداخت:

۱ـ۳ـ۱ـ پول کالایی[1]

به نظر می‌رسد که طی دوران‌های ابتدایی شکل‌گیری داد و ستد، کالاهایی که بیشتر مورد مبادله قرار می‌گرفتند و یا در زندگی اقتصادی جوامع اهمیت ویژه‌ای داشتند، نقش «پول» را ایفا کرده و واسطه مبادلات قرار می‌گرفته‌اند. در بسیاری از جوامع، این وظیفه را چهارپایان بر عهده داشتند. «هومر» در اثر خود به نام «ایلیاد» ارزش زره دو تن از جنگاوران را برمبنای معیار گاو نر بیان می‌کند، به طوری که می‌نویسد زره «دیومید» ۹ گاو نر ارزش

1- Commodity Money.

داشت ولی، زره «گلوکوس» صد گاونر می‌ارزید. البته، ذکر این مثال، لزوماً مستلزم آن نمی‌باشد که گاونر در آن زمان وسیله مبادله رایج بوده باشد (به نظر می‌رسد، پیدایش پول به عنوان «معیار ارزش« مقدم بر پیدایش آن به عنوان «وسیله مبادله« بوده است). می‌توان تصور کرد؛ در شرایطی که هنوزمبادلات پایاپای رواج کامل داشتند، کالاهایی به عنوان معیار مقایسه ارزش سایر کالاها مورد استفاده قرار می‌گرفته‌اند، بی‌آنکه لزوماً نقش ویژه واسطه را در مبادلات ایفا کنند.

وجه تمایز میان دو وظیفه نامبرده پول ـ یعنی، معیار ارزش و وسیله مبادله ـــ در اروپای قرون وسطی نیز مشهود بوده است. بدین ترتیب که، پیش از رونق‌گیری مجدد تجارت و مبادلات پولی ـ یعنی در اوایل قرون وسطی ـ قیمت کالاها بر اساس سکه تعیین می‌شد. اما، خرید آن می‌توانست به وسیله انواع دیگر کالاها انجام پذیرد. به بیان دیگر، «معیار ارزش» پول فلزی بود؛ در حالی که عملاً هر کالای دیگری نیز یک «وسیله مبادله« بالقوه به شمار می‌آمد. تلفیق این دو وظیفه پول و تبلور آن در یک کالای خاص، در مراحل پیشرفته‌تر مبادله تحقق یافت. به هر حال، وجود رابطه نزدیک میان کالاهای مورد نیاز و «پول« در مراحل اولیه تکامل آن، در اغلب جوامع ثابت شده است.

واژه پول در زبان رومی از واژه «دام» وکلمه هندی روپیه از واژه »دوپا» مشتق شده که به معنای «گله» است. در اوستا، کراراً از چهارپایان به عنوان معیار ارزش و یا وسیله مبادله سخن رفته است. از جمله آمده است: «بزرگ‌زاده را درمان کنند، به ارزش بهترین ستور». معیار ارزش‌رایج در میان آریایی‌های کهن، همچون دیگر جوامع، گاو (گوسفند) بوده است. در جوامع دیگر و در طول تاریخ، کالاهای متنوعی نقش معیار ارزش و وسیله مبادله را ایفا کرده‌اند. به‌گفته آدام اسمیت[1] در حبشه نمک وسیله مشترک داد و ستد بوده است و در بعضی ازسواحل هند، یک نوع صدف، در نیوفوندلند (منطقه‌ای در شرق کانادا) ماهی خشک شده، در ویرجینیای آمریکا، توتون و در بعضی از کشورهای دیگر پوست و لباس‌های چرمی به عنوان پول مورد استفاده قرار می‌گرفتند.

به هر حال پول کالایی، اگرچه از نقایص خاص خود برخوردار بود، اما استفاده از آن مشکل لزوم دانستن نسبت‌های بسیار زیاد در مبادلات تا حدودی مرتفع می‌شود و نیازی به مبادلات اضافی نخواهد داشت.

1- Adam Smith (1723-1790).

۲ـ۳ـ۱ـ پول فلزی

با گسترش جوامع بشری و وسعت یافتن مبادلات و پدید آمدن تقسیم کار، فلزات قیمتی به عنوان مناسب‌ترین وسیله برای ایفای نقش پول پذیرفته شدند.

پول‌های فلزی ـ به ویژه طلا و نقره ـ به دلیل تراکم ارزش فراوان، در حجم کم آنها، به سهولت قابل حمل و نقل هستند. از این گذشته دوام بسیار داشته و کمتر فاسد می‌شوند و (بنا به تفسیر ناصحیح برخی از افراد) به عنوان «ذخیره ارزش« مناسب می‌باشند. ویژگی دیگر، یکنواختی ارزش آنها در مقادیر کوچک است؛ به طوری که مقادیر مختلف آنها، صرفاً تفاوت‌های کمّی را نشان می‌دهند ـ شرطی که در اکثر پول‌های غیرفلزی محقق نمی‌شود .ـ برای مثال، هنگامی که ارزش یک خروار گندم بر مبنای «گاو نر» سنجیده می‌شود، با توجه به تفاوت‌های کیفی موجود میان گاوها، ابهامات اجتناب‌ناپذیری پدید می‌آید. در حالی که، در مورد فلزات،کمیت‌های مساوی آنها ـ با درجه خلوص مشابه ـ نمایانگر ارزش‌های متساوی است. خصلت و مزیت دیگر پول‌های فلزی ، قابلیت تقسیم‌پذیری آنها بدون صدمه وارد ساختن به‌کیفیت آنها است. در عین حال، برحسب ضرورت می‌توان آنها را به صورت اولیه نیز بازگرداند. باید توجه داشت که به عنوان مثال، الماس چنین ویژگی را دارا نمی‌باشد؛ به طوری که، اگر به قطعات کوچکتر تقسیم گردد، ارزش خود را به طور نسبی از دست خواهد داد.

در مورد مبدأ رواج پول‌های فلزی، تاریخ مشخصی وجود ندارد. خصوصاً که ابتدا به صورت مسکوک بکار نمی‌رفته‌اند. اما برخی از مورخین، مبدأ پیدایش سکه را به حدود هزار سال پیش از میلاد مسیح مربوط می‌دانند، که در هندوستان مورد استفاده بوده‌اند. البته، اغلب صاحبنظران، پیدایش پول مسکوک را در پادشاهی لیدیه در قرن هشتم قبل از میلاد می‌دانند. هرودوت می‌گوید: «...پول مسکوک و نحوه ضرب آن از لیدیه به شهرهای یونان و مستعمرات آن برده شده است«. ایرانیان نیز از راه ارتباط با این پادشاهی، با سکه آشنا شده‌اند. بدین ترتیب که کورش لیدیه را فتح کرده و در امپراطوری هخامنشی ادغام می‌کند؛ در حالی که، ضرابخانه شهر سارد ـ پایتخت لیدیه ـ همچنان به ضرب سکه ادامه می‌دهد. در نظام فلزی، صرف‌نظر از قحطی و خشکسالی که موجب بالا رفتن موقتی قیمت برخی از محصولات می‌شود، افزایش عمومی قیمت‌ها به دو دلیل عمده قابل تحقق بود. اول، به سبب ماهیت کالایی بالقوه پول فلزی؛ و دوم، به سبب تغییر چهره رسمی (یا قانونی) آنها.

۳ـ۳ـ۱ـ تأثیر پیدایش پول فلزی در اقتصاد

بعد از آنکه طلا و نقره، در صحنه معاملات، به عنوان پول و واسطه معاملات مورد قبول جوامع قرار گرفت؛ آثار قابل توجهی را بر روابط اقتصادی بر جای گذاشت:

الف) تولید از مصرف جدا شد؛ زیرا تولید کننده این امکان را یافت که تولیدات خود را فروخته و خریدهای خود را نیز به تأخیر بیندازد.

ب) امکان انبار کردن تولیدات برای مدت طولانی وجود نداشت؛ در حالی که، ذخیره نمودن پول به سهولت ممکن بود. لذا امکان ذخیره و انباشت ثروت نیز از این دوران به شدت افزایش یافت.

پ) امکان معامله و مبادله بدون تولید فراهم گردید، زیرا کسانی که به هر نحو پولی به دست می‌آوردند که ناشی از تولید و یا خدمات مازاد بر نیازشان بود، می‌توانستند تولیدات دیگران را بدون داشتن نیاز خریداری و نگه‌داری کنند و سپس آنها را با قیمتی بیش از قیمت خرید، به فروش برسانند، بنابراین، از این دوران به بعد، مبادله، ثروت آفرین شد.

ت) نظام ارزش‌گذاری کالاها تحت تأثیر ارزش پول قرار گرفت. چرا که پول‌های فلزی بالقوه کالا، و در صورت تبدیل به شمش دارای ارزش ذاتی، می‌باشند. البته این ارزش به دلایل مختلف ممکن است نوسان (افزایش یا کاهش) یابد؛ همچنان که ارزش گندم ممکن است، دچار نوسان شود. اما پول فلزی، کالای بالقوه ویژه‌ای است که معیار ارزش و وسیله مبادله نیز می‌باشد. لذا، نوسان ارزش آن بر سطح عمومی قیمت‌ها تأثیر بسزایی را بر جای می‌گذارد. فرض کنید، ارزش نسبی پول فلزی (مثلاً طلا) به علت کشف معادن جدید و استخراج آسان‌تر،کاهش یابد؛ در حالی که بهره‌وری نیروی کار در رشته‌های دیگر تغییر نکرده و هزینه تولید و ارزش سایر کالاها ثابت بماند. در این حالت، نرخ مبادله میان فلز طلا و سایر کالاها تغییر می‌کند. اگر قبلاً یک سکه طلا با ۱۰ متر پارچه نخی معاوضه می‌شد، اکنون برای این مقدار پارچه، طلای بیشتری لازم است. ملاحظه می‌گردد که کاهش ارزش نسبی پول فلزی، موجب افزایش قیمت کالاها می‌شود. حالتی مشابه مثال فوق می‌تواند در شرایطی پدید آید که عرضه طلا در کشور ناگهان افزایش یابد، در این صورت، قانون عرضه و تقاضا ـ حتی به صورت کوتاه‌مدت ـ ارزش نسبی پول فلزی را کاهش می‌دهد. معکوس حالات فوق نیز ممکن است که‌رخ دهد؛ به طوری که، افزایش نسبی ارزش طلا ـ به علت کاهش ذخیره معادن موجود ـ سرعت نوآوری فنی در رشته‌های دیگر و متعاقباً کاهش هزینه تولید آنها، خروج سریع و ناگهانی مقادیر زیادی طلا از کشور، بر سطح عمومی

قیمت‌ها اثر کاهنده داشته باشند. نمونه‌های تاریخی تحولات فوق فراوان هستند که در اینجا به دو نمونه اشاره می‌شود:

ـ در نیمه دوم قرن نوزدهم، به علت کاهش شدید قیمت نقره ناشی از افزایش تولید آن همراه با استخراج فلزات صنعتی از جمله سرب، روی و مس در کشورهای جهان و از جمله ایران، افزایش عمومی قیمت‌ها پدید آمد.

ـ مورد دیگر که بسیار بارز می‌باشد، به اواسط قرن شانزدهم مربوط می‌شود که طلا و نقره با حمله به قاره جدید (آمریکا) و غارت طلای کشورهای آمریکایی و استخراج معادن سهل‌الوصول آنها، ابتدا به سوی اسپانیا سرازیر شد و از اسپانیا نیز به علت کسری مداوم تراز بازرگانی این کشور، به تدریج به سایر نواحی اروپا راه یافت. مطابق تخمین‌های موجود، از ابتدای قرن شانزدهم تا اواسط قرن هفدهم میلادی، حدود ۱۸۰ تن طلا و هفده هزار تن نقره وارد اسپانیا شده است. و لذا، در طول این قرن، سطح عمومی قیمت‌ها در اسپانیا ۴۰۰ درصد و در انگلستان طی سال‌های ۱۵۵۰ تا۱۶۵۰ میلادی ، تا ۲۰۰ درصد افزایش یافت.

اگرچه چنین تورمی برای ما که در عصر پول‌های کاغذی بسر می‌بریم تعجب‌انگیز نیست؛ اما، در اروپای قرن شانزدهم شگفت‌آور می‌نمود. زیرا، اولاً: مداوم و دیرپا بود؛ ثانیاً: علل شناخته شده دوره‌های تورمی آن روزگار (در مرحله اول، سیاست تقلب در عیار مسکوکات از طرف حکام و نیز قحطی و خشکسالی) ظاهراً در پیدایش آن دخالتی نداشت. تورم حاصل در این دوران به لحاظ اهمیتش، به «انقلاب قیمت‌ها» موسوم گردید.

«انقلاب قیمت‌ها» دگرگونی‌های مهمی را در درآمدهای نسبی طبقات مختلف و نهایتاً موقعیت اجتماعی آنها پدید آورد. در این زمان، بخشی از اربابان، بهره فئودالی[1] یا اجاره را به صورت پول دریافت می‌کردند و مبلغ این پول سال‌ها قبل، مورد توافق قرار گرفته بود. لذا، مقدار واقعی اجاره (بهره مالکانه) سال به سال کاهش یافت و در مقابل، درآمد واقعی دهقانان‌اجاره‌دار بالا رفت. از سوی دیگر، دستمزدهای واقعی با کاهش مداوم و شدید مواجه شد و در واقع، کارفرمایان و صاحبان سرمایه سود بیشتری می‌بردند. به علت روند رو به اضمحلال فئودالیزم، دهقانان از زمین‌ها کنده می‌شدند و به صورت کارگر بالقوه و بالفعل در می‌آمدند. لذا، عرضه نیروی کار فراوان، موجب گردید که دستمزد پولی تنزل یابد. به عنوان مثال، دستمزد واقعی یک پیشه‌ور در انگلستان، در آغاز قرن هفدهم تقریباً یک چهارم دستمزد واقعی او در یک قرن قبل از آن بود.

1- Rent.

کینز[1] این پدیده را «تورم سودها»[2] خوانده است، که «سال‌های طلایی»[3] آغاز عصر سرمایه‌داری را پدید آورد. تأثیر «انقلاب قیمت‌ها» در انباشت سرمایه و افزایش تولید، بسیار قابل توجه بوده است. زیرا، با بهبود وضع دهقانان اجاره‌دار و نیز تسهیل شرایط سودآوری برای سرمایه‌داران شهری، این امر نقش قابل ملاحظه‌ای را در تسریع رشد سرمایه‌داری در اروپا ایفا کرده است. مثال جالب توجه دیگر در مورد تغییر ارزش پول را به صورت زیر می‌توان بیان کرد:

ـ حکومتی را در نظر بگیرید که به دلایلی چون: جنگ، یا به سبب دست و دلبازی پادشاه و درباریان و یا به دلیل کاهش مالیات ناشی از بروز خشکسالی ، گرفتار مشکل دخل و خرج نامتعادل شده است. اگر توقف جنگ مقدور نباشد، و یا کوشش در جهت مهار ولخرجی درباریان خطر توطئه را در برداشته باشد، و یا اگر تحمیل مالیات سنگین‌تر امکان طغیان را مطرح سازد، تحت چنین شرایطی؛ برای مغزهای خلاق، پی بردن به این واقعیت که جایگزینی چند درصد مس به جای نقره یا طلای سکه‌ها که بتواند موجودی خزانه را در یک روز به میزان متنابهی افزایش دهد، نباید چندان دشوار باشد. البته در عمل، بروز بحران‌های مالی شرط ضروری تقلب در عیار پول نبوده است.

کاهش عیار مسکوکات طلا و نقره، به طور معجزه‌آسایی شکاف میان دخل و خرج حکومت را پر می‌کرد. اما، اثر ماندنی‌تر آن افزایش عمومی قیمت‌ها بود؛ که با تأخیر زمانی ظاهر می‌گردید.

از آنجا که سکه‌های جدید و کم ارزش‌تر همان عنوان و همان نقش و شمایل گذشته را داشتند، تغییر ماهیت آنها فقط تا مدتی ـ و نه برای همیشه ـ مخفی می‌ماند. اما دیر یا زود، شاید به واسطه شایعاتی که از ضرابخانه سرچشمه می‌گرفت و یا از سوی بازرگانان یا صرافان شکاک که عیار یکی از آنها را آزموده بودند، راز سکه‌های جدید فاش می‌گردید. افزایش تعداد سکه‌های در گردش و فشار تقاضا که در بازار پدید می‌آمد؛ می‌توانست دلیلی برای هوشیاری صرافان یا بازرگانان گوش به زنگ باشد. در هر حال، نخستین واکنش مشهور در بازار، جایگزینی سکه‌های جدید به جای سکه‌های قدیمی بود. با سرعتی اعجاب‌انگیز، سکه‌های با ارزش‌تر قدیم از گردش خارج می‌شدند و در صندوق‌های صرافان و بازرگانان

1- J. M. Keynes (1883-1946).
2- Profits Inflation.
3- Golden Ages.

پنهان می‌گشتند، و یا مستقیماً راه خود را به خزانه می‌یافتند تا تبدیل به سکه‌های جدید، البته به تعداد بیشتر شوند

«پول بد، پول خوب را از جریان خارج می‌کند»، این واقعیت که چکیده تجربه سالیان‌دراز خبرگان پولی است؛ به قانون گرشام[1] شهرت دارد. گرشام یک بازرگان انگلیسی قرن‌شانزدهم میلادی و خبره در مسایل پولی و نیز مشاور مالی الیزابت اول ملکه انگلیس بود. قانون گرشام پرده از این واقعیت بر می‌دارد که هر گاه دو نوع پول، با ارزش اسمی یکسان اما ارزش ذاتی متفاوت، پول رسمی و قانونی کشور شناخته شوند؛ همواره پول کم ارزش وسیله مبادله گشته و پول با ارزش‌تر ذخیره می‌شود و یا به خارج صادر می‌گردد. مفهوم این قانون قبل از گرشام نیز معلوم و مبرهن بود؛ اما او به شیوه‌ای منسجم و مستدل، عملکرد و اثرات این‌قانون را تشریح کرده است.

۴ـ۳ـ۱ـ نظام‌های پول فلزی

اکنون با توجه به شناخت کلی از ماهیت پول فلزی و نقش و تأثیری که بر روابط اقتصادی جوامع داشته است؛ مروری کوتاه بر انواع نظام‌های پول فلزی حاکم در جهان‌خواهیم داشت.

الف ـ نظام پایه پولی موازی دو فلز طلا و نقره

در این نظام، دو فلز طلا و نقره به عنوان پایه پولی معرفی شده، بدون اینکه دستگاه‌حاکمه میان واحدهای آن رابطه مشخصی را برقرار کرده باشد. به عبارت دیگر؛ هیچ‌گونه‌رابطه یا برابری رسمی برای مبادله آنها وجود ندارد. اکثر کشورهای اروپایی تا اوایل قرن نوزدهم دارای چنین نظامی بوده و لذا پول‌های کشورهای همسایه، آزادانه بین آنها در گردش بودند. به عنوان مثال، در انگلستان، مسکوک ضرابخانه‌های فرانسه، سوئیس و ... گردش‌داشت. مشکل و کاستی عمده‌ای که این نظام داشت؛ آن بود که به علت کشف و استخراج هر یک از فلزات مزبور و فراوانی یا کمیابی آنها، نوسانات شدیدی در ارزش این دو فلز پدید می‌آمد که موجب عدم ثبات ارزش پول می‌گردید. به طور کلی، نوسان در عرضه یا تقاضای هریک از این دو فلز ـ خواه به سبب تسهیل یا دشواری امر استخراج و خواه به سبب

1- Sir Thomas Gresham (1519-1579).

ورود و خروج بی‌رویه آنها از کشور ـ بر ارزش داخلی این دو فلز تأثیر داشت. لذا، در اوایل قرن نوزدهم میلادی این نظام متروک گردید.

ب ـ نظام پایه دو فلزی با رابطه مشخص

روند تکوینی برقراری نظام پایه پولی موازی دو فلز طلا و نقره، نظام جدیدی را به وجود آورد که در آن گرچه دو فلز طلا و نقره وجود داشت؛ ولی رابطه آنها به طور رسمی نیز مشخص شده بود. در این نظام هر دو فلز طلا و نقره پول رسمی شناخته شده و بین واحدهای این دو فلز رابطه قانونی و مشخصی از طرف دستگاه حاکم برقرار گردید. به عنوان مثال، در بسیاری ازکشورهای اروپایی در قرن نوزدهم، رابطه بین مسکوکات طلا و نقره به صورت یک به پانزده ونیم برقرار گردیده بود، بدین معنای که ارزش هر سکه طلای محتوی یک گرم طلای خالص‌معادل پانزده و نیم سکه نقره که هر یک محتوی یک گرم نقره خالص باشد، مشخص گردیده بود.

مهمترین مسئله‌ای که در این نظام وجود داشت؛ این بود که هر گاه ارزش اسمی پولی بیش از ارزش واقعی و تجاری آن می‌گردید، پولی که ارزش کمتری نسبت به آنچه معین شده بود، پیدا می‌کرد؛ به عنوان پول غالب، پول دیگر را (طبق قانون گرشام[1]) از جریان خارج می‌کرد. قانون گرشام علاوه بر اینکه در قالب نظام دو فلزی با رابطه مشخص صادق است؛ درنظام یک فلزی نیز مصداق دارد.

پ ـ نظام پولی تک فلزی

با مشکلاتی که در نظام پایه دو فلزی با رابطه مشخص وجود داشت، در مناطقی از جهان پول یک فلزی نقره و در نقاطی دیگر نظام پولی یک فلزی طلا متداول شد. درکشورهایی نظیر: ایران، ژاپن، هندوستان، آرژانتین و ...، نظام یک فلزی نقره برگزیده شد و در کشورهایی چون: انگلستان، فرانسه، آمریکا و ...، طلا به عنوان پایه پولی انتخاب گردید. گرچه همواره کشورها در پرداخت‌های بین‌المللی، بر اثر تغییر در قیمت فلزات مزبور و کشف و استخراج معادن طلا و نقره دچار مشکلاتی می‌شدند. ولی، بالاخره فلز طلا به عنوان پایه پولی در

۱- گرشام مؤسس بورس سلطنتی انگلستان نیز بود و پیش از این در مورد قانون منسوب به او توضیح داده شده است.

غالب کشورها مقبولیت یافت[۱]. در ایران، از سال ۱۳۰۸ پایه پولی از نقره به طلا تبدیل یافت و از این‌رو درآمد حاصله از فروش و صدور نفت به منظور خریدهای خارجی و ذخایر داخلی فلز طلا بکار گرفته شد.

استفاده از سکه‌های طلا و نقره به عنوان پول، مشکلاتی را از نظر وزن، حمل و نقل، امنیت و مسائل دیگر در مبادلات به وجود آورد. از این رو، به طور طبیعی پول‌های فلزی جای خود را به پول با ظاهری متفاوت داد.

۵ ـ۳ـ۱ـ وظایف پول

اکنون و پیش از آنکه به مباحث بعدی پول بپردازیم، اگرچه به طور تدریجی با وظایف پول آشنا شدیم، اما بهتر است که مشخصاً وظایف پول را به تفکیک بیان کنیم. طبق نظر اقتصاددانان سرمایه‌داری، پول دارای سه وظیفه اصلی است:

الف ـ پول به عنوان وسیله مبادله[۲]

همچنان که پیش از این مشاهده شد؛ قبل از پیدایش پول و در دوران بسیار دور، مبادله به صورت مستقیم صورت می‌گرفته است و کالاها و یا خدمات، مورد مبادله واقع می‌شده‌اند. طبیعی است که این روند مبادله دشواری‌های خاص خود را داشته و در جوامع پیشرفته امکان تداوم چنین روندی میسر نبوده است. لذا، پول به عنوان واسطه مبادله به میان می‌آید. این پول در بدو امر به شکل کالا بروز کرده، کالایی که در زمره احتیاجات روزمره مردم بود و آنگاه تکامل یافت و به شکل فلز درآمد و آن چنان که در مباحث آتی خواهیم دید؛ از اشکال متنوع و پیشرفته‌تری برخوردار شد.

بر این اساس، مهمترین نقش پول تسهیل امر مبادله است. بدین ترتیب، علاوه بر جریان کالاها و خدمات، جریان دیگری در اقتصاد ظاهر می‌شود که همان جریان پول است. پیش از رواج پول، تنها رابطه کالا با کالا و یا با خدمات مطرح بود. اما، اکنون یک واسطه به میان می‌آید. کالا به پول تبدیل می‌شود و آن گاه پول به کالا مبدل می‌گردد و در پی این امر می‌توان رابطه «پول ـ کالا ـ پول» را دریافت و حتی رابطه «پول به پول» نیز حادث می‌شود.

۱-ارزش فلز نقره به علت افزایش عرضه آن که ناشی از رشد استخراج فلزات صنعتی مثل روی، سرب و مس که مقدار کمی نقره نیز به همراه داشت در مقابل طلا به شدت کاهش پیدا کرد.

2- Medium of Exchange.

این دو رابطه هستند که در اقتصاد امروزی مباحث گسترده‌ای را به خود اختصاص داده‌اند و مفهوم پول را دشوارتر می‌سازند.

لیکن، علی‌رغم وجود پول به عنوان وسیله مبادله، مشاهده می‌گردد که در اقتصاد مدرن نیز گاهی از مبادله تهاتری استفاده می‌نمایند. این موارد عبارتند از :

- زمانی که نظام پولی به علت تورم بیش از حد (افزایش بی‌رویه و دور از انتظار قیمت‌ها) از هم پاشیده می‌شود، در چنین وضعیتی پول به چنان وسیله ضعیفی جهت حفظ ارزش تبدیل می‌گردد که حتی یک دوره زمانی بسیار کوتاه بین دریافت پول و خرج آن، زیاد می‌نماید. به بیان دیگر؛ پول وظیفه وسیله مبادله بودن را از دست می‌دهد. درچنین شرایطی، مسلماً اکثر مبادلات از طریق تهاتر خواهد بود.
- زمانی که کنترل قیمت‌ها وجود دارد؛ یعنی، زمانی که تقاضا به مراتب بیشتر از عرضه است. فروشندگان، ممکن است که به جای فروش کالاهای خود در بازار ـ با قیمت کمتر ـ کالاهای خود را با کالاهای دیگری که تحت کنترل قیمت نمی‌باشند، مبادله نمایند. زیرا، کنترل قیمت نمی‌تواند شامل مبادلات تهاتری گردد.
- زمانی که مقرراتی جهت حفظ سطح حداقل قیمت‌ها وضع گردد (مثال: اوپک) یا اینکه فروشنده‌ای که دارای قدرت انحصاری در بازار می‌باشد، مانع تقلیل قیمت‌ها ـ زمانی‌که عرضه بیشتر از تقاضاست ــ می‌شود. به طوری که، برای مثال ممکن است کشوری‌حداقل قیمتی برای کالای پایه‌ای صادراتی خود وضع نماید اما، نتواند تمام کالای‌خود را به این قیمت به فروش رساند. در این صورت، این کشور ممکن است کالای خودرا با کالای کشوری دیگر که وضعیت مشابهی دارد، مبادله نماید. بدون آنکه هیچ یک ازاین کشورها، ناگزیر به پذیرفتن این واقعیت باشند که کالاهایشان در بازار به چنین قیمتی به فروش می‌رود.
- علاوه بر شرایط خاص فوق ، تهاتر به صورت محدودتری، ممکن است در شرایط عادی نیز صورت پذیرد. برای مثال: تهاتر فرش کهنه با فرش نو و نظایر آن. علاوه بر این، درکشورهایی که دارای نرخ‌های مالیاتی بالایی هستند (مانند: سوئد و انگلیس)، تهاتر می‌تواند نقش مهمی ایفا نماید.

باید توجه داشت که این وظیفه تنها به پول اختصاص ندارد. اما، پول به عنوان وسیله مبادله دارای ویژگی‌های مهمی است. یکی از این ویژگی‌ها، نداشتن هزینه مبادله‌ای است. افرادی که تصمیم می‌گیرند، شکل‌های دیگر دارایی را به عنوان ثروت نگهداری نمایند؛ نخست می‌بایست پولی را که از درآمدشان تحصیل می‌نمایند، صرف خرید این دارایی کنند.

سپس زمانی که می‌خواهند کالا یا دارایی‌های دیگری به جای این دارایی به دست آورند، ناگزیرند که قبلا این دارایی را با پول مبادله نمایند. هر دو نوع مبادلات مذکور ـ یعنی از پول به دارایی و سپس از دارایی به پول ـ دارای هزینه است. فرض نمایید که فردی دارای یک میلیون‌ریال پول است و در نظر دارد، سال آینده خانه‌ای به قیمت ۵/۱ میلیون ریال ابتیاع کند. فرد مزبور تصمیم می‌گیرد که در طول این دوره زمانی تا سال آینده خانه‌ای به قیمت یک میلیون ریال خریداری نماید و سپس این خانه را فروخته و خانه ۵/۱ میلیون ریالی خود را خریداری‌کند. برای انجام این کار فرد مزبور مجبور است زمانی طولانی را صرف نماید و زحمت زیادی‌را متحمل شود تا تصمیم بگیرد که کدام خانه را بخرد و در این رابطه به یک بنگاه معاملاتی مراجعه نماید و درصدی را نیز به او بپردازد (باید توجه داشت که تمامی این زحمات و مخارج، جزء هزینه مبادله محسوب می‌گردد.) سپس سال آینده، مجدداً این شخص ناگزیر است که به بنگاه معاملاتی مراجعه نموده و مقداری حق‌الزحمه به او بپردازد و زمان و زحمت قابل توجهی را جهت فروش خانه، مجدداً متحمل گردد. در شرایط ثبات قیمت‌ها، اگر به جای اقدامات فوق، این پول در سپرده دیداری نگه‌داری می‌شد، هیچ‌گونه هزینه و یا زحمتی متحمل نمی‌گردید. این یک ویژگی منحصر به فرد برای پول‌است و از این جهت بر همه شکل‌های دیگر دارایی برتری دارد. یعنی، دارای صددرصد نقدینگی[1] است. عدم وجود هزینه مبادله، ویژگی بارز پول به عنوان وسیله‌ای جهت پس‌انداز است. تحت شرایط تورمی، اگر فردی بخواهد دارایی داشته باشد که قدرت خریدش نسبت به کالاها و خدمات ثابت بماند، پول مطمئناً وسیله ایده‌آلی نخواهد بود. بنابراین، به نظر می‌رسد که پول وسیله خوبی جهت حفظ ارزش ـ مانند دارایی‌های دیگر که قیمت آنها تغییر نمی‌نماید ـ نیست. در واقع، می‌توان گفت که پول هیچ وسیله مطمئنی جهت جلوگیری از زیان ناشی از تورم نمی‌باشد.

ب ـ پول معیار سنجش[2]

با ورود پول در اقتصاد، به آسانی مشخص می‌شود که چه کمیتی از یک کالا و خدمت‌کمتر از کمیت دیگری از کالا و یا خدمت است. در بدو امر، که پول کالایی رواج داشت؛ چنین پولی در زمینه معیار سنجش بودن دچار نقصان بود. زیرا، از کیفیت‌های گوناگون برخوردار بود. اما، آن گاه که پول فلزی و مسکوک به میان آمد، بشر به آسانی

1- Liquidity.
2- Unit of Account.

توانست ارزش دو شیء را با یکدیگر مقایسه کند. پول وسیله اندازه‌گیری ارزش‌هاست، همان‌طور که فرسخ و یا کیلومتر معیار اندازه‌گیری فاصله است. روشن است که یک اقتصاد مدرن نیازمند مقایسه مستمر ارزش‌هاست. یعنی، تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان ناگزیر به مقایسه قیمت‌های فروشندگان متعددی هستند و چنانچه فروشندگان مختلف قیمت‌های خود را برحسب کالاهای متفاوتی اعلام دارند، مقایسه ارزش‌ها بسیار مشکل خواهد بود. به عنوان مثال، اگر قصابی قیمت یک کیلو گوشت خود را معادل دو کیلو کره اعلام دارد و قصاب دیگری قیمت یک کیلو گوشت خود را معادل یک کیلو پسته اعلام نماید، کدام قیمت ارزان‌تر است؟ بنابراین، باید معیار سنجشی باشد تا همه قیمت‌های نسبی را به شکل واحد بیان کند.

پ- پول به عنوان ذخیره ارزش[1]

نقش سوم پول که بیشتر در مورد پول غیرکالایی مصداق دارد، حفظ ارزش‌های مادی است. با پول می‌توان حاصل کار و دسترنج را بدون فساد ذخیره کرد. بر این اساس، پول رابط بین حال و آینده می‌باشد. چرا که می‌توان به واسطه پول ارزش مادی را نگه‌داری کرد تا در آینده از آن، جهت نیل به کالا یا خدمت موردنظر بهره جست. البته، باید در نظر داشت که این نقش هنگامی دقیقاً میسر خواهد بود که پول از ثبات نسبی برخوردار باشد. به عبارت دیگر؛در طول زمان، حاوی «قدرت خرید» نسبتاً یکسانی باشد. اما، در صورتی که ارزش آن در روند زمان به سرعت کاهش یابد، در حقیقت نمی‌تواند نقش ذخیره ارزش بودن را به خوبی ایفا کند.

ذخیره ارزش به سه نحو ممکن است وجود داشته باشد : گاه ذخیره ارزش به صورت تنخواه‌گردان است. یعنی، دستمزدی که دریافت می‌شود نزد خود شخص نگه‌داری می‌گردد تا به مرور صرف نیازهای روزمره شود. گاه، ذخیره ارزش به صورت پس‌انداز است که شخص مقداری از عواید خود را پس‌انداز می‌کند (نزد بانک) تا در فرصت مناسبی پس از رسیدن به مبلغ قابل توجه، آن را صرف کار مناسبی از قبیل خرید ماشین یا خانه بنماید. گاه نیز ذخیره ارزش به صورت کنز می‌باشد که آدمی پول را بدون هیچ گونه استفاده‌ای و بدون اینکه نزد بانک باشد تا با آن سرمایه‌گذاری صورت گیرد، در نزد خود نگه‌داری می‌کند. باید توجه داشت که این وظیفه، تنها به پول اختصاص ندارد. اما، پول به عنوان ذخیره ارزش دارای

1- Store of Value or Store of Wealth.

ویژگی‌های مهمی است. یکی از این ویژگی‌ها، نداشتن هزینه مبادله است. افرادی که تصمیم می‌گیرند شکل‌های دیگری از دارایی را به عنوان ثروت نگهداری می‌کنند؛ می‌بایست نخست پولی را که از درآمدشان تحصیل می‌کنند، صرف خرید این دارایی نمایند. سپس، زمانی که می‌خواهند کالا یا دارایی‌های دیگری، به جای این دارایی، بدست آورند. ناگزیرند که لزوماً قبلاً این دارایی را با پول مبادله نمایند. هر دوی این مبادلات، یعنی تبدیل پول به دارایی و سپس دارایی به پول، دارای هزینه است و همچنین امکان انجام مبادله نیاز به صرف زمان دارد. مثال قبلی در مورد خرید خانه در اینجا نیز مصداق دارد ولی، برای جلوگیری از اطاله مطلب از ذکر مجدد آن خودداری می‌شود.

ت ـ پول معیار پرداخت‌های معوق[1]

پول امکان می‌دهد تا با تعیین واحدی برای پرداخت‌های آتی، زمینه توسعه اعتبار (قرض‌دادن) فراهم شود. در اقتصاد سرمایه‌داری ادعا می‌شود که امروزه پول علاوه بر وظایف قدیمی خود، نقش‌های مستقیم و غیرمستقیم دیگری نیز چون: عامل توسعه و رونق اقتصادی، عامل تنظیم‌کننده فعالیت‌های اقتصادی و عامل توزیع مجدد درآمدها را ایفا می‌کند؛ که به نوبه خود در خور اهمیت‌اند.

تحت شرایطی که اشتغال کامل تحصیل نشده ــ یعنی از تمامی منابع ملی و از همه عوامل اقتصادی در حداکثر ظرفیت استفاده نگردیده ـ افزایش حجم پول در جریان، ممکن است موجب افزایش حجم تولید شود. ولی، در صورتی که جامعه در شرایط اشتغال کامل باشد و یا گلوگاه و موانع توسعه اقتصادی، مانع افزایش تولید گردد؛ افزایش حجم پول در جریان موجب افزایش سطح عمومی قیمت‌ها خواهد شد. (در این خصوص در صفحات‌بعدی به تفصیل مطالبی ارائه خواهد شد.)

در مورد نقش پول به عنوان توزیع کننده مجدد درآمدها، باید متذکر شد که به عنوان مثال؛ تحت شرایط تورمی، دارندگان درآمدهای ثابت همچون مزد بگیران و صاحبان اوراق قرضه قادر نیستند که درآمدهای خود را به نسبت افزایش قیمت‌ها تغییر دهند و اگر هم بر اثر اعتصابات کارگری مزدها به تبع قیمت‌ها افزایش یابند، این کار با تأخیر صورت می‌گیرد. در صورتی که، در این شرایط، دارندگان درآمدهای غیرثابت مثل: تولیدکنندگان، بازرگانان و ... از افزایش قیمت‌ها بهره‌مند می‌شوند و بدین طریق، توزیع درآمد از طرف دارندگان

1- Standard of Deffered Payments.

درآمدهای ثابت، به دست دارندگان درآمدهای متغیر، حرکت می‌کند. در صورت عکس یعنی، تحت شرایط رکود و تنزل قیمت‌ها، به قدرت خرید صاحبان درآمدهای ثابت افزوده می‌گردد.

۶ـ۳ـ۱ـ اسکناس یا پول کاغذی

پول کاغذی علاج درد همه حاکمان نیازمند تاریخ می‌باشد. به راستی اینان که با تحمل خطر رسوایی، عیار مسکوکات را اندکی کاهش می‌دادند، چرا به راه حلی اساسی‌تر، یعنی: چاپ اسکناس نپرداختند و به ضرب قانون همه را مجبور به پذیرش آن نکردند؟ بدیهی است؛ توجیهاتی از قبیل عدم وجود صنعت چاپ، یا عدم وجود کاغذ و یا انصاف و مروت بیش از حد حکمرانان نمی‌تواند قانع‌کننده باشد. چون در صورت عدم وجود صنعت چاپ امکان این بود که خطاطی زبردست با یک مهر سنگی روزانه صدها اسکناس خطی با مهر سلطنتی و به هر ارزشی که شأن پادشاه اقتضا می‌نمود، منتشر کند. صرف‌نظر از امتیازات آشکار پول کاغذی برای حکام نیازمند، حقیقت این است که از نقطه نظر منافع جوامع بشری نیز استفاده از این نوع پول، به مراتب با صرفه‌تر از پول‌های فلزی است. نیروی کار و سرمایه و تجهیزاتی که در راه کشف، استخراج و آماده‌سازی زر و سیم صرف می‌شود، تا به صورت پول به گردش در آیند؛ هزینه‌ای اجتماعی است که به وسیله افراد جامعه تقبل می‌شود. این امکانات می‌توانست صرف تولید کالاهای مصرفی و سرمایه‌ای گردد و در ارتقای سطح زندگی افراد مؤثر افتد.

به علاوه، باید متذکر شد که در معاملات و مبادلات منطقه‌ای نقل و انتقال مقدار زیادی پول فلزی بسیار پر مخاطره بود. بدین لحاظ، خطر سرقت همواره امری محدود کننده جهت نگه‌داری و همچنین نقل و انتقال آن بود. تعیین عیار مسکوکات و ساییدگی فلزات و تقلب درضرب، از دیگر مشکلات بکارگیری پول فلزی بود. ضمن آنکه سنگینی وزن این فلزات گرانبها را نیز می‌توان عامل دیگری در کاهش بازدهی بکارگیری پول فلزی و مسئله‌ای محدودکننده در انجام مبادلات و معاملات دانست. بنابراین، رواج پول کاغذی و انواع دیگر پول‌های فاقد ارزش ذاتی، که با جایگزین شدن به جای پول‌های فلزی، از هزینه اجتماعی پول‌سازی کاسته‌اند و از معایب خاص مسکوکات فلزی برخوردار نیستند، باید دستاوردی با اهمیت و ارزشمند تلقی شوند.

۷ـ۳ـ۱ـ انتشار اسکناس و آغاز عملیات بانکی

تا مدت‌ها، در اغلب نقاط جهان رسیدهایی که صرافان، بانکداران و افراد مورد اعتماد به صاحبان سکه‌های طلا و نقره می‌دادند؛ به عنوان وسیله‌ای برای انجام مبادلات بود. هر برگ

رسید، نمایانگر مقدار فلز گرانبهایی بود که نزد صراف یا فرد امین باقی مانده بود و خود رسید، دست به دست می‌چرخید و معاملات انجام می‌گرفت. ضمناً، این امکان نیز وجود داشت که صراف یا بانکدار بیش از مقدار فلزی که در صندوق نگه‌داری می‌کند، برای افراد خواهان وام، رسیدی را امضا و صادر کند. از آنجا که معمولا به واسطه نقش و وظیفه‌ای که صرافان و بانکداران یافته بودند، همواره مقداری پول فلزی در صندوق باقی می‌ماند که این رقم مابه‌التفاوت مبالغ سپرده شده و باز پس‌گرفته شده بود؛ بعد از مدتی تجربه، بانکداران و صرافان آموختند که چه نسبت از کل پول‌های فلزی امانت گذارده شده نزد آنان بلااستفاده باقی می‌ماند. در چنین شرایطی ، موقعیتی برای ایشان پیش می‌آید که از این مابه‌التفاوت برای پرداخت وام به افرادی که پول فلزی ندارند، استفاده شود.

می‌توان تصور کرد که در آغاز، مقدار وام یا قرضی که اعطا می‌شد، تقریباً باید اندازه همین مقدار مازاد پول‌های فلزی بود. ولی، بعداً صرافان و بانکداران از اینکه ملاحظه می‌کردند، رسیدهای صادره آنان دست به دست می‌چرخد و حکم پول را پیدا کرده است، به این فکر افتادند که به متقاضیان وام به جای پرداخت پول فلزی، رسیدی معادل قرض خواسته شده تسلیم نمایند. زیرا، مردم با اعتمادی که به این رسیدها پیدا کرده بودند، آن را قبول نموده و در معاملات خود بکار می‌گرفتند. البته، متقاضیان وام کاملاً اعتماد داشتند که این رسیدها درمعاملات قابل نقل و انتقال می‌باشد، در ضمن از بکارگیری پول فلزی راحت‌تر بود.

بدین ترتیب، مقبولیت و بکارگیری این رسیدها، این اندیشه و فکر را به وجود آورد که‌رسیدهایی استاندارد و با مبلغ مشخص و از قبل تعیین و آماده شده به وجود بیاید. این عمل ضمناً سرعت و بازدهی بکارگیری این رسیدها را بیشتر می‌نمود. بدین ترتیب، به افرادی که پول فلزی خود را به امانت می‌گذاشتند و خواهان رسید بودند، یا کسانی که طالب وام بودند، از این رسیدهای با مقدار مشخص و از پیش تعیین و آماده شده پرداخت می‌گردید. در آغاز، این رسیدها را که به اعتبار مسکوکات فلزی طلا و نقره در صندوق صادر شده بود، بلیط می‌خواندند. این بلیط‌ها کار را بسیار ساده کرده بود.

به هر حال، همچنان که قبلاً اشاره شد؛ مقبولیت و بکارگیری «رسید» ، این اندیشه را به وجود آورد که رسید استاندارد پدید آید. رسید استاندارد، به رسپتا یا بلیط موسوم شد.

بنابر نوشته کتب پول و بانکداری، اولین بار این ابتکار در اروپا توسط یک بانکدار سوئدی

و مؤسس بانک استکهلم به نام پالمستروخ[1] صورت گرفت. البته، همچنان که قبلاً اشاره شده تا این زمان بانک‌های متعددی در کشورهای اروپایی فعالیت می‌کردند. اما، ابتکار انتشار اسکناس به پالمستروخ منسوب است. به عنوان مثال، بانک آمستردام در سال ۱۶۰۹ در هلند تأسیس شد، که فقط مسکوک قیمتی را به عنوان سپرده قبول می‌کرد و در برابر، اعتباری معادل آن رابرای صاحبان سپرده در دفاتر خود ثبت می‌کرد. بانک هامبورگ و بانک نورنبرگ، به ترتیب درسال‌های ۱۶۱۹و۱۶۲۱، به پیروی از الگوی بانک آمستردام تأسیس شدند. همچنین بانک و نیز که در سال ۱۵۸۴ تأسیس شد، در همین مقوله بود. در حقیقت پالمستروخ درسال ۱۶۵۶مبادرت به تهیه بلیط‌هایی استاندارد با مبالغ مشخص و معین و از پیش تعیین شده نمود و از آنها به جای رسیدهای پول فلزی طلا و نقره و همچنین اعطای وام استفاده نمود. با افزایش بازدهی و سهولت بکارگیری این رسیدها، مقبولیت و استفاده در بکارگیری آنها در معاملات و مبادلات بیش از پیش گردید. بدین ترتیب، این رسیدها ـ بلیط‌ها ـ حکم پول را پیدا نمودند، همان پول کاغذی. ولی، این تعهد و اعتماد وجود داشت که هر زمان از سوی دارنده بلیط یارسید اراده شود، این پول‌های کاغذی از سوی صادرکننده به مسکوک فلزی معین شده تبدیل‌گردد. در آغاز همین طور هم بود و این پول‌های کاغذی که اسکناس نامیده شدند، بدون درنگ قابل تبدیل به فلز گرانبها یعنی، مسکوک طلا و یا نقره بود. بدین ترتیب، از سال ۱۶۵۶ عملاً پول کاغذی به صورت اسکناس بکار گرفته شد[2]، ولی پول کاغذی از طلا و نقره جدا نبود.

۸ـ۳ـ۱ـ نظریه‌ها و مکاتب انتشار اسکناس

همان طوری که در قبل اشاره گردید؛ از زمان پیدایش پول کاغذی همواره این مهم که مقدار پول فلزی نگه‌داری شده بسیار کمتر از اسکناس منتشره بود، ملاحظه شده است.

1- Palmstruch.

۲-به نوشته مورخین، انتشار اسکناس از زمانی پیشتر در مشرق زمین وجود داشت و حتی در دوران چنگیز در چین کاغذهایی که نماینده مقدار معینی فلز قیمتی بودند، به صورت اسکناس رواج داشتند. در ایران نیز در زمان کیخاتوشاه اسکناس‌هایی، بنابر توصیه عزالدین مظفر ـ مشاور وی ـ به نام «چاو» انتشار یافته بود. ولی از آنجا که خزانه پادشاه یاد شده خالی بود، اسکناس‌های مزبور بدون پشتوانه و غیرقابل تبدیل بود و فقط ارزش و برابری با درهم و دینار بر روی آن نگاشته شده بود. اما، چون اسکناس‌های یاد شده، بدون پشتوانه بودند و قابلیت تبدیل نداشتند، مردم از قبول آن سرباز زدند و آن را که «چاو مبارک» نامیده شده بود، «چاو نامبارک» خواندند و به ناچار اسکناس‌های مزبور از دست مردم جمع‌آوری شد.

بررسی‌های دقیق‌تر نشان می‌دهد که این اقدام مبتنی بر رفتار صاحبان سپرده‌ها است که یکباره برای دریافت پول فلزی خود مراجعه نمی‌کنند. حال سؤالی که در اینجا مطرح می‌شود؛ این‌است که دامنه تغییرات این نسبت به چه اندازه باید باشد؟ از آنجایی که انتشار اسکناس اقدامی بسیار پرسود و پر منفعت برای بانک‌ها می‌باشد، که به حق‌الضرب[1] موسوم می‌باشد. حق‌الضرب را به منافع بدست آمده برای ناشر یک پول می‌توان گفت. یک ناشر پول (به عنوان مثال: یک دولت) منابع واقعی را در ازاء یک بدهی بدون پرداخت بهره و بدون بازپرداخت بدست می‌آورد. آیا بانک‌های مسئول چاپ اسکناس به هر میزان که بخواهند می‌توانند به این عمل اقدام نمایند؟ یا از آنجا که اسکناس‌های منتشره به عنوان یک سند اعتباری تلقی می‌شدند، بانک‌ها تنها قادر به چاپ معادل پشتوانه فلزی‌آن می‌باشند. به تبع بحث‌های مربوط به این مسئله، همواره میزان و مقدار پشتوانه اسکناس بحث موردنظر اقتصاددانان بوده است که منجر به پیدایش تفکرات خاص در مورد انتشاراسکناس گردیده است؛ که به ذکر آنها می‌پردازیم:

الف ـ مکتب پولی یا انتشار[2]

طرفداران این مکتب، که «اصل پولی یا اصل انتشار» نیز نامیده می‌شود، معتقد به این بودند که می‌بایستی اسکناس منتشره دارای صد در صد پشتوانه فلزی گرانبها باشد و هرگونه انحراف از این اصل را مردود می‌دانستند. از سرشناس‌ترین طرفداران این اصل یا مکتب را می‌توان «ریکاردو» دانست.

طرفداران این مکتب برای حفظ و امنیت روابط اقتصادی و تجاری، و حفظ ارزش پول و جلوگیری از بروز تورم معتقد به اصل پولی بودند. بدین لحاظ و برای تأمین این خواسته ـ گرچه، بنابر اصل و مکتب پولی، بانک ناشر اسکناس از انتشار بیش از مقدار معین و اندازه پشتوانه فلزی گرانبها منع شده بود و نمی‌توانست به انتشار اسکناس بیش از حد مقرر اقدام ورزد ـ عملاً به علت اینکه بانک‌های ناشر اسکناس دولتی شده و این وظیفه به تنهایی در اختیار دولت‌ها قرار گرفت. نیاز به افزایش حجم پول به ویژه به علت جنگ باعث گردید که در اعمال اصل پولی انعطاف بیشتری صورت گیرد. به طوری که، هنگام جنگ جهانی اول، عملاً اصل و مکتب پولی کاملاً نادیده گرفته شد و به کنار گذارده شد.

1- Seigniorage
2- Currency School.

ب ـ مکتب یا اصل بانکی[1]

اقتصاددانانی که در ح
ندارد ارزش اسکناس
توجه به نیاز جامعه
اقتصاددانان طرف
گرچه، د
محدود ک
به مورد اجرا در
نرمش و دوری تدریج
نیازمندی‌های صنعتی و بازرگ
قرار می‌گرفت. مخصوصاً، هنگام جنگ
سوی دولت‌ها حجم اسکناس و پول افزایش فوق
گذارده شد و اصل بانکی مورد اجرا قرار گرفت. بدیهی
کاهش قیمت‌ها و بی‌ارزش شدن پول نمی‌توانست باشد. بدین
اول، به علت اینکه مردم برای تبدیل اسکناس به پول فلزی گرانبها به
بانک قادر به جوابگویی و انجام تعهد خود نبود. لذا، دولت‌ها از تبدیل اسکناس
فلزی سرباز زدند. این اولین بار بود که تعهد و تقبل تبدیل اسکناس به فلز گرانبها از
می‌رفت. چه اینکه با انتشار فوق‌العاده اسکناس ـ بیش از میزان پشتوانه فلزی ـ امکان تبدیل
اسکناس به پول‌های فلزی گرانبها وجود نداشت. اساساً بسیاری از کشورهای درگیر جنگ با
اندک طلا و نقره در خزانه‌شان ـ در مقابل انبوه اسکناس منتشر شده ـ روبه‌رو بودند.

ج ـ مکتب پورسانتاژ

آنچه که اقتصاددانان، از نظام‌های بانکداری و اقتصاد امروز، بر آن توافق دارند، مکتبی بینابین مکتب پولی و مکتب بانکی می‌باشد. تجربه عملکرد گذشته نشان داده است که اقتصاد امروزی جوامع ما، نه انعطاف‌ناپذیری مکتب پولی می‌پذیرد و نه بی سر و سامانی مکتب بانکداری را تحمل می‌کند. لذا، اقتصاددانان برای حل این مشکل از یک راهکار میانه

1- Banking School.
2- Steuart Mill (1806-1873).

ب ـ مکتب یا اصل بانکی[1]

اقتصاددانانی که در جرگه طرفداران این مکتب قلمداد می‌شوند، معتقد بودند که لزومی ندارد ارزش اسکناس منتشره کاملاً برابر پشتوانه فلزی باشد، بلکه حجم پول می‌بایستی با توجه به نیاز جامعه و ظرفیت اقتصادی انتشار یابد و در جریان گذارده شود. از مشهورترین اقتصاددانان طرفدار این مکتب می‌توان «استوارت میل»[2] را نام برد.

گرچه، در ابتدا اصل پولی بر مکتب یا اصل بانکی فایق آمده و مقررات مختلفی برای محدود کردن انتشار اسکناس بعمل آمده بود؛ ولی در عمل اصل بانکی بعد از مدت کوتاهی به مورد اجرا در آمد. از هنگامی که انتشار اسکناس در انحصار و اختیار دولت‌ها قرار گرفت؛ با نرمش و دوری تدریجی از اصل پولی، میزان اسکناس و حجم پول ظاهراً برحسب نیازمندی‌های صنعتی و بازرگانی و به عبارتی، برحسب نیازمندی‌های اقتصادی در جریان قرار می‌گرفت. مخصوصاً، هنگام جنگ جهانی اول به علت مخارج جنگی و نیاز به پول، از سوی دولت‌ها حجم اسکناس و پول افزایش فوق‌العاده‌ای یافت. در حقیقت، اصل پولی کنار گذارده شد و اصل بانکی مورد اجرا قرار گرفت. بدیهی است؛ نتیجه این کار چیزی جز تورم و کاهش قیمت‌ها و بی‌ارزش شدن پول نمی‌توانست باشد. بدین ترتیب؛ هنگام جنگ جهانی اول، به علت اینکه مردم برای تبدیل اسکناس به پول فلزی گرانبها به بانک مراجعه می‌کردند، بانک قادر به جوابگویی و انجام تعهد خود نبود. لذا، دولت‌ها از تبدیل اسکناس‌ها به پول فلزی سرباز زدند. این اولین بار بود که تعهد و تقبل تبدیل اسکناس به فلز گرانبها از بین می‌رفت. چه اینکه با انتشار فوق‌العاده اسکناس ـ بیش از میزان پشتوانه فلزی ـ امکان تبدیل اسکناس به پول‌های فلزی گرانبها وجود نداشت. اساساً بسیاری از کشورهای درگیر جنگ با اندک طلا و نقره در خزانه‌شان ـ در مقابل انبوه اسکناس منتشر شده ـ روبه‌رو بودند.

ج ـ مکتب پورسانتاژ

آنچه که اقتصاددانان، از نظام‌های بانکداری و اقتصاد امروز، بر آن توافق دارند، مکتبی بینابین مکتب پولی و مکتب بانکی می‌باشد. تجربه عملکرد گذشته نشان داده است که اقتصاد امروزی جوامع ما، نه انعطاف‌ناپذیری مکتب پولی می‌پذیرد و نه بی سر و سامانی مکتب بانکداری را تحمل می‌کند. لذا، اقتصاددانان برای حل این مشکل از یک راهکار میانه

1- Banking School.
2- Steuart Mill (1806-1873).

استفاده نموده‌اند. این راهکار مناسب، زمینه ظهور و پیدایش مکتب «پورسانتاژ» را در فرانسه فراهم کرد. بر اساس اصول تئوریک، این مکتب اذعان بر این دارد که برای اسکناس‌های منتشر شده توسط سیستم بانکی، حتی‌المقدور درصدی پشتوانه نگهداری گردد. مع‌هذا در زمان لازم ـ یعنی در صورت اقتضاء شرایط ـ سیستم بانکی با رعایت احتیاط قادر به انتشار اسکناس به میزان چندین برابر پشتوانه نیز باشد.

۹ـ۳ـ۱ـ پول تحریری[1] (اعتباری)

در مباحث گذشته با انواع دیگر پول و مکانیزم به جریان افتادن آن آشنا شدیم. چنان که می‌دانیم؛ در جوامع امروزی حجم پول بکار گرفته شده، فقط از اسکناس و مسکوک در گردش تشکیل نمی‌گردد. بلکه این پول تحریری است که قسمت عمده‌ای از حجم پول در گردش را به وجود می‌آورد. جا دارد یادآوری شود که در جوامع صنعتی امروز، پول تحریری در مواردی حتی بیش از ۹۰ درصد حجم مبادلات را به خود اختصاص داده است.

بر اساس تعریف، پول تحریری یا اعتباری: به مجموع مانده حساب‌های مشتریان بانک‌ها و سایر مؤسساتی که سپرده می‌پذیرند، اطلاق می‌شود و معمولاً به وسیله چک یا وسایل دیگر، از حسابی به حساب دیگر قابل انتقال است. پول تحریری به بیان ساده‌تر؛ همان حساب جاری و حساب اعتباری اشخاص و مؤسسات مختلف است که نزد بانک‌ها و مؤسسات پولی نگه‌داری می‌شود و صاحب آن می‌تواند آن را به شکل اسکناس دریافت کند ویا به حساب دیگری بنام خود یا دیگران منتقل نماید.

۱۰ـ۳ـ۱ـ پول الکترونیکی

بانکداری الکترونیکی و پول الکترونیکی مفاهیمی عام و کلی هستند و باید مشخص شود که آنها دقیقاً از چه چیزی صحبت می‌کنند. امروزه این مسئله پذیرفته شده است که بانکداری الکترونیکی می‌تواند به دو جریان مجزا تقسیم شود؛ یکی عبارت است از محصولات پول الکترونیکی، به ویژه در شکل محصولاتی که ارزش را ذخیره می‌کنند و دیگری عبارت است از تحویل یا دسترسی الکترونیکی به محصولات.

اینها محصولاتی هستند که به مصرف‌کننده این امکان را می‌دهند تا از وسایل ارتباطی الکترونیکی استفاده کرده و به این ترتیب به خدمات پرداخت قراردادی دسترسی داشته

1- Fiat Money.

باشند. به عنوان مثال: استفاده از یک کامپیوتر شخصی و یا شبکهٔ کامپیوتری (نظیر اینترنت) برای پرداخت کارت الکترونیکی یا ارسال دستوری برای انتقال وجوه بین حساب‌های بانکی.

از آنجایی که پول الکترونیکی همچنان در مراحل اولیهٔ پیشرفت است، هنوز تعریف واحدی از پول الکترونیکی وجود ندارد و اشخاص مختلفی پول الکترونیکی را به روش‌های متفاوتی تعریف کرده‌اند. جامعهٔ اروپا در پیش‌نویس دستورالعمل خود، «پول الکترونیکی» را بدین‌گونه توصیف نموده است:[۱]

- بر روی قطعه‌ای الکترونیکی همانند تراشهٔ کارت و یا حافظهٔ کامپیوتر به صورت الکترونیکی ذخیره شده است.
- به عنوان یک وسیلهٔ پرداخت برای تعهدات اشخاصی غیر از مؤسسهٔ صادرکننده، پذیرفته شده است.
- بدین منظور ایجاد شده است که به عنوان جانشین الکترونیکی برای سکه و اسکناس در دسترس و اختیار استفاده‌کنندگان قرار گیرد.
- به منظور انتقال الکترونیکی وجوه و پرداخت‌های با مقدار محدود ایجاد شده است.

مشاور امور مصرف‌کنندگان فدرال رزرو آمریکا، پول الکترونیکی را به این عنوان توصیف نموده است[۲]: «پولی است که به صورت الکترونیکی حرکت کرده و به گردش درمی‌آید و می‌تواند به صورت کارت هوشمند و یا کارت‌هایی که در آنها ارزش ذخیره شده، یا کیف پول الکترونیکی ارائه شود. همچنین می‌تواند در پایانهٔ فروش استفاده شده و یا بدون دخالت هیچ شخص دیگری و مستقیماً به صورت شخص به شخص مورد استفاده قرار گیرد و نیز می‌تواند از طریق خطوط تلفن به سوی بانک‌ها و یا دیگر ارائه‌دهندگان خدمات یا صادرکنندگان (پول الکترونیکی) به حرکت درآمده و یا خرج شود».

از تعریف و توصیف بالا می‌توان نتیجه گرفت که پول الکترونیکی یک سازوکار پرداخت ارزش ذخیره شده یا پیش‌پرداخت شده است که در آن مقداری از وجوه یا ارزش که برای مصرف‌کننده قابل استفاده است در یک وسیله و قطعهٔ الکترونیکی ذخیره شده و در تصرف مشتری قرار گیرد. ارزش الکترونیکی توسط مصرف‌کننده و مشتری خریداری می‌شود و هر

۱- علیرضا مسعودی (۱۳۸۳). پول الکترونیکی و مسائل حقوقی مربوط به آن. ترجمه و تلخیص، نشریه بانک و مسکن، شماره ۴۶. تهران.

European Central Bank (1998). Report on Electronic Money, Frankfurt. ECB Publication.

2 - Donohue. J.J. (1996). Internet Monetary Payments – Security and Processes, Stevens Institute of Technology.

بار که مستقیماً به دستگاه‌های دیگر متصل شود و یا مصرف‌کننده از دستگاه استفاده کند تا از طریق پایانهٔ فروش و یا حتی از شبکه‌های کامپیوتری همانند اینترنت خریدی را انجام دهد، از موجودی آن کاسته می‌شود.

برخلاف بسیاری از کارت‌های تک‌منظورهٔ پیش‌پرداخت شده (همانند کارت‌های تلفن)، محصولات پول الکترونیکی به این منظور طراحی و تولید می‌شوند که مورد استفادهٔ وسیع واقع شوند و وسایل چندمنظوره‌ای برای پرداخت محسوب می‌شوند. پول الکترونیکی هم کارت‌های پیش‌پرداخت شده (گاهی اوقات کارت هوشمند با کیف پول الکترونیکی نامیده می‌شود) و هم محصولات نرم‌افزاری پیش‌پرداخت شده را که از شبکه‌های کامپیوتری نظیر اینترنت استفاده می‌کنند (بعضاً به عنوان پول نقد الکترونیکی هم نامیده می‌شوند) شامل می‌شود. رایج‌ترین محصولات، محصولات مبتنی بر کارت هستند. صنایع پیشرو در این زمینه ماندکس[1] و ویزا[2] هستند، اما امروزه طیف وسیعی از این محصولات به عموم عرضه شده‌اند همانند Mail-Paypal-Proton, Cyber-cash, E-money و غیره.

۱۱ـ۳ـ۱ـ ویژگی‌های کلیدی پول الکترونیکی

ویژگی‌های اصلی پول الکترونیکی عبارتند از:

- ارزش بر روی قطعه و یا وسیلهٔ الکترونیکی و به صورت الکترونیکی ذخیره می‌شود. محصولات گوناگون از لحاظ اجرای تکنیکی متفاوت هستند. در پول الکترونیکی مبتنی بر کارت، یک قطعهٔ سخت‌افزاری کامپیوتری که مخصوص بدان و قابل حمل بوده و نوعاً یک ریز پردازنده است، در یک کارت پلاستیکی جای داده شده، در حالی که در پول الکترونیکی مبتنی بر نرم‌افزار، از یک نرم‌افزار تخصصی و مخصوص که بر روی کامپیوتر شخصی نصب شده، استفاده می‌شود.
- ارزش موجود در پول الکترونیکی به چند طریق و به صورت الکترونیکی منتقل می‌شود. برخی از انواع پول الکترونیکی امکان انتقال موازی الکترونیکی را مستقیماً از یک مصرف‌کننده به دیگری و بدون دخالت شخص ثالث (همانند صادرکنندهٔ پول الکترونیکی) فراهم می‌آورند و آنچه که بیشتر متداول و مرسوم

1- Mondex
2- Visa

است آن است که تنها پرداخت‌های مجاز و ممکن، پرداخت از مصرف‌کننده به تاجر و همچنین امکان بازخرید ارزش پول الکترونیکی برای تجار است.

- قابلیت انتقال، محدود به معاملاتی است که سابقهٔ آنها ثبت و ضبط شده باشد. در اکثر روش‌ها و رویه‌های موجود، برخی از جزییات معاملات بین تاجر و مصرف‌کننده در یک پایگاه دادهٔ مرکزی ثبت و ضبط می‌شود که قابل نمایش دادن و ارائه هستند. در مواردی که معاملات به طور مستقیم بین مصرف‌کنندگان امکان‌پذیر باشد، این اطلاعات بر روی دستگاه شخصی مصرف‌کننده ضبط می‌شود و تنها هنگامی می‌تواند از طریق دستگاه مرکزی نمایش داده شده و ارائه شود که مصرف‌کننده از طریق اپراتور (عامل طرح) پول الکترونیکی قرارداد بسته باشد.
- تعداد شرکا و طرفینی که به نحو کارکردی و مؤثر در معاملات پول الکترونیکی دخیل و درگیر هستند، بسیار بیشتر از معاملات قراردادی است. عموماً در معاملهٔ پول الکترونیکی، چهار دسته از افراد دخیل هستند: صادرکنندهٔ ارزش پول الکترونیکی، اپراتور شبکه، فروشندهٔ سخت‌افزارها و نرم‌افزارهای خاص و ویژه، نقل و انتقال دهنده و تسویه کنندهٔ معاملات پول الکترونیکی.
- صادرکنندهٔ پول الکترونیکی مهمترین شخص در این میان است. در حالی که اپراتور شبکه و فروشنده، ارائه‌کنندگان خدمات فنی هستند و نهادهای انتقال‌دهنده و تسویه‌کنندهٔ پول الکترونیکی، بانک‌ها و یا شرکت‌هایی با ماهیت بانک هستند که خدماتی را ارائه می‌دهند که مشابه با خدماتی است که برای دیگر ابزارهای پرداخت بدون پول نقد نیز ارائه می‌شود.
- موانع فنی و اشتباهات انسانی می‌تواند اجرای معاملات را مشکل و یا غیرممکن سازد، در حالی که در معاملات مبتنی بر کاغذ چنین مشکلی با این حجم وجود ندارد.

مهمترین ویژگی پول الکترونیکی امروز، فراملیتی یا بی‌مرز بودن آن است که نقش مهمی در اثرگذاری بر سایر متغیرهای اقتصادی ایفا می‌کند.

اگرچه این ویژگی از نظر دولت‌ها منشأ برخی تبعات منفی نشر گسترده پول الکترونیک تلقی می‌شود اما به ارتقای سطح کارایی مبادلات بین‌المللی نیز کمک قابل ملاحظه‌ای می‌کند. طبیعتاً با استفاده از پول الکترونیکی، هزینه نقل و انتقال بین‌المللی وجوه، بطور قابل توجهی کاهش خواهد یافت.

البته با افزایش بی‌سابقه کارایی و رشد پرداخت‌های بین‌المللی، ممکن است بی‌ثباتی نظام پولی جهانی افزایش یابد و به بروز کشمکش بین ناشران و استفاده‌کنندگان پول الکترونیکی از یک سو و بانک‌های مرکزی کشورها از سوی دیگر منجر شود.

ویژگی دیگر پول الکترونیکی، پول قانونی یا پول رایج نبودن آن است که این امر در مراحل اولیه نشر، مقبولیت عمومی آن را کاهش می‌دهد.

علاوه بر این پول الکترونیکی برخلاف اسکناس و مسکوک و دیگر وسایل مبادلهٔ روز، مستلزم حضور فیزیکی پرداخت‌کننده و دریافت‌کننده وجه برای قطعیت پرداخت نیست، زیرا موجودی پول الکترونیکی می‌تواند از طریق شبکه‌های رایانه‌ای به صورت به هنگام انتقال یابد.

۱۲ـ۳ـ۱ـ پیامدهای اقتصادی گسترش استفاده از پول الکترونیکی

نشر گسترده پول الکترونیکی با توجه به ویژگی‌های خاص آن، به طور گسترده‌ای سایر بازارها و متغیرهای اقتصادی را تحت تأثیر قرار خواهد داد. افزایش کارایی مبادلات یکی از مهمترین پیامدهای مثبت گسترش استفاده از پول الکترونیکی و افزایش میزان مبادلات است. پول الکترونیکی به چند طریق به کارآمدتر شدن مبادلات کمک خواهد کرد.

از آنجا که هزینه نقل و انتقال پول الکترونیکی از طریق اینترنت نسبت به سیستم بانکداری سنتی ارزانتر است، پول الکترونیکی مبادلات را ارزانتر خواهد کرد و سبب رشد آن می‌گردد.

برای انتقال پول به روش سنتی، بانک‌های مرسوم اقدام به ایجاد، شعب، استخدام کارمندان، نصب دستگاه‌های خودپرداز و سیستم‌های مبادله الکترونیکی مخصوص می‌نمایند که هزینه‌های سربار همه این تشریفات اداری، بخشی از کارمزد نقل و انتقال پول و پرداخت‌های کارت اعتباری را تشکیل می‌دهد. در حالی که هزینه نقل و انتقال پول الکترونیکی به دلیل استفاده از شبکه اینترنت موجود و رایانه‌های شخصی استفاده‌کنندگان، بسیار کمتر و شاید نزدیک به صفر است. اینترنت هیچ مرز سیاسی نمی‌شناسد و پول الکترونیکی نیز بدون مرز است. بنابراین، هزینه انتقال پول الکترونیکی در داخل یک کشور با هزینه انتقال آن بین کشورهای مختلف برابر است. در نتیجه هزینه بسیار زیاد کنونی نقل و انتقال بین‌المللی پول نسبت به نقل و انتقال آن در داخل یک کشور معین، به طور قابل توجهی کاهش خواهد یافت.

وجوه پول الکترونیکی به طور بالقوه می‌تواند به وسیله هر شخصی که به اینترنت و یک

بانک اینترنتی دسترسی دارد مورد استفاده قرار گیرد. به علاوه، در حالی که پرداخت‌های کارت اعتباری به فروشگاه‌های مجاز محدود است، پول الکترونیکی، پرداخت‌های شخص به شخص را نیز امکان‌پذیر می‌سازد. پیدایش پول الکترونیکی نوعی انقلاب پولی در اقتصاد امروزی و نسل‌های برتر اقتصاد پولی محسوب می‌شود و با تکمیل فرایند اعتمادسازی ارکان اقتصادی خُرد و کلان به استفاده از این پول، دامنه تحولات آن بیشتر خواهد شد. یکی از وظایف نخبگان علمی و اقتصادی کشور تبیین فرصت‌ها، مزیت‌ها و تهدیدهای پول الکترونیکی به ویژه در بازارهای مالی و واسطه‌گری است.

اساس نظریه واسطه‌گری مالی بر مفهوم بازار رقابت کامل کلاسیک‌ها مبتنی است. طبق این نظریه، واسطه‌گری مالی برای برطرف کردن اصطحکاک‌ها و نقایص نظام بازار از جمله هزینه مبادله و اطلاعات نامتقارن بین سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان، به وجود آمده است.

از آنجا که این نظریه دیدگاه انفعالی نسبت به واسطه‌گری داشته و توضیح مناسبی برای برخی واقعیت‌های صنعت مالی بخصوص رشد شتابان و فوق‌العاده نوآوری‌های دهه‌های اخیر، ارائه نمی‌کند، برخی از صاحب‌نظران نظیر مرتون و بادی[1] در صدد تکمیل این نظریه برآمده‌اند. به عقیده آنها وظایف اقتصادی واسطه‌گری مالی در طی زمان نسبتاً ثابت بوده و ساختار نهادی بازار مالی برای انجام این وظایف تکامل یافته‌اند.

تعامل بین واسطه‌های مالی و بازار، ضمن تقویت و بهبود عملکرد وظایف آنها، نظام مالی را به سمت هدف ایده‌آل کارایی کامل سوق می‌دهد. علاوه بر این نقش واسطه‌گری مالی در مدیریت ریسک و کاهش دادن هزینه‌های مشارکت برای افراد نیز، حائز اهمیت است.

بنابراین، با پیدایش پول الکترونیکی و گسترش روزافزون بانکداری الکترونیک، تغییری در نقش سنّتی بانک‌ها در تجهیز و تخصیص منابع در نظام مالی رخ نخواهد داد.

به عبارت دیگر، در این دوره نیز واسطه‌گری مالی یک ضرورت گریزناپذیر است و بانک‌ها همچنان به عنوان واسطه بین وام‌دهندگان و وام‌گیرندگان فعالیت خواهند کرد، اما ساختار نهادی بازار مالی در جهت بهبود کارکرد کل بازار و در نتیجه ارتقای سطح کارایی تغییر خواهد کرد.

از جمله تغییرات نهادی صنعت مالی که به واسطه رشد خیره‌کننده اینترنت اتفاق افتاده و به طور فزاینده در حال گسترش است، رواج بانکداری الکترونیکی و در نتیجه پیدایش بانک‌های مجازی با اینترنتی است. مهمترین ویژگی این نوع بانک‌ها این است که در رابطه

1- Merton & Body

بین بانک و مشتری، موقعیت فیزیکی بانک با مشتری نقشی ندارد.

وابستگی نداشتن به موقعیت فیزیکی، علاوه بر اینکه زمینه رقابت بین بانک‌ها را تغییر داده و نقش فاصله مکانی از بانک را در هزینه نهایی ارائه خدمات بانکی به مشتری از بین می‌برد، دو پیامد عمده دارد: ۱ـ اینکه امکان مبادله خدمات مالی در بازارهای خُرد کشورهای مختلف را فراهم می‌سازد، ۲ـ اینکه بانک‌های مجازی می‌توانند موقعیت فیزیکی خودشان را بدون اینکه تغییری در ارتباط خود با مشتریانشان ایجاد کنند، تغییر دهند.

بنابراین، بانک‌های مجازی در مقایسه با بانک‌های سنتی انعطاف‌پذیرترند و نسبت به تغییر شرایط اقتصادی با مقررات قانونی، به سرعت واکنش نشان می‌دهند و می‌توانند از کشوری به کشور دیگر نقل مکان کنند.

۱۳ـ۳ـ۱ـ آثار کلان اقتصادی پول الکترونیکی

پول الکترونیکی، نماینده پول در جهان واقعی است و برحسب همان پول‌های سخت موجود انتشار یافته پول الکترونیکی دلار، پول الکترونیکی ین و دیگر پول‌ها می‌توانند با پول سخت معادل خود در هر زمان مبادله شود، بنابراین پول الکترونیکی به مفهومی که دلار، مارک یا ین جدید هستند، پول جدیدی نیست.

پول الکترونیکی، پولی است که توسط بانک‌ها با استفاده از پول واقعی به عنوان پایه، ایجاد می‌شود و قابلیت تبدیل آن به پول واقعی، تضمین شده است. حال بر این اساس به بررسی آثار و پیامدهای آن در بازار ارز و بازارهای مالی می‌پردازیم:

الف ـ بازار ارز

پول الکترونیکی می‌تواند عامل بالقوه افزایش بی‌ثباتی در بازارهای ارز باشد. از آنجا که پول الکترونیکی، نماینده پول واقعی است، می‌باید یک نرخ ارز و یک بازار ارزی فرضاً رایانه‌ای وجود داشته باشد. البته نرخ‌های ارزی فضای رایانه‌ای و جهان واقعی، می‌باید برابر باشند در غیر این صورت معاملات آربیتراژ خرید و فروش ارز، بلافاصله نرخ‌های ارز واقعی و مجازی را برابر خواهد کرد. با وجود این تفاوت‌هایی بین بازارهای ارز واقعی و مجازی وجود خواهدداشت. کارمزد تسعیر پول الکترونیکی برحسب یک ارز با پول الکترونیکی برحسب ارز دیگر نسبت به کارمزد تسعیر پول واقعی، کمتر خواهد بود.

از آنجا که در دنیای مجازی مصرف‌کنندگان می‌توانند بر روی دیسک سخت رایانه خود

پول الکترونیکی چند کشور مختلف را نگهداری کنند، اگر ارزش یک ارز در بازار کاهش یابد، مصرف‌کنندگان به احتمال زیاد به تسعیر شکل پول الکترونیکی آن ارز با شکل پول الکترونیکی ارز دیگری که با ارزش‌تر و با ثبات‌تر باشد، تمایل خواهند داشت از اینرو انگیزه سفته‌بازی در بازار الکترونیکی ارز بیشتر از جهان واقعی خواهد بود.

این موضوع از آن جهت که می‌تواند عامل بی‌ثباتی نرخ‌های ارز شود، حائز اهمیت است، در واقع فعالیت‌های سفته‌بازی می‌تواند کاهش ارز اولیه هر ارز معینی را شتاب بخشد و نوسانات معمول در بازار ارز را افزایش دهد و آثار حبابی نوسان کاذب می‌تواند اتفاق بیفتد.

البته اگر انتظارات شرکت‌کنندگان در بازار از یکدیگر مستقل باشد، افزایش تعداد شرکت‌کنندگان ممکن است به تثبیت بازار کمک کند، اما اگر انتظارات شرکت‌کنندگان در بازار به یکدیگر وابسته باشد، احتمال وقوع آثار حباب‌گونه در بازار افزایش خواهد یافت. بنابراین، از آنجا که نرخ ارز پول الکترونیکی با جهان واقعی پیوند خورده است، شرکت گسترده افراد در فعالیت‌های سفته‌بازی ممکن است، بی‌ثباتی نرخ ارز را در پی داشته باشد.

ب ـ بازارهای مالی

پول الکترونیکی نماینده پول واقعی است که توسط مؤسسات بانکی و غیره در ازای دریافت اسکناس و مسکوک انتشار یافته و تبدیل آن به اسکناس و مسکوک بنا به درخواست مشتریان تضمین شده است. با وجود این، امکان دارد که ناشران پول الکترونیکی نتوانند به خوبی از عهده تعهد قابلیت تبدیل‌پذیری آن به اسکناس و مسکوک، برآیند.

بدیهی است اگر بانکی به اندازه پول واقعی دریافتی از مشتریان خود اقدام به انتشار پول الکترونیکی کند و از محل منابع حاصل از تبدیل پول واقعی به پول الکترونیکی وام بدهد می‌تواند همه تقاضای مشتریان خود برای اسکناس و مسکوک را پاسخ دهد.

در این حالت ورشکستگی بانک‌ها غیر متحمل خواهد بود، اما از آنجا که همانند شیوه‌های مرسوم بانکداری، بانک‌ها فراتر از سپرده‌های پول نقد خودشان به اعطای وام به صورت پول الکترونیکی، خواهند پرداخت، اگر مشتریان بانک همگی به طور همزمان برای تبدیل موجودی پول الکترونیکی خودمراجعه کنند، بانک توانایی پاسخگویی به مشتریان را نداشته و درنتیجه ورشکسته خواهد شدکه این امرمی‌تواند به بروز بحران در بازارهای مالی منجر شود.

۱۴ـ۳ـ۱ـ مسائل حقوقی در صدور و استفاده از پول الکترونیکی

از دیدگاه حقوقی نیز انتشار پول الکترونیکی و استفاده از آن دارای تبعات و آثار خاص

خود می‌باشد که در این بخش به صورت مختصر به بخشی از این ابعاد پرداخته خواهد شد:

الف ـ امنیت

مسائل امنیتی یکی از نکات اصلی و مورد توجه هر شخصی چه در درون و چه در بیرون صنعت بانکداری است. پول الکترونیکی خطرات امنیتی را افزایش می‌دهد و محیطی را که پیش از این، ایزوله و امن بوده است، بالقوه باز و دارای ریسک می‌کند.

نفوذهای امنیتی می‌توانند در ارتباطات و (سطح) مصرف‌کننده، تاجر یا صادرکننده (پول الکترونیکی) اتفاق بیفتد و همچنین تلاش‌هایی برای دزدیدن ابزار و وسایل (الکترونیکی) تاجر یا مصرف‌کننده به منظور درست کردن ابزار و وسایل متقلبانه و جعلی را دربر می‌گیرد. این اقدامات می‌تواند طراحی و ایجاد پیام‌های مبادله شده بین طرفین و یا نرم‌افزار محصول را تغییر دهد. حمله‌های امنیتی معمولاً برای کسب منافع مالی و مادی صورت می‌گیرد، اما برخی از آنها نیز با هدف از هم گسیختن و قطع سیستم انجام می‌شوند. رخنه‌های امنیتی را می‌توان به سه دستهٔ اصلی تقسیم نمود:

- نفوذهایی با قصد مجرمانه جدی (نظیرتقلب ـ دزدی اطلاعات مالی یا تجاری حساس).
- نفوذ توسط هکرها (به عنوان مثال: قطع سرویس‌ها که باعث از کار افتادن وب سایت می‌شود).
- وجود نقصی در طراحی سیستم که منتهی به نفوذ امنیتی می‌شود (به عنوان مثال: استفاده‌کنندهٔ غیرمجاز را قادر می‌سازد که به حساب استفاده کنندهٔ دیگر معامله کند).

تمامی تهدیدها از جنبه‌های مالی، قانونی و همچنین شهرت و اعتبار بالقوه جدی هستند. بنابراین، زمانی که مؤسسه‌ای پیشنهاد سیستمی را به ما می‌دهد، باید بررسی و ارزیابی کنیم که سیستم پیشنهادی بی‌عیب و نقص است یا خیر و آیا خدماتی که از طریق اینترنت ارایه می‌دهد به اندازهٔ کافی واجد امنیت هستند یا خیر؟

البته باید توجه داشت که امنیت مطلق در عملیات بانکداری، نه در دنیای مادی (واقعی) و نه در فضای الکترونیکی وجود ندارد. ولی سطح امنیت موجود باید برای مقاصد و اهداف ما مناسب باشند. اهداف اساسی که ترتیبات امنیتی پول الکترونیکی باید بدان دست یابند عبارتند از:

- محدود کردن دسترسی به سیستم به استفاده‌کنندگان مجاز و کنترل و تصدیق هویت و مجوز طرفین برای مطمئن شدن از اینکه آیا معاملات انجام شده از طریق اینترنت دارای

قابلیت اجرایی هستند و یا خیر.

- حفظ محرمانه بودن اطلاعات هنگامی که از طریق شبکه‌های ارتباطی عبور می‌کنند، اطمینان از این مطلب که در هنگام انتقال از طریق شبکه، اطلاعات به نحو اتفاقی و یا متقلبانه دچار تغییر نگشته‌اند و ممنوع (و غیر ممکن) کردن دسترسی غیرمجاز به سیستم‌ها و پایگاه دادهٔ مرکزی بانک با استفاده از تمامی ابزارهای امنیتی می‌تواند امنیتی را فراهم آورد که با آن چیزی که در معاملات مادی و فیزیکی پیشنهاد و ارائه می‌شود، قابل مقایسه باشد. البته مؤثر بودن چنین ابزاری تا حد زیادی بستگی به طراحی درست و صحیح سیستم و همچنین تنظیم و پیش‌بینی یک سری از سیاست‌ها و روش‌هایی دارد که به نحوی جدی اجرا می‌شوند. توسعه مداوم تکنولوژی امنیت مستلزم به روز کردن معیارها و ابزارهای امنیتی براساس پیشرفت‌های موجود است تا در مقابل تهدیدهای جدید برای سیستم‌های موجود نیز پاسخگو و مؤثر باشد. بنابراین بانک‌ها باید مشتریان خود را مطمئن سازند که ابزار و وسایل خود را با چنین بهبودهایی بر یک مبنای دائمی، هماهنگ و منطبق ساخته‌اند. اگر آنان چنین نکنند، ابزارها و معیارهای امنیتی می‌توانند به سرعت غیرقابل استفاده گردند. چنانچه رخنه‌های امنیتی از این مسئله (منطبق نبودن با پیشرفت‌های جدید) ناشی شود، نه تنها بانک‌ها را با ضرر و زیان مادی مواجه می‌کند، بلکه اعتماد و اطمینان مشتریان را نیز از بین می‌برد.

ب ـ حریم خصوصی

عمل درست و بدون نقص مبادله مستلزم داشتن توانایی لازم برای پیگیری و احراز این مسئله است که مبادلهٔ صحیح به وقوع پیوسته و به این اطمینان دست یابند که تنها اشخاص مجاز (که هویت آنها تصدیق شده) در این مبادله دخیل هستند و آنها نیز فقط مواردی را مبادله نموده‌اند که برای انجام آن مجاز بوده‌اند.

اما مصرف‌کنندگان ممکن است از این هراس داشته باشند که اطلاعات مربوط به امور مالی، اعتبار و مخارج آنها (که از معاملات یا محصولات پول الکترونیکی ناشی می‌شود) بتواند بدون اطلاع و یا اجازهٔ آنها مورد استفاده قرار گیرد و این هراس هنگامی که استفاده از بانکداری الکترونیک و پول الکترونیکی شایع‌تر شود، بسیار گسترده و شدید خواهد بود.

با رشد پول الکترونیکی، شیوع جرایمی که با ذخیره‌سازی و انتقال اطلاعات مشتریان، همراه بوده و سروکار دارد، محتمل است. بنابراین، بسیاری از طرفین، متقاضی انجام معاملات بی‌نام هستند، اما پذیرش این مسئله نیز به صورت گسترده به دلیل ملاحظات امنیتی و

همچنین پول‌شویی، مشکل است.

برای دستیابی به این اطمینان، همهٔ شرکای سیستم (نظیر بانک‌ها، دیگر صادرکنندگان پول الکترونیکی، مصرف کننده و تاجر) باید اطلاعات معین و مشترکی را دربارهٔ قواعد حاکم بر استفاده از محصولات پول الکترونیکی داشته باشند. مصرف کننده باید تضمین کند (و همچنین اطمینان داشته باشد) که اطلاعات مبادله شده تنها به طرف‌هایی که مجاز به دریافت آن بوده و آن هم فقط تا حدی که مجاز به دریافت اطلاعات بوده‌اند، منتقل شده است.

ج ـ ریسک‌های قانونی و حقوقی

صرف‌نظر از ملاحظات پیش گفته در مورد امنیت و حریم خصوصی، برخی از ریسک‌های حقوقی نیز پول الکترونیکی را احاطه کرده‌اند، ریسک‌های حقوقی از نقض قوانین، مقررات یا رویه‌های توصیف شده همانند پول شویی، افشای اطلاعات مشتری و حمایت از حریم خصوصی و غیره نشأت می‌گیرند. ریسک‌های حقوقی همچنین زمانی که حقوق و تعهدات طرفین به خوبی تعیین و مشخص نشده‌اند، می‌توانند ایجاد شوند.

۱۵ـ۳ـ۱ـ مسائل حقوقی و قانونی در تنظیم قواعد پول الکترونیکی

بانک مرکزی بطور سنتی چهار وظیفه را به عهده دارد:

ـ سیاست‌های پولی را مدیریت می‌کند.

ـ بر سیستم پرداخت نظارت می‌کند.

ـ مقررات را تنظیم و منتشر می‌کند.

ـ (و در بسیاری از کشورها) بر سیستم بانکداری نظارت می‌کند.

هر یک از این نقش‌ها با توسعه و پیشرفت پول الکترونیکی تا حدی تحت تأثیر قرار گرفته‌اند.

کارکرد نظارت بانک مرکزی بر سیستم پرداخت و ریسک‌های مالی ممکن (در این زمینه) با پول الکترونیکی از بین می‌رود. به علاوه پول الکترونیکی به طور بالقوه می‌تواند تأثیر زیادی بر تقاضای سیاست‌های پولی و همچنین بر ترکیب این سیاست‌ها داشته باشد. مهمترین اثر توسعه و پیشرفت پول الکترونیکی عبارت است از کاهش تقاضا برای پول نقد. جریان پول نقد اهرمی است که بانک مرکزی به واسطه آن می‌تواند پول و همچنین اعتبار بانک‌های خصوصی را کنترل کرده و از این رو نوعی دوام و ثبات پولی را مهیا و تضمین کند. جانشینی گسترده

و قوی برای
بهره را پی
(تسویه
انجا

۱۶ـ۲ـ۱ـ تسویه بانکی و موضوعات ثبات و امن بر بانک‌ها

در توسعه تجارت الکترونیکی دارد و خدمات و
ل الکترونیکی می‌توانند فرصت‌های مهم و
الکترونیکی و پول الکترونیکی، به بانک‌ها این
سپرده‌گذاری و اعطای اعتبار فراتر برده و
پول الکترونیکی می‌تواند هزینه‌های

ی الکترونیک و پول الکترونیکی
در سطح ملی و هم در سطح
د و بالقوه می‌تواند به تولیدات

۱۷ـ۲ـ۱ـ مقابله با استفاد

ی بیشتری می‌دهد و
از راحتی و آسایش
رونیکی همچنین
ول الکترونیکی
یتی رقابتی

پیش
که بازیگران
برخی کشورها
و انتشار پول الکترونیکی ر
تولید و توزیع پول الکترونیکی داد
محصولات و پول‌های جایگزین همانند چ
صدور پول الکترونیکی فقط توسط بانک‌ها مجاز
وجود داشته است، می‌تواند برای تحت پوشش قرارد
هماهنگ شوند، اما رقابت و ابداع محدود خواهد شد. چنانچه
(دولتی و غیردولتی) بتوانند به عنوان صادرکننده پول الکترونیکی عمل
(و ابداع بیشتر) منافع زیادی را در بر خواهد داشت ولی در عین حال یه
موضوعات تنظیم‌کننده، حل نشده باقی خواهند ماند.

بنابراین مهم نیست که آیا صدور پول الکترونیکی باید به بانک‌ها محدود شود و یا خیر بلکه مهم این است که صدور پول الکترونیکی می‌باید قانونمند و منظم باشد و صادرکننده باید مدیریت ریسک قابل اطمینانی داشته باشدکه مستلزم نظارت بانک مرکزی است. البته مشخص نمودن اینکه چه کسی می‌تواند پول الکترونیکی را صادر کند، مسئله اساسی نیست، بلکه مشخص نمودن انواع پول الکترونیکی که می‌تواند صادر و توزیع شود نیز مهم است.

و قوی برای پول نقد می‌تواند روش‌های اجرایی بانک‌های مرکزی برای تنظیم بازار پول و نرخ بهره را پیچیده گرداند. از طرف دیگر با معاملات پول الکترونیکی تمام فرآیند کلرینگ (تسویه بانکی) می‌تواند در عرض چند ثانیه انجام شود و البته چنین سرعت و شتابی در انجام جریان امور به افزایش حجم پول منتهی می‌شود که جریان پول افزایش یافته، می‌تواند به افزایش تورم منتهی شود.

چه کسی می‌تواند محصولات پول الکترونیکی را صادر و توزیع کند. چند نوع از صادرکنندگان (پول الکترونیکی) وجود دارند: بانک‌ها، مؤسسات مالی غیربانکی و مؤسسات غیرمالی.

جامعه اروپا نظر خود را در این زمینه چنین اعلام نموده است: از طرفی اثبات بی‌عیب و نقص بودن صادرکننده و از طرف دیگر اطمینان از اینکه قصور یک صادرکننده نمی‌تواند به طور عمده بر توسعه و پیشرفت چنین وسیله پرداختی تأثیر داشته باشد. لذا، چهارچوب پیشنهادی متناسب با ماهیت خاص خدمات پول الکترونیکی به این منظور طراحی شده‌اند که بازیگران جدیدی نیز در این عرصه وارد شوند.

برخی کشورها همانند ایالات متحده و هنگ‌کنگ به مؤسسات خصوصی نیز اجازه صدور و انتشار پول الکترونیکی را می‌دهند و در بسیاری کشورها فقط به مؤسسات دولتی اجازه تولید و توزیع پول الکترونیکی داده می‌شود و در عین حال مؤسسات خصوصی می‌توانند محصولات و پول‌های جایگزین همانند چک مسافرتی صادر و توزیع کنند. در هر کشوری اگر صدور پول الکترونیکی فقط توسط بانک‌ها مجاز دانسته شود، مقررات تنظیم‌کننده‌ای که قبلاً وجود داشته است، می‌تواند برای تحت پوشش قراردادن محصولات جدید، بسط داده و هماهنگ شوند، اما رقابت و ابداع محدود خواهد شد. چنانچه تعداد بیشتری از مؤسسات (دولتی و غیردولتی) بتوانند به عنوان صادرکننده پول الکترونیکی عمل کنند، وجود رقابت (و ابداع بیشتر) منافع زیادی را در بر خواهد داشت ولی در عین حال یک سلسله از موضوعات تنظیم‌کننده، حل نشده باقی خواهند ماند.

بنابراین مهم نیست که آیا صدور پول الکترونیکی باید به بانک‌ها محدود شود و یا خیر بلکه مهم این است که صدور پول الکترونیکی می‌باید قانونمند و منظم باشد و صادرکننده باید مدیریت ریسک قابل اطمینانی داشته باشدکه مستلزم نظارت بانک مرکزی است. البته مشخص نمودن اینکه چه کسی می‌تواند پول الکترونیکی را صادر کند، مسئله اساسی نیست، بلکه مشخص نمودن انواع پول الکترونیکی که می‌تواند صادر و توزیع شود نیز مهم است.

۱۶ـ۳ـ۱ـ تسویه بانکی و موضوعات ثبات و امنیت

انواع مختلف پول الکترونیکی نیاز به فرآیند تسویه درون سازمانی دارند. صادرکننده باید موازنه‌ای مناسب بین پول الکترونیکی و پشتوانه ذخیره شده ایجاد کند، اما اگر بطور اتفاقی تقاضای بازخرید پول الکترونیکی افزایش یابد، ممکن است مشکلی جدی برای صادرکننده ایجاد شود و اگر مردم مشکلات تسویه‌پذیری را درک کنند، ممکن است اقبالی عمومی برای باز پس گرفتن سپرده‌ها و یا بازخرید پول الکترونیکی پیش آید. کوتاهی در پاسخگویی به موقع تقاضاهای بازخرید، می‌تواند به کاهش اعتبار و لطمه به شهرت (صادرکننده) منتهی شود.

۱۷ـ۳ـ۱ـ مقابله با استفاده غیرصحیح از پول الکترونیکی

استفاده غیرصحیحی که در مورد پول نقد وجود دارد، می‌تواند در مورد پول الکترونیکی نیز تکرار شده و شامل استفاده‌های ممنوع و نامشروع مانند معاملات بازار سیاه و معاملات غیرقانونی شود. بنابراین، ممکن است زمان مناسب، دقت لازم و منابع کافی نیاز باشد تا چنین تهدیدهای جدی همانند فریب و حیله، تقلب، اختلاس و پولشویی را کنترل کند. علاوه بر این، بسیاری از ویژگی‌های مرتبط با امنیت پول الکترونیکی می‌تواند جذابیت آن را برای پولشویی و دیگر فعالیت‌های مجرمانه محدود نماید. این موارد عبارتند از:

- محدوده‌ای که پول الکترونیکی بدون فعل و انفعال مستقیم با سیستم اپراتور، می‌تواند منتقل شود.
- حداکثر میزان پول الکترونیکی که می‌تواند بر روی دستگاه (یا تجهیزات مخصوص بدان) نگهداری و ذخیره شود.
- صلاحیت و توانایی دستگاه و سیستم برای نگهداری سوابق .
- سهولت عبور و حرکت پول الکترونیکی از فراز مرزهای جغرافیایی .

ـ برخی بر این اعتقادند که منافع و فعالیت دولت‌ها برای مقابله با پولشویی مستقیماً با منافع و فعالیت دولت‌ها برای توسعه و افزایش تجارت و پول الکترونیکی دیجیتالی بی‌نام در تعارض است. امروزه بسیاری از کشورها مقررات ضد پولشویی را وضع کرده‌اند و رعایت این مقررات مستلزم آن است که نهادها و مؤسسات مالی، مشتریان خود را بشناسند که شامل تعداد زیادی از حساب‌های بی‌نام (گمنام) و همچنین گزارش معاملات مشکوک است.

۱۸ـ۳ـ۱ـ اثرات پول الکترونیکی بر بانک‌ها

ابزار پرداخت الکترونیکی نقش مهمی در توسعه تجارت الکترونیکی دارد و خدمات و محصولات بانکداری الکترونیک، منجمله پول الکترونیکی می‌توانند فرصت‌های مهم و جدیدی را برای بانک‌ها فراهم کنند. بانکداری الکترونیکی و پول الکترونیکی، به بانک‌ها این امکان را می‌دهد که بازار خود را از نقش‌های سنتی سپرده‌گذاری و اعطای اعتبار فراتر برده و توسعه بخشند و مهمتر اینکه بانکداری الکترونیکی و پول الکترونیکی می‌تواند هزینه‌های (عملیاتی) بانک‌ها را کاهش دهد.

در مقیاسی وسیع‌تر، توسعه و پیشرفت مداوم بانکداری الکترونیک و پول الکترونیکی می‌تواند در کاهش هزینه‌های معاملات خرده‌فروشی هم در سطح ملی و هم در سطح بین‌المللی مشارکت و همکاری داشته باشد و این امر به نوبه خود و بالقوه می‌تواند به تولیدات بیشتر و رفاه اقتصادی منجر شود.

بانکداری الکترونیک به مصرف‌کنندگان قدرت انتخاب‌های بیشتری می‌دهد و مصرف‌کنندگان و بازرگانان قادر هستند تا با برخورداری از مزایای آن از راحتی و آسایش بیشتری بهره‌مند شوند. اما توسعه بانکداری الکترونیک و پول الکترونیکی همچنین چالش‌های جدیدی را برای بانک‌های سنتی به وجود آورده است. معاملات پول الکترونیکی بسیار ارزان‌تر از سایر معاملات هستند و امروزه این مسئله می‌تواند به عنوان مزیتی رقابتی برای آن مطرح شود.

۱۹ـ۳ـ۱ـ مروری بر واژه‌ها و مفاهیم پولی

الف ـ شبه پول:[1]

هر چند تعریف پول و طبقه‌بندی انواع پول، کمک لازم را به شناخت مفهوم پول می‌نماید؛ اما برای اقتصاددانان و تحلیلگران مسائل اقتصادی، برنامه‌ریزان و مدیران اقتصادی‌دانستن تعریف پول کافی نبوده، بلکه آنچه بیشتر مورد توجه و علاقه آنان است؛ استفاده عملی از آن و دانستن اندازه حجم پول در گردش ـ به عنوان یک متغیر کلان اقتصادی ـ می‌باشد. تا بر این اساس بتوان آثار اقتصادی تغییرات حجم پول، در رابطه با سایر متغیرهای اقتصادی را مطالعه و تجزیه و تحلیل نمود.

1- Near Money or Quasi Money.

به طور کلی، طبق تعریفی که از پول نمودیم؛ غیر از اسکناس و مسکوک سایر اشکال پول مانند سپرده‌ها هم می‌توانند وظایف پول را انجام دهند. لذا به نظر می‌رسد، اینگونه سپرده‌ها را هم می‌بایست به حجم اسکناس و مسکوک اضافه نمود تا حجم پول درگردش بدست آید. اما سؤال این است که کدام گروه از سپرده‌ها را بایددرمطالعه حجم پول درگردش منظور نمود؟

سپرده‌های مردم نزد بانک‌ها، در دو گروه سپرده‌های دیداری و مدت‌دار طبقه‌بندی‌می‌شود. در این رابطه، باید گفت که سپرده‌های دیداری با توجه به ویژگی خاصی که دارند (قابلیت بالای نقل و انتقال) یعنی برخورداری از درجه بالای نقدینگی، فرق چندانی با اسکناس و مسکوک ندارند و به سهولت می‌توانند جانشین آنان شود. بر این اساس، حجم پول در گردش را می‌توان به عنوان، مجموع سپرده‌های دیداری، و اسکناس و مسکوک موجود در نزد اشخاص، تعریف نمود. شایان ذکر است که سپرده‌های پس‌انداز و مدت‌دار ـ در مقابل ـ از درجه نقدینگی کمتری برخوردار بوده و به سهولت نمی‌توانند جانشین اسکناس و مسکوک شوند. از این رو، این نوع سپرده‌ها را «شبه پول» می‌نامند.

ب ـ نقدینگی:[1]

حال با استفاده از این مفاهیم، می‌توان مفهوم دیگری را تحت عنوان «نقدینگی بخش‌خصوصی» که حاصل جمع حجم پول در گردش و شبه پول موجود در جامعه است را تعریف نمود. نقدینگی نقش مهمی در رابطه با تورم دارد و آن را تعریف وسیع پول می‌دانند.

ج ـ سرعت گردش پول:[2]

علاوه بر دانستن میزان و ترکیب حجم پول در گردش، می‌توان از سرعت گردش پول به عنوان یکی دیگر از عوامل پولی تأثیرگذار بر متغیرهای کلان اقتصادی نام برد. سرعت گردش پول، عبارت است از: تعداد دفعاتی که یک واحدپول درطی سال دست بدست می‌شود. لذا با توجه به این تعریف، می‌توان سرعت گردش پول را در یک اقتصاد به صورت زیر محاسبه نمود:

$$\text{سرعت گردش پول} = \frac{\text{تولید ناخالص ملی به قیمت جاری}}{\text{نقدینگی بخش خصوصی}}$$

1- Liquidity.
2- Velocity of Money.

جدول ۱ـ۱ ـ وضعیت متغیرهای پولی و اعتباری کشور (۸۶-۱۳۷۵)

(میلیارد ریال)

سال	پایه پولی	پول	اسکناس و مسکوک در دست اشخاص	سپرده‌های دیداری	سپرده‌های غیردیداری (شبه پول)	کل سپرده‌های بخش غیردولتی	نقدینگی
۱۳۷۵	۴۷۳۴۳/۲ (۳۷/۴)	۵۶۲۷۱/۹ (۳۷/۴)	۱۳۲۱۶/۱ (۲۳/۸)	۴۳۰۵۵/۸ (۴۲/۱)	۶۰۲۸۰/۷ (۳۶/۷)	۱۰۳۳۳۶/۵ (۳۸/۹)	۱۱۶۵۵۲/۶ (۳۷/۰)
۱۳۷۶	۵۲۵۱۳/۵ (۱۰/۹)	۶۳۳۰۳/۷ (۱۲/۵)	۱۵۳۸۰/۲ (۱۶/۴)	۴۷۹۲۳/۵ (۱۱/۳)	۷۰۹۸۲/۶ (۱۷/۸)	۱۱۸۹۰۶/۱ (۱۵/۱)	۱۳۴۲۸۶/۳ (۱۵/۲)
۱۳۷۷	۶۱۹۶۴/۶ (۱۸/۰)	۷۴۷۸۴/۴ (۱۸/۱)	۱۸۷۷۳/۱ (۲۲/۱)	۵۶۰۱۱/۳ (۱۶/۹)	۸۵۶۱۷/۱ (۲۰/۶)	۱۴۱۶۲۸/۴ (۱۹/۱)	۱۶۰۴۰۱/۵ (۱۹/۴)
۱۳۷۸	۷۱۸۲۲/۶ (۱۵/۹)	۸۶۷۵۱/۰ (۱۶/۰)	۲۲۱۱۹/۳ (۱۷/۸)	۶۴۶۳۱/۷ (۱۵/۴)	۱۰۵۹۳۸/۲ (۲۳/۷)	۱۷۰۵۶۹/۹ (۲۰/۴)	۱۹۲۶۸۹/۲ (۲۰/۱)
۱۳۷۹	۸۴۳۹۸/۱ (۱۷/۵)	۱۱۴۴۲۰/۵ (۳۱/۹)	۲۵۱۵۸/۳ (۱۳/۷)	۸۹۲۶۲/۲ (۳۸/۱)	۱۳۴۶۹۰/۲ (۲۷/۱)	۲۲۳۹۵۲/۴ (۳۱/۳)	۲۴۹۱۱۰/۷ (۲۹/۳)
۱۳۸۰	۹۷۱۸۴/۸ (۱۵/۱)	۱۴۲۹۵۶/۷ (۲۴/۹)	۲۹۱۸۸/۷ (۱۶/۰)	۱۱۳۷۶۸/۰ (۲۷/۴)	۱۷۸۰۰۰/۶ (۳۲/۱)	۲۹۱۷۶۸/۶ (۳۰/۲)	۳۲۰۹۵۷/۳ (۲۸/۸)
۱۳۸۱	۱۱۹۶۱۵/۹ (۲۳/۰)	۱۸۲۶۵۲/۷ (۳۴/۷)	۳۴۷۸۰/۱ (۱۹/۱)	۱۴۷۸۷۲/۶ (۲۹/۹)	۲۳۴۸۷۱/۳ (۳۱/۹)	۳۸۲۷۴۳/۹ (۳۱/۱)	۴۱۷۵۲۴/۰ (۳۰/۰)
۱۳۸۲	۱۳۳۴۲۴/۳ (۱۱/۵)	۲۱۷۳۵۶/۸ (۱۸/۹)	۳۸۷۳۲/۵ (۱۱/۳)	۱۷۸۶۲۴/۳ (۲۰/۷)	۳۰۹۲۳۹/۶ (۳۱/۶)	۴۸۷۸۶۳/۹ (۲۷/۴)	۵۲۶۵۹۶/۴ (۲۶/۱)
۱۳۸۳	۱۵۱۲۰۰/۰ (۱۷/۵)	۲۵۲۸۱۵/۱ (۱۶/۳)	۴۴۷۷۲/۰ (۱۵/۶)	۲۰۸۰۴۳/۱ (۱۶/۵)	۴۳۳۰۵۲/۱ (۴۰/۰)	۶۴۱۰۹۵/۲ (۳۱/۴)	۶۸۵۸۶۷/۲ (۳۰/۲)
۱۳۸۴	۲۲۰۵۴۱/۰ (۴۵/۹)	۳۱۷۹۱۹/۴ (۲۵/۸)	۵۰۶۷۵/۶ (۱۳/۲)	۲۶۷۲۴۳/۸ (۲۸/۵)	۶۰۳۱۰۰/۰ (۳۹/۳)	۸۷۰۳۴۳/۸ (۳۵/۸)	۹۴۱۰۱۹/۴ (۳۴/۳)
۱۳۸۵	۲۷۹۹۷۵/۱ (۲۶/۹)	۴۱۴۵۴۴/۹ (۳۰/۴)	۶۱۴۵۱/۶ (۲۱/۳)	۳۵۳۰۹۳/۳ (۳۲/۱)	۸۶۹۶۵۴/۵ (۴۴/۲)	۱۲۲۲۷۴۷/۸ (۴۰/۵)	۱۲۸۴۱۹۹/۴ (۳۹/۴)
۱۳۸۶	۳۶۵۴۹۹/۰ (۳۰/۵)	۵۳۵۷۰۷/۳ (۲۹/۳)	۷۹۹۰۹/۲ (۳۰/۰)	۴۵۵۷۹۸/۱ (۲۹/۱)	۱۱۰۴۵۸۵/۷ (۲۷/۰)	۱۵۶۰۳۸۳/۸ (۲۷/۶)	۱۶۴۰۲۹۳/۰ (۲۷/۷)

مأخذ: نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، شماره‌های (۲۱)، (۳۸)، (۴۹) و (۵۱).

توضیح: ارقام داخل پرانتز، درصد تغییرات نسبت به اسفندماه سال قبل می‌باشند.

سؤالاتی برای بحث

۱ـ چرا در یک اقتصاد مدرن روش مبادله تهاتری روش آغاز کار و غیرقابل قبول تلقی می‌گردد؟

۲ـ معرفی پول فلزی چگونه روابط اقتصادی حاکم در نظام مبادلاتی را تحت تأثیر خود قرار داد؟

۳ـ ابداع و پیدایش پول فلزی گرانبها و به تبع آن تغییر ارزش پول، تحولات زیادی را در نظام اقتصادی و اجتماعی اروپای قرن شانزدهم ایجاد نمود، این موارد را به تفصیل شرح دهید.

۴ـ دیدگاه‌ها و نظریات مکاتب مختلف را پیرامون انتشار اسکناس بررسی و مقایسه نمایید.

۵ ـ وظایف و کارکردهای پول در یک اقتصاد مدرن چیست؟

۶ ـ پیامدهای اقتصادی گسترش استفاده از پول الکترونیکی را شرح دهید.

۷ـ انتشار پول الکترونیکی چه مسائلی را از دیدگاه حقوقی بر نظام پولی کشور مترتب می‌نماید، توضیح دهید.

۸ ـ با مروری بر روند تغییرات حجم پول و نقدینگی در کشور (جدول ۱ـ۱) تحلیلی از این روند تغییرات در کشور را ارائه نمایید.

فصل دوم

عرضه پول

۱ـ۲ـ مقدمه

در فصل قبل ضمن بررسی تاریخچه و سیر تحول پول در جامعه، اشاره‌ای به تعریف پول و نقدینگی نمودیم. در آنجا عنوان شد که امروزه اقتصاددانان به جای تعریف پول به صورت بسیار محدود ـ یعنی سکه و اسکناس و یا به صورت گسترده آن که ثروت را نیز در برمی‌گیرد ـ پول را با توجه به وظایفی که برعهده می‌گیرد، تعریف می‌نمایند. به طوری که بر مبنای این تعریف، پول عبارت است از هر چیزی که وسیله مبادله و یا معیاری برای سنجش ارزش بوده و علاوه بر آن از نقدینگی زیادی نیز برخوردار باشد. در این راستا، بعضی از اقتصاددانان بر وظیفه پول به عنوان وسیله مبادله تأکید نموده و بنابراین فقط سکه و اسکناس و سپرده‌های دیداری را به عنوان پول (M1) یا پول محدود[1] در نظر می‌گیرند، برخی دیگر از اقتصاددانان معتقدند که؛ اینکه بتوان در مقابل سپرده‌ای چک نوشت یا نه، مهم نیست، بلکه این نکته که آیا سپرده‌گذاران می‌توانند سریعاً و بدون هزینه، پول خود را از سپرده‌ای برداشت نمایند یا نه، دارای اهمیت است. این عده پول را وسیع‌تر و شامل تمام سپرده‌ها و نه فقط سپرده‌های دیداری در بانک‌های تجاری یعنی (M2) تعریف می‌کنند.[2]

1- Narrow Definition of Money.

۲- از دیدگاه آنها حجم پول شامل، حجم پول در گردش و شبه پول می‌باشد. (Broad Definition of Money)

۲ـ۲ـ عرضه پول

عرضه پول در جامعه، می‌تواند قیمت‌ها را به نحو قابل ملاحظه‌ای تحت تأثیر قرار دهد و بر این اساس، آثار قابل توجهی را بر روی دیگر متغیرهای اقتصادی خواهد داشت. بدین لحاظ است که عرضه پول از جمله شاخص‌های کلان اقتصادی مهم بشمار می‌آید و سیاست‌های گوناگون و متعددی اتخاذ می‌شود تا عرضه پول و نقدینگی را به عنوان دو متغیر مهم اقتصادی ـ به نحو مطلوب ـ جهت دهند. لذا شناخت و اندازه‌گیری حجم پول و اجزاء آن و سپس علل تغییر در اندازه و ترکیب آن و همچنین مکانیسم این تغییرات از اهمیت بسزایی در اقتصاد برخوردار می‌باشند. اصولاً عرضه پول یا حجم پول در گردش، ترکیبی از مجموع مقادیر اسکناس و مسکوک در گردش به علاوه حجم سپرده‌های دیداری جامعه می‌باشد. بر همین اساس است که می‌توان ادعا کرد، بانک مرکزی تنها عامل و یا نهاد تأثیرگذار بر حجم عرضه پول و نقدینگی نیست و در کنار این نهاد باید از بانک‌های تجاری و مردم نیز، به عنوان عامل تأثیرگذار، یاد کرد.

اکنون در صدد هستیم که به تفصیل عرضه پول و اجزاء تشکیل‌دهنده آن را مورد بررسی قرار دهیم.

به طور کلی، حجم پول در گردش از دو بخش و یا دو عنصر: پایه پولی[1] و ضریب فزاینده پولی تشکیل گردیده است که تغییرات و نوسانات هر یک می‌تواند حجم پول را تحت تأثیر قرار داده و تغییر دهد حال با عنایت به این مطلب، به بررسی هر یک از این دو عنصر ـ به صورت تفصیلی‌تر ـ خواهیم پرداخت.

۱ـ۲ـ۲ـ پایه پولی

بانک مرکزی با در اختیار داشتن پشتوانه لازم، اقدام به انتشار اسکناس می‌کند. در این راستا، از یک سو اسکناس و مسکوک در گردش به علاوه ذخایری که بانک‌ها نزد بانک مرکزی می‌سپارند، به عنوان بدهی بانک مرکزی به حساب می‌آیند. از سوی دیگر؛ طلا، ارز، و بدهی‌دولت و بانک‌ها در زمره دارایی‌های بانک مرکزی می‌باشند. اصطلاحاً به مجموع ستون بدهی‌های بانک مرکزی، پایه پولی یا پول پرقدرت[2] گفته می‌شود. به عبارت دیگر؛ پایه پولی

1 - Monetary Base.
2 - High – Powered Money.

طبق تعریف، شامل: بدهی بانک مرکزی به بخش‌های خصوصی (که همان اسکناس و مسکوک در دست مردم است) و بانکی (همان نقدینگی که در صندوق بانک‌ها و سپرده قانونی و آزاد بانک‌ها نزد بانک مرکزی است) می‌باشد. اکنون با توجه به مطالب مزبور، می‌توان ترازنامه بانک مرکزی را به صورت جدول زیر نمایان ساخت:

شکل کلی ترازنامه بانک مرکزی

دارایی‌ها		بدهی‌ها	
الف ـ طلا و ارز (دارایی‌های خارجی)	$G \leftarrow$	الف ـ ذخایر بانک‌ها نزد بانک مرکزی	$R \leftarrow$
ب ـ بدهی‌های دولت و بانک‌ها	$S \leftarrow$	ب ـ اسکناس و مسکوک در دست مردم	$C^p \leftarrow$

با توجه به ترازنامه‌ای که در بالا تصویر شد، پایه پولی را می‌توان به نحو دیگری نیز تعریف کرد و آن عبارت است از: حاصل جمع دارایی‌های خارجی و داخلی بانک مرکزی. یعنی پایه پولی، وسیله پرداختی است که به واسطه آن بانک مرکزی دارایی‌های خارجی (ارز، طلا و غیره) و داخلی (مطالبات از بخش دولتی و شبکه بانکی) خود را خریداری می‌کند. البته روش سومی نیز برای بیان پایه پولی وجود دارد و آن اینکه پایه پولی را به صورت منابع و مصارف متمایز کنیم. بدین ترتیب که، می‌دانیم منابع پولی حاوی موارد زیر می‌باشد:

الف) خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی .

ب) خالص مطالبات بانک مرکزی از بخش دولتی.

پ) مطالبات بانک مرکزی از بانک‌ها.

و مصارف پولی شامل موارد زیر است :

الف) اسکناس و مسکوک در دست مردم.

ب) اسکناس و مسکوک در نزد بانک‌ها.

پ) انواع سپرده‌های بانک‌ها (اعم از قانونی و آزاد) نزد بانک مرکزی.

در این بخش، ما شناخت نسبتاً کاملی از یکی از اجزاء تشکیل‌دهنده عرضه پول ــ یعنی پایه پولی یا پول پرقدرت ـ را کسب نمودیم. شایان ذکر است که معمولاً پایه پولی را با H نمایش می‌دهند، H حرف اول اصطلاح لاتین پول پرقدرت می‌باشد که می‌توان آن را به صورت زیر نوشت :

$$H = R + C \qquad \text{(معادله ۱-۲)}$$

بدین معنا که، پایه پولی از دو جزء سپرده‌های نزد بانک مرکزی[1] و اسکناس و مسکوک درگردش[2] تشکیل شده است. بدیهی است که تعدادی از این اسکناس و مسکوک در دست بانک‌ها و تعدادی از آن در دست مردم می‌باشد. بر این اساس، اگر صرفاً به اسکناس و مسکوک در دست مردم نظر داشته باشیم می‌توان آن را با نماد CP نشان دهیم و نیز CB مجموع اسکناس و مسکوک در اختیار بانک‌ها خواهد بود.

$$C = CP + CB \qquad \text{(معادله ۲ـ۲)}$$

۲ـ۲ـ۲ـ ضریب فزاینده پولی

همان طور که اشاره گردید، عرضه پول اصولا ترکیبی از مجموع مقادیر اسکناس و مسکوک در گردش بعلاوه حجم سپرده‌های دیداری جامعه می‌باشد. بر این اساس، باید عنوان نمود که عملکرد رفتاری افراد در جامعه و همچنین عملکرد سیستم بانکی ـ یعنی فعالیت بانک‌های تجاری و مرکزی و اثرات متقابل فعالیت آنها بر یکدیگر ـ می‌تواند به عنوان یکی ازمهمترین عوامل مؤثر بر میزان حجم پول در جامعه باشد. چرا که بانک‌های تجاری می‌توانند با تمهیدات خاص خود پیرامون نحوه اعطای تسهیلات، به طور قابل توجهی حجم پول درگردش را تحت تأثیر قرار دهند، این تغییرات در چهارچوب متغیری تحت عنوان ضریب فزاینده پولی یا نقدینگی ایجاد خواهد گردید که نمودی از قدرت پول‌آفرینی نظام بانکی دریک اقتصاد می‌باشد.

بر اساس تعریف، ضریب فزاینده پولی بیانگر میزان تغییرات حجم پول یا نقدینگی درازاء هر واحد تغییر در پایه پولی می‌باشد که به منظور نشان دادن نحوه محاسبه آن، یعنی‌چگونگی قدرت پول‌آفرینی بانک‌های تجاری، از یک مثال ساده استفاده می‌نماییم. ابتداً به منظور سادگی فرض می‌کنیم که :

۱) تنها یک بانک تجاری به نام بانک «الف» داریم که کلیه عملیات بانکی در این اقتصاد فرضی توسط آن انجام می‌شود.

۲) ترازنامه این بانک از دو بخش دارایی‌ها و بدهی‌ها تشکیل گردیده است. دارایی‌ها از

1- Reserves.
2- Currency.

دو بخش ذخایر قانونی نزد بانک مرکزی [۱] و وام‌ها و اعتبارات اعطا شده، تشکیل شده استو سپرده‌های مردم تنها حکم بدهی بانک را دارند.

۳) بانک مرکزی، نرخ ذخیره قانونی را ۱۰ درصد تعیین کرده است.

۴) به جز ذخیره قانونی، ذخایر دیگری (مازاد یا احتیاطی) وجود نداشته باشد. به عبارت دیگر؛ تمامی منابع آزاد از سوی بانک «الف»، به متقاضیان وام داده شده باشد.

۵) تمامی معاملات از طریق پول تحریری صورت می‌پذیرند (به عبارت دیگر، اسکناس کاربردی ندارد و قوانین و عادات مردم، زمینه را برای قبول چک در کلیه مبادلات فراهم‌کرده است.)

با توجه به فروض یاد شده، اگر مردم به میزان ۱۰۰۰ واحد پولی در حساب جاری خود نزد بانک «الف» سپرده‌گذاری کرده باشند در مرحله اول ترازنامه بانک «الف» به صورت زیر خواهد بود :

ترازنامه بانک «الف»

(مرحله ۱)

دارایی		بدهی	
ذخیره قانونی	۱۰۰	سپرده	۱۰۰۰
وام و اعتبار	۹۰۰		
جمع دارایی‌ها	۱۰۰۰	جمع بدهی‌ها	۱۰۰۰

بانک «الف» از کل سپرده‌های مردم نزد خود، ۱۰۰ واحد پولی (۱۰ درصد) را در اختیار بانک مرکزی قرار می‌دهد و ۹۰۰ ریال مابقی را برای اعطاء اعتبار و وام به مشتریان خود (متقاضیان وام) استفاده می‌کند.

حال فرض می‌کنیم؛ وام گیرنده‌ای که ۹۰۰ ریال را دریافت می‌کند، آن را در بانک «الف» سپرده‌گذاری می‌نماید.

در نتیجه، ترازنامه بانک «الف» به صورت زیر خواهد بود:

۱- طبق قانون، در اغلب کشورها، بانک‌ها موظف هستند که درصدی از سپرده‌های مردم را به صورت امانت نزد بانک مرکزی بگذارند که آن را «ذخیره یا سپرده قانونی» می‌نامند. درصد یاد شده را نرخ یا نسبت ذخیره قانونی نامگذاری کرده‌اند.

ترازنامه بانک «الف»

(مرحله ۲)

دارایی		بدهی	
ذخیره قانونی	۱۹۰=۹۰+۱۰۰	سپرده نفر A	۱۰۰۰
وام و اعتبار پرداختی به فرد B	۹۰۰	سپرده نفر B	۹۰۰
وام و اعتبار پرداختی به فرد C	۸۱۰		
جمع دارایی‌ها	۱۹۰۰	جمع بدهی‌ها	۱۹۰۰

بانک در این مرحله، مجدداً میزان ۱۰ درصد از سپرده‌های جدید را به صورت ذخیره قانونی در اختیار بانک مرکزی قرار می‌دهد، و مابقی آن را (۸۱۰ واحد پولی) را به صورت وام و اعتبار در اختیار متقاضیان وام قرار می‌دهد. در این وضعیت بدهی‌های بانک معادل ۱۹۰۰ واحد پولی، جمع ذخایر قانونی نزد بانک مرکزی ۱۹۰ واحد پولی و میزان وام و اعتبار اعطایی ۱۷۱۰ واحد پولی خواهد بود؛ که از این میزان اعتبار اعطایی ۹۰۰ واحد پولی به فرد B و ۸۱۰ واحد دیگر به متقاضی جدید وام یعنی فرد C پرداخت خواهد شد. وام گیرنده C نیز کل وام دریافتی خود را نزد بانک «الف» سپرده‌گذاری می‌کند. در وضعیت جدید ترازنامه بانک به صورت زیر خواهد بود:

ترازنامه بانک «الف»

(مرحله ۳)

دارایی		بدهی	
ذخیره قانونی	۲۷۱= ۱۰۰+۹۰+۸۱	سپرده فرد A	۱۰۰۰
وام و اعتبار پرداختی به فرد B	۹۰۰	سپرده فرد B	۹۰۰
وام و اعتبار پرداختی به فرد C	۸۱۰	سپرده C	۸۱۰
وام و اعتبار پرداختی به فرد D	۷۲۹		
جمع دارایی‌ها	۲۷۱۰	جمع بدهی‌ها	۲۷۱۰

میزان کل سپرده‌های بانک «الف» معادل ۲۷۱۰ واحد پولی، ذخایر قانونی نزد بانک‌مرکزی ۲۷۱ واحد پولی و میزان اعتبارات اعطایی به متقاضیان وام و اعتبار معادل ۲۴۳۹ واحد پولی است.

حال اگر فرآیند اعطای وام که در فوق اشاره شد؛ به طور پیوسته ادامه یابد، تا آنجا که منابع بانک مذکور برای دادن وام به صفر برسد. یعنی سپرده اولیه (حجم پول و اسکناس و

مسکوک موجود،
معادل ۹۰۰،
تغییرات
خواه

می‌باشد،

(معادله ۴ـ۲)

(معادله ۵ ـ۲)

(معادله ۶ ـ۲)

در نتیجه، رابطه بالا را می‌توان به صورت زیر نوشت .

$$r[(1-r)+(1-r)^2+(1-r)^3+\ldots+(1-r)^n]$$

(معادله ۷ ـ ۲)

که اگر n به سمت بی‌نهایت میل کند، خواهیم داشت :

$$\sum_{i=1}^{n} D_i = \frac{D_0}{r} \Rightarrow D_0 \frac{1}{r}$$

(معادله ۸ ـ ۲)

اگر بر اساس تعریف داشته باشیم:

$$m = \frac{1}{r}$$

(معادله ۹ـ۲)

حتیاطی[۲] بر ضریب فزاینده پولی

انونی تنها وجه ذخایر و اندوخته‌های سیستم
ن اساس، باید گفت: بانک‌ها ذخایر مازاد یا
م - پس از کسر ذخایر قانونی - قابل
باشد؛ چرا که در دنیای واقعی ممکن
، به صورت وام به مردم اعطاء نشود
صورت وام از بانک‌ها نداشته
منابع آزاد نزد بانک‌ها باقی
ر این صورت با محدود شدن
ینی آنها نیز محدودتر
خواهد یافت.

بار فرض می‌کنیم که
های اولیه وجود
واحد پولی را
ض می‌شود
۸۵۰ واحد
در این

خواهیم داشت :

(معادله ۱۰ـ۲)

در این رابطه، $\sum D_i$ کل حجم پول
علاوه حجم پول ایجاد شده توسط فعالیت
به عبارت دیگر، در اینجا D0 حجم
ذخیره قانونی می‌باشد - تعریف شده

۲ـ۲ـ۲ـ آثار تغییر در نرخ
نرخ ذخیره قانونی، بانک
بانک مرکزی به امانت گذار
تجاری موظف به نگه‌دار
اندوخته - می‌باشند.
گردیده و نهایتاً قد
کاهش نرخ ذخ
تسهیلات آزاد
ضریب فزاین
ارائه شده
پول آف
خوا

مسکوک موجود) از طریق عملکرد سیستم بانکی سپرده‌های (حجم پولی) به ترتیب معادل ۹۰۰ واحد پولی، ۸۱۰ واحد پولی، ۷۲۹ واحد پولی و ... ایجاد نموده است که نهایتاً تغییرات کلی در میزان سپرده‌ها و یا به عبارتی حجم پول در گردش به صورت زیر قابل تصور خواهد بود.

اگر سپرده‌های اولیه را با D0 و میزان افرایش در سپرده‌ها را در مراحل مختلف فعالیت بانک به صورت Di نمایش دهیم، میزان کل سپرده‌ها به صورت زیر خواهد بود:

$$\sum_{i=1}^{n} D_i = D_0 + D_1 + D_2 + \ldots + D_n$$

(معادله ۳ـ۲)

ملاحظه می‌شود که با یک تصاعد هندسی که قدر نسبت آن معادل نرخ ذخیره قانونی می‌باشد، روبرو هستیم که در این رابطه :

$$D_1 = D_0(1-r)$$

(معادله ۴ـ۲)

$$D_2 = D_1(1-r)$$

(معادله ۵ ـ۲)

$$D_n = D_{n-1}(1-r)$$

(معادله ۶ ـ۲)

در نتیجه، رابطه بالا را می‌توان به صورت زیر نوشت :

$$\sum_{i=1}^{n} D_i = D_0[1+(1-r)+(1-r)^2+(1-r)^3+\ldots+(1-r)^n]$$

(معادله ۷ ـ ۲)

که اگر n به سمت بی‌نهایت میل کند، خواهیم داشت :

$$\sum_{i=1}^{n} D_i = \frac{D_0}{r} \Rightarrow D_0 \frac{1}{r}$$

(معادله ۸ ـ ۲)

اگر بر اساس تعریف داشته باشیم:

$$m = \frac{1}{r}$$

(معادله ۹ـ۲)

خواهیم داشت :

$$\sum D_i = mD_0$$

(معادله ۱۰ـ۲)

در این رابطه، $\sum D_i$ کل حجم پول در گردش ـ اعم از میزان پول در گردش اولیه به علاوه حجم پول ایجاد شده توسط فعالیت شبکه بانکی ـ می‌باشد.

به عبارت دیگر؛ در اینجا D0 حجم پول اولیه و m ضریب فزاینده پولی ـ که معکوس نرخ ذخیره قانونی می‌باشد ـ تعریف شده است.

۳ـ۲ـ۲ـ آثار تغییر در نرخ ذخیره قانونی بر ضریب فزاینده پول

نرخ ذخیره قانونی، بانک‌های تجاری را موظف می‌کند که مبلغی از سپرده‌های مردم نزد بانک مرکزی به امانت گذارده شود. بدیهی است که هر چه این نرخ افزایش یابد، بانک‌های تجاری موظف به نگه‌داری حجم بیشتری از سپرده‌های خود نزد بانک مرکزی ـ به صورت اندوخته ـ می‌باشند. در نتیجه، حوزه فعالیت آنها در رابطه با اعطای تسهیلات و وام محدودتر گردیده و نهایتاً قدرت پول‌آفرینی آنها تحت تأثیر قرار گرفته و کاهش می‌یابد. برعکس، کاهش نرخ ذخیره قانونی ، بانک‌ها را در استفاده از سپرده‌های مردم برای اعطای وام و تسهیلات آزادتر خواهد گذارد و قدرت پول‌آفرینی آنها را افزایش خواهد داد. به عبارت دیگر؛ ضریب فزاینده پول در جامعه را افزایش می‌دهد. برای نمونه، اگر نرخ ذخیره قانونی در مثال ارائه شده، از ۱۰ درصد به ۲۰ درصد افزایش یابد؛ ملاحظه می‌گردد که این تغییر، قدرت پول‌آفرینی شبکه بانکی را کاهش می‌دهد و میزان ضریب فزاینده پولی از ۱۰ به ۵ کاهش خواهد یافت. به عبارت دیگر؛ در این وضعیت شبکه بانکی قادر خواهد بود تا به ازاء هر یک واحد اسکناس و مسکوک موجود (سپرده‌های اولیه) تنها ۵ واحد پول اعتباری ایجاد نماید. در صورتی که، تحت شرایط قبلی، سیستم بانکی به ازاء هر یک واحد حجم پول اولیه موجود، از طریق اعطای وام و تسهیلات، قادر بود تا ۱۰ واحد پولی در جامعه ایجاد نماید.

نتیجه حاصل آنکه؛ نرخ ذخیره قانونی به عنوان یکی از ابزارهای سیاست پولی[1] می‌تواند در اختیار بانک مرکزی قرار گیرد و با افزایش یا کاهش آن، بانک‌ها در اعطای وام محدودتر یا آزادتر می‌شوند و قدرت پول‌آفرینی آنها کاهش یا افزایش می‌یابد.

---

1 - Instruments of Monetary Policy.

۴ـ۲ـ۲ـ تأثیر وجود ذخایر مازاد[1] یا احتیاطی[2] بر ضریب فزاینده پولی

در بخش‌های قبلی، فرض شد که ذخایر قانونی تنها وجه ذخایر و اندوخته‌های سیستم بانکی را تشکیل می‌دهند. به عبارت دیگر و بر این اساس، باید گفت: بانک‌ها ذخایر مازاد یا احتیاطی ندارند و در نتیجه، تمامی سپرده‌های مردم ـ پس از کسر ذخایر قانونی ـ قابل وام‌دادن می‌باشند. اما در عمل، واقعیت غیر از این می‌باشد؛ چرا که در دنیای واقعی ممکن است تمامی منابع بانک‌ها پس از کسر اندوخته‌های قانونی، به صورت وام به مردم اعطاء نشود و یا اینکه حتی مردم تمایلی به دریافت تمامی این مبلغ به صورت وام از بانک‌ها نداشته باشند. دراین صورت، بخش دیگری از منابع بانک‌ها به صورت منابع آزاد نزد بانک‌ها باقی می‌ماند که به‌آنها ذخایر مازاد یا اضافی می‌گویند. بدیهی است؛ در این صورت با محدود شدن قدرت وام واعتباردهی از طرف بانک‌ها، در حقیقت قدرت پول‌آفرینی آنها نیز محدودتر می‌شود. به عبارت دیگر؛ ضریب فزاینده پولی دراین وضعیت کاهش خواهد یافت.

برای توجیه این موضوع به مثال ارائه شده قبلی باز می‌گردیم و این بار فرض می‌کنیم که به مانند گذشته ۱۰۰۰ واحد پولی در نظام بانکی کشور به صورت سپرده‌های اولیه وجود داردکه نزد بانک «الف» سپرده‌گذاری شده است. در اینجا بانک «الف»۱۰۰ واحد پولی را به‌صورت ذخیره قانونی در اختیار بانک مرکزی قرار می‌دهد. در این وضعیت فرض می‌شود که به علت کاهش تمایل مردم به اخذ وام از سیستم بانکی بانک «الف»، فقط ۸۵۰ واحد پولی از منابع باقی مانده خود را به صورت وام و اعتبار در اختیار افراد قرار می‌دهد. در این صورت، ترازنامه بانک به صورت زیر قابل تصور است:

ترازنامه بانک «الف»

(مرحله ۱)

دارایی		بدهی	
ذخیره قانونی	۱۰۰	سپرده	۱۰۰۰
ذخایر مازاد	۵۰		
وام و اعتبار	۸۵۰		
جمع دارایی‌ها	۱۰۰۰	جمع بدهی‌ها	۱۰۰۰

همان طور که ملاحظه می‌شود؛ به علت وجود ذخایر مازاد، قدرت وام‌دهی سیستم بانکی کاهش یافته است، در این حالت، دور تسلسل سپرده‌گذاری و وام‌دهی در سیستم بانکی نیز با قدرت و شدت کمتری انجام خواهد یافت و در نهایت قدرت پول‌آفرینی سیستم بانکی و یا

1 - Excess Reserves.
2 - Precautionary Reserves.

به عبارت دیگر، ضریب فزاینده پولی در جامعه کاهش خواهد یافت.

ترازنامه بانک «الف»

(مرحله ۲)

دارایی		بدهی	
ذخایر قانونی*	۱۰۰+۸۵ =۱۸۵	سپرده فرد A	۱۰۰۰
ذخایر مازاد*	۵۰+۴۲/۵=۹۲/۵	سپرده فرد B	۸۵۰
وام و اعتبار	۱۵۷۲/۵		
جمع دارایی‌ها	۱۸۵۰	جمع بدهی‌ها	۱۸۵۰

* نرخ ذخایر قانونی ۱۰ درصد و نرخ ذخایر مازاد ۵ درصد می‌باشند.

در حقیقت در اینجا ملاحظه می‌شود، همان طور که سپرده قانونی اجباراً به واسطه قانون حاکم بر نظام بانکی، مقداری از سپرده‌های مردم را از جریان پول‌آفرینی خارج می‌نماید، ذخایر مازاد یا احتیاطی نیز به واسطه عملکرد بانک‌ها و یا رفتار مردم و تمایل آنها به اخذ وام موجب می‌گردند تا تمامی سپرده‌ها ـ پس از کسر اندوخته‌گذاری قانونی ـ به مصرف اعطای وام برسد یا نرسد. یعنی، اولی به واسطه قانون و دستورالعمل بانک مرکزی است ودیگری اجبار قانونی ندارد. ولی چنانکه ملاحظه می‌شود؛ اثر و نقش هر دو، یعنی: ذخایر مازاد یا احتیاطی، در خلق پول یکسان می‌باشد.

اگر نسبت ذخایر مازاد به کل سپرده‌های دیداری را نسبت یا نرخ ذخایر مازاد یا احتیاطی بنامیم و آن را با re نشان دهیم، می‌توان ضریب فزاینده پول را به صورت زیر محاسبه‌کرد:

$$\text{نرخ ذخایر احتیاطی با مازاد} = re = \frac{\text{ذخایر مازاد (احتیاطی)}}{\text{کل سپرده‌های دیداری}} \qquad \text{(معادله ۱۱ـ۲)}$$

$$m = \frac{1}{r_d + r_e} = \frac{۱}{\text{نرخ ذخایر مازاد یا احتیاطی + نرخ ذخایر قانونی}} \qquad \text{(معادله ۱۲ـ۲)}$$

لذا بر این اساس، می‌توان حجم پول در گردش را به صورت زیر محاسبه کنیم :

$$M_s = m.H \qquad \text{(معادله ۱۳ـ۲)}$$

$$\overline{M}_s = \frac{H}{r_d + r_e} \qquad \text{(معادله ۱۴ـ۲)}$$

نتیجه به دست آمده از فرمول فوق این است که؛ هر قدر بانک‌هااز محل سپرده‌های مردم (پس از اندوخته قانونی) کمتر وام اعطا نمایند و یا مردم تمایل کمتری به دریافت وام از خود نشان دهند، میزان ذخایر مازاد (احتیاطی) بیشتر خواهد شد. در این صورت، میزان قدرت خلق پول توسط سیستم بانکی ـ در مقایسه با زمانی که این ذخایر وجود نداشته باشند ـ کمتر خواهد بود. به عبارت دیگر؛ قدرت پول‌آفرینی بانک‌ها کاهش خواهد یافت. برخلاف وضعیت فوق، یعنی زمانی که ذخایر مازاد کاهش یابد، نیز قابل تصور خواهد بود.

۵ ـ۲ـ۲ـ نقش انجام معاملات نقدی بر ضریب فزاینده پول

در ابتدای بحث، به منظور ساده‌سازی توضیح فزاینده پول‌آفرینی سیستم بانکی، فرض نمودیم که تمامی معاملات از طریق پول تحریری و با استفاده از چک صورت می‌گرفت. اما در این قسمت با حذف این فرض، عنوان می‌نمائیم که معاملات انجام شده توسط افراد هم توسط پول تحریری و هم پول نقد یعنی اسکناس و مسکوک انجام می‌پذیرند. مردم اگر وام دریافت کنند، دیگر ناگزیر نیستند که تمام آن را ابتداً به حساب جاری خود منظور نموده و سپس از طریق چک، هزینه‌های مخارج مصرفی خود را تأمین نمایند. به عبارت ساده‌تر؛ مردم در این وضعیت هم از چک و هم از اسکناس و مسکوک، در انجام معاملات خود استفاده می‌کنند.

حال در این وضعیت خواهیم دید که چگونه استفاده از پول نقد در معاملات بر روی قدرت پول‌آفرینی بانک‌ها تأثیر خواهد داشت.

در اینجا، اگر به دنبال مثالی که در قبل ارائه شد؛ مردم فقط بخشی از مجموع وام و اعتباری را که سیستم بانکی در اختیار آنها قرار می‌دهند، به طور مجدد در سیستم بانکی سپرده‌گذاری کنند، خواهیم داشت:

ترازنامه بانک «الف»

(مرحله ۱)

دارایی		بدهی	
ذخایر قانونی	۱۰۰	سپرده اولیه	۱۰۰۰
ذخایر مازاد	۵۰		
وام و اعتبار	۸۵۰		
جمع دارایی‌ها	۱۰۰۰	جمع بدهی‌ها	۱۰۰۰

یعنی، از کل ۸۵۰ واحد پولی وام و اعتبار داده شده توسط سیستم بانکی، ۷۵ درصد آن مجدداً به صورت سپرده‌های دیداری نزد سیستم بانکی سپرده‌گذاری بازگشته و ۲۵ درصد مابقی نیز به صورت نقد (اسکناس و مسکوک) در اختیار افراد برای انجام معاملات آتی باقی

می‌ماند. در این حالت، ملاحظه می‌شود که این مسئله باعث کاهش قدرت اعتباردهی سیستم بانکی و در نهایت کاهش قدرت پول‌آفرینی آنها خواهد شد.

ترازنامه بانک «الف»

(مرحله ۲)

دارایی		بدهی	
ذخایر قانونی	۱۰۰+۶۳/۷	سپرده‌ها	۱۰۰۰+۶۳۷/۵
ذخایر مازاد	۵۰+۳۱/۸		
وام و اعتبار	۱۳۹۲		
جمع دارایی‌ها	۱۶۳۷/۵	جمع بدهی‌ها	۱۶۳۷/۵

اگر این دور تسلسل تا آخر ادامه یابد؛ ملاحظه خواهد شد که میزان حجم پول درگردش در مقایسه با حالات قبل، کاهش خواهد یافت.

۶ـ۲ـ۲ـ نقش دولت در ضریب فزاینده پول

مباحثی که تا کنون ارائه گشت، این پیش‌فرض را به همراه داشتند که دولت در نظام بانکی هیچ دخالتی نداشته و صرفاً سپرده‌های خود را در بانک مرکزی نگهداری می‌نمود. لیکن در عمل، باید حالتی را در نظر گرفت که دولت نیز می‌تواند در نظام بانکی اقدام به سپرده‌گذاری نماید. نظام بانکی موظف است برای این سپرده‌ها نیز ذخایر قانونی داشته باشد. لذا این‌گونه سپرده‌ها نیز در قالب سپرده‌های دیداری می‌باشند. نسبت ذخایر قانونی مربوط به‌این سپرده‌ها را با rg نشان می‌دهیم.

در پایان این بحث، باید اشاره کرد که: بانک‌های تجاری می‌توانند با استفاده از سپرده‌های مردم و دولت، نسبت به اعطای وام اقدام نمایند. بانک هر مقدار وام بیشتری اعطا کند، سود بیشتری نیز تحصیل خواهد نمود، ولی باید توجه داشت که در این حالت منافع بانک عمدتاً به واسطه خلق پول ـ ناشی از دور تسلسل، سپرده‌گذاری و وام‌دهی ـ است؛ ضمن آنکه از پول خلق شده، بهره دریافت می‌کند. نتیجه نهایی آنکه: در یک سیستم بانکی، هر قدر بیشتر در بانک سپرده‌گذاری شود، و هر قدر بانک بیشتر وام و اعتبار اعطاء کند و مردم نیز در معاملات خود بیشتر از پول تحریری استفاده کنند ـ تا اسکناس ـ سیستم بانکی از طریق مکانیسم پول‌آفرینی خود، منافع بیشتری را می‌تواند عاید خود سازد.

۷ـ۲ـ۲ـ جمع‌بندی

همان طور که در این بخش اشاره شد؛ حجم پول در گردش در یک جامعه، تحت تأثیر تغییرات دو جزء: پایه پولی و ضریب فزاینده پولی، قرار می‌گیرد. به عبارت دیگر؛ رفتارهای پولی بانک مرکزی و سیستم بانکی، جامعه، دولت، مردم و بخش خارجی را ـ از طریق دوجزء مذکور و متعاقباً حجم پول در گردش و در نهایت متغیرهای اقتصادی ـ تحت تأثیر قرار می‌دهد. به طوری که:

الف ـ بانک مرکزی

نهادی است که رفتارهای پولی‌اش می‌تواند از طریق اثرگذاری بر پایه پولی یا تغییر نسبت‌های قانونی، بر روی عرضه پول اثر بگذارد. به عبارت ساده‌تر؛ این نهاد هم از طریق پایه پولی و هم از طریق تغییر در ضریب فزاینده پولی قادر است که عرضه پول را تحت تأثیر قراردهد.

ب ـ نظام بانکی

این نهاد با گرفتن وام از بانک مرکزی یا باز پس‌دادن آن، می‌تواند بر پایه پولی اثر گذارد. همچنین نظام بانکی می‌تواند از طریق تأثیرگذاری بر ضریب فزاینده پولی، عرضه پول را تحت تأثیر قرار دهد.

پ ـ مردم

رفتار مردم پیرامون تمایل آنها به وام‌گیری و همچنین انجام معاملات تجاری خود ـ با استفاده از اسکناس و مسکوک و یا چک ـ می‌تواند ضریب فزاینده پول و در نهایت عرضه پول را تحت تأثیر قرار دهد.

ت ـ دولت

این نهاد با تأثیرگذاری بر روی بعضی از منابع پایه پولی و یا حتی در شرایط خاص از طریق تأثیرگذاری بر روی ضریب فزاینده پولی، حجم عرضه پول را تحت تأثیر قرار دهد.

ث ـ بخش خارجی

این بخش، از طریق اثرگذاری بر خالص مطالبات بانک مرکزی، از خارج بر روی پایه پولی و در نهایت عرضه پول اثر می‌گذارد.

۳ـ۲ـ الگوهای تعیین (چگونگی) عرضهٔ پول

همان‌گونه که در قبل مشاهده شد، سپرده‌های بانکی در اغلب تعاریف پول جزء مهمی به شمار می‌روند. در بخش قبل دیدیم که تغییر در حجم پول مستلزم تغییر در ساختار ترازنامهٔ بانک‌ها است. به علاوه از آنجا که ترازنامه‌ها معمولاً باید متوازن باشند، اگر تغییر در یک طرف ترازنامه ایجاد شود باید به واسطهٔ تغییر در طرف دیگر ترازنامه جبران شده و یا با آن منطبق شود. به عنوان مثال؛ اصول حسابداری به ما می‌گوید که اگر بانک‌ها وام جدیدی اعطا کنند، سپردهٔ جدیدی نیز به وجود خواهد آمد و اگر مردم با سپرده‌های خود اوراق قرضهٔ دولتی بخرند، سپرده‌های مشتریان در بانک‌ها به همراه سپرده‌های بانک‌ها در بانک مرکزی کاهش خواهد یافت. اما باید توجه داشت که با مشاهدهٔ این تغییرات به سادگی نمی‌توان به چگونگی آنها پی برد. ما می‌دانیم که تغییر در عرضهٔ پول مستلزم چه تغییراتی است، اما نمی‌دانیم که معمولاً چه چیزی این تغییرات را موجب می‌شود. هنگامی که می‌خواهیم توضیح دهیم چرا تغییر در عرضهٔ پول روی می‌دهد، احتیاج به اطلاعات بیشتری داریم.

معمولاً در تحلیل تغییرات عرضهٔ پول از دو الگو استفاده می‌شود که آنها را با عناوین الگوی سادهٔ ضریب فزاینده[1] و الگوی جریان وجوه[2] می‌شناسند. هنگامی که این الگوها را بررسی نماییم، خواهیم دید که آنها هم شامل مجموعه‌ای از اتحادهای حسابداری هستند و بنابراین به خودی خود نمی‌توانند در مورد علیّت و چگونگی این فرآیند (عرضهٔ پول) توضیح دهند. با این همه، باید گفت که هدف هر الگویی ارائه واقعیات پیچیده به صورت ساده، خلاصه و مفید است. یا به عبارت دیگر، نقش یک الگو، ارائه دیدگاه‌های مفید دربارهٔ رفتار واقعی پدیده‌ها است. بدین ترتیب، هنگامی که دو الگو داشته باشیم، به معنای آن است که دو دیدگاه رقیب از نحوهٔ کارکرد دنیای واقعی داریم. به عبارت دیگر، هر الگویی دلالت بر یک چهارچوب دارد که آن را توصیف می‌کند. ابتدا دربارهٔ الگوی سادهٔ ضریب فزاینده صحبت می‌کنیم و بلافاصله خواهیم دید که این الگو به طریقی بنا شده است که دیدگاهی کاملاً متمایز از فرآیند خلق پول ارائه می‌دهد.

1- Base – Multiplier Model.
2- Flow of Funds Model.

۱ـ۳ـ۲ـ الگوی سادهٔ ضریب فزاینده

کار را با ارائه خلاصه‌ای از ویژگی‌های کلیدی الگو آغاز می‌کنیم (می‌توانیم بعداً این ویژگی‌ها را با الگوی جریان وجوه مستقیماً مقایسه کنیم).

ـ الگو روی موجودی‌ها (پول و ...) تمرکز می‌کند.

ـ موجودی‌هایی که این الگو به دنبال آنها است، پایهٔ پولی و حجم سپرده‌های بانک‌های تجاری است.

ـ پایهٔ پولی تحت کنترل مستقیم مقامات پولی است (شامل ترکیبی از مقامات دولتی و بانک مرکزی).

ـ بنابراین، تصمیمات مقامات پولی در (تغییرات) حجم پول نقشی اساسی دارد.

از آنجا که این الگو فرض می‌کند تصمیمات مقامات پولی منجر به تغییرات عرضهٔ پول می‌شود، اغلب گفته می‌شود که در این الگو عرضهٔ پول به صورت برون‌زا تعیین می‌شود و این به این معنا که، عرضهٔ پول به وسیلهٔ متغیرهای غیراقتصادی تعیین می‌شود.

هستهٔ مرکزی تحلیل‌های الگوی سادهٔ ضریب فزاینده، رابطهٔ تناسبی بین ذخایر (بانک‌ها) و سپرده‌ها است که در بخش بعدی به تفصیل توضیح خواهیم داد.

در اینجا ابتدا به سه تعریف اشاره می‌کنیم که پیش از این هم با آنها آشنایی داشته‌اید:

$$\text{پایهٔ پولی} = Cb + Db + Cp \qquad (۲-۱۵)$$

که $Cb + Db$ همان ذخایر بانکی یا R هستند، پس داریم:

$$\text{پایهٔ پولی} = R + Cp \qquad (۲-۱۶)$$

$$\text{عرضهٔ پول} = Dp + Cp \qquad (۲-۱۷)$$

فرض کنید H نشاندهندهٔ پایه پولی باشد. قدم بعدی آن است که کل عرضه پول را به صورت مضربی از کل ذخایر بالقوه (M_s/H) نشان دهیم:

$$\frac{M_s}{H}=\frac{C_p+D_p}{R+C_p} \qquad (۲-۱۸)$$

اگر سمت راست این معادله را بر Dp تقسیم کنیم، داریم:

$$\frac{M_s}{H}=\frac{(C_p/D_p)+(D_p/D_p)}{(R/D_p)+(C_p/D_p)} \qquad (۲-۱۹)$$

نسبت C_p/D_p بیانگر نسبت وجوه نقد به سپرده‌های بانکی است که توسط بخش عمومی غیربانکی نگهداری می‌شود. که به آن نسبت نقدی بخش عمومی نیز می‌گویند و نسبت R/D_p نیز نسبت ذخایر بانکی است که قبلاً به آن اشاره شد. فرض کنیم که α و β به ترتیب بیانگر نسبت‌های مذکور باشند، به این ترتیب می‌توان معادله (۱۹-۲) را به صورت زیر نوشت:

$$\frac{M_s}{H}=\frac{\alpha+1}{\beta+\alpha} \qquad (۲-۲۰)$$

و داریم:

$$M_s=H\left[\frac{\alpha+1}{\beta+\alpha}\right] \qquad (۲-۲۱)$$

بنابراین، حجم پول برابر با حاصل‌ضرب پایه پولی در عبارت داخل کروشه یا همان ضریب فزاینده سپرده‌های بانکی (m) است. معادله (۲۲-۲) این فرایند را به صورت واضح نشان می‌دهد. اگر از طرفین معادله تفاضل بگیریم، داریم:

$$\Delta M_s=m.\Delta H \qquad (۲-۲۲)$$

$$\dot{M}_s=m.\dot{H} \qquad (۲-۲۳)$$

بدیهی است که بدین ترتیب می‌توان هر یک از این مقادیر را بر حسب دیگری بیان کرد و یا اینکه اجزای آنها را با دستهٔ دیگری از اتّحادها نشان داد. حقیقت آن است که (تا به حال

نیز) در موارد متعددی عرضه پول به صورت مضربی از پایهٔ پولی بیان شده است که ارزش ضریب آن نیز به نسبت‌های α و β بستگی دارد و این موضوع می‌تواند دیدگاه‌های رفتاری مفیدی (در مورد خلق پول) به عنوان نتیجه ارائه دهد و حال به تشریح این نتایج می‌پردازیم.

نخست، فرض کنید که مقادیر α و β مشخص هستند، بنابراین ضریب m نیز ثابت خواهد بود و این به معنای تحلیل یک رابطه ساده بین عرضهٔ پول و حجم پایه پولی است. اما این دیدگاه، بسیار ساده و سطحی است. اما یک دیدگاه برتر می‌تواند ادعا کند که مقامات پولی می‌توانند با کنترل پایه پولی، حجم پول را کنترل کنند. این ادعا از ملاحظه ترکیب اجزای پایه پولی ناشی می‌شود. اجزای پایه پولی شامل؛ اسکناس و سکه و چک‌ها (سپرده‌های دیداری) ($C_p + C_b$) به اضافه سپرده‌های بانک‌ها در بانک مرکزی (Db) است. همه این اجزاء، تعهدات بانک مرکزی هستند. و اصولاً باید حداقل خود مقامات پولی بتوانند آنها را تغییر دهند و این نکته‌ای کلیدی برای ارتباط الگوی سادهٔ ضریب فزاینده با برون‌زایی (عرضه پول) است. این الگو دقیقاً تحت‌الشعاع متغیرهایی است که مقامات پولی در دنیای پول برون‌زا به آنها کنترل دارند و چیزی در مورد متغیرهایی (نظیر تقاضا برای وام‌دهی بانک‌ها) که در الگوهای درون‌زا روی آنها تمرکز می‌شود، نمی‌گوید.

مثال خرید (فروش) اوراق بدهی دولت در بازار باز توسط بانک مرکزی را که به «عملیات بازار باز» موسوم است، در نظر بگیرید. (در واقع) در این مثال بطور معمول فرض شده است که مقامات پولی می‌توانند با تغییر تعهدات خود به اهداف پولی دست یابند. خرید (فروش) این اوراق بدهی (توسط بانک مرکزی) مقدار سپرده‌های بخش عمومی غیربانکی (مردم) را در بانک‌ها افزایش (کاهش) می‌دهد و به صورت همزمان مقدار وجوه بانک‌ها نزد بانک مرکزی (Db) به همان میزان افزایش (کاهش) می‌یابد. در این مرحله، که به آن دور اول گفته می‌شود، میزان عرضهٔ پول و ذخایر بانک‌ها نزد بانک مرکزی (و پایه پولی) دقیقاً به اندازه میزان معامله در بازار باز، افزایش (کاهش) یافته است.

در الگوی سادهٔ ضریب فزاینده، عرضه پول به میزان پایه پولی (H) و ضریب فزاینده بستگی دارد که مقدار خود این ضریب نیز به مقادیر α و β بستگی دارد. بنابراین، وجود یک رابطه معین بین H و Ms نیاز به مقادیر مشخص α و β دارد. تا به حال فرض می‌کردیم که α و β مقادیر ثابتی هستند، اما اکنون لازم است که این فرض را با دقت بیشتری مورد بررسی قرار دهیم.

تصمیم‌گیری در مورد نگهداری اسکناس و سکه به جای سپرده توسط مردم (بخش

عمومی غیربانکی) و همچنین تصمیم‌گیری در مورد نگهداری ذخایر (توسط بانک‌ها) تصمیمات بسیار پیچیده‌ای در مورد سبد دارایی هستند که باید دائماً در معرض ارزیابی مجدد قرار گیرند. به علاوه این تصمیمات احتمالاً در معرض بازخورهایی از برخی متغیرها هستند که (این متغیرها نیز به نوبه خود) ممکن است تحت تأثیر تغییرات عرضهٔ پول قرار گیرند و یکی از موارد آشکار آن، بُرداری شامل (انواع) نرخ‌های بهره است.

در مورد نسبت نقدی بخش عمومی (α) باید گفت که تقاضا برای نگهداری پول توسط مردم احتمالاً تحت تأثیر مواردی نظیر؛ نرخ بهرهٔ پرداختی بانک‌ها به سپرده‌ها (rm) و ملاحظات فنی مرتبط به آسانی و سهولت استفاده از ماشین‌های پرداخت خودکار برای در اختیار قراردادن دارایی‌های نقدی و کارآیی سازوکار مورد استفاده در بانک‌ها برای انتقال پول (سپرده) که آن را با T نمایش می‌دهیم، قرار دارد. بنابراین، می‌توان نوشت:

$$\alpha \equiv C_p / D_p = f(\underset{-}{r_m}, \underset{-}{T}) \qquad (۲-۲۴)$$

(علامت‌های زیر متغیرها نشاندهندهٔ علامت مشتق‌های جزیی است).

تصمیمات بانک‌ها در مورد نگهداری ذخیره (نزد بانک مرکزی) به چند عامل بستگی دارد. اولاً، هزینه نگهداری ذخیره، که عبارت است از نرخ بهرهٔ دریافتی از بابت دارایی‌های ذخیره (rr) در مقایسه با نرخ بهرهٔ پرداختی به سایر انواع دارایی (r.) ، بستگی دارد. مقدار ذخایر نگهداری شده به هزینه استقراض یا نرخ تنزیل مجدد مطالبه شده توسط قرض‌دهندگان تسهیلات (rd) (بانک مرکزی)، به عنوان آخرین چاره نیز بستگی دارد. نگهداری ذخایر همچنین به الزامات ذخیرهٔ قانونی (RR) و بالاخره میزان تغییرپذیری جریانات (پولی) ورودی و خروجی بانک‌ها (σ) نیز بستگی دارد. از اینرو داریم:

$$\beta \equiv R / D_p = f(\underset{+}{r_r}, \underset{-}{r_\bullet}, \underset{+}{r_d}, \underset{+}{RR}, \underset{+}{\sigma}) \qquad (۲-۲۵)$$

اکنون حالتی را در نظر بگیرید که در آن α و β تغییر می‌کنند و ما می‌خواهیم بدانیم ضریب فزاینده چه تغییری می‌کند. معادلهٔ (۲۰-۲) را مجدداً نگاه و به یاد آورید که مقادیر α و β هر دو باید کوچکتر از ۱ باشند و در حقیقت این مقادیر معمولاً نسبت‌های بسیار کوچکی هستند. بنابراین واضح است که کاهش هر یک از نسبت‌های؛ نقدی بخش عمومی و یا ذخایر بانک‌ها و یا هردوی آنها منجر به افزایش مقدار m و Ms نسبت به H می‌شود.

$$M_s = f(\underset{+}{H}, \underset{-}{\alpha}, \underset{+}{\beta}) \qquad (۲-۲۶)$$

اگر معادلات (۲۴-۲) و (۲۵-۲) را در معادله (۲۶-۲) جایگزین کنیم، خواهیم دید که خود مقادیر α و β و عرضه پول تحت تأثیر عوامل چندی قرار دارند. یعنی داریم:

$$M_s = f(\underset{+}{H}, \underset{-}{r_m}, \underset{?}{T}, \underset{-}{r_r}, \underset{+}{r_\bullet}, \underset{-}{r_d}, \underset{-}{RR}, \underset{-}{\sigma}) \qquad (۲-۲۷)$$

ابتدا به علامت معکوس اغلب متغیرها توجه کنید (تأثیر این متغیرها بر ضریب فزاینده و در نتیجه بر عرضهٔ پول مخالف تأثیر آنها بر نسبت‌های α و β است). همچنین به اهمیت نرخ‌های بهره و ارتباط آنها با یکدیگر و با عرضه پول توجه داشته باشید.

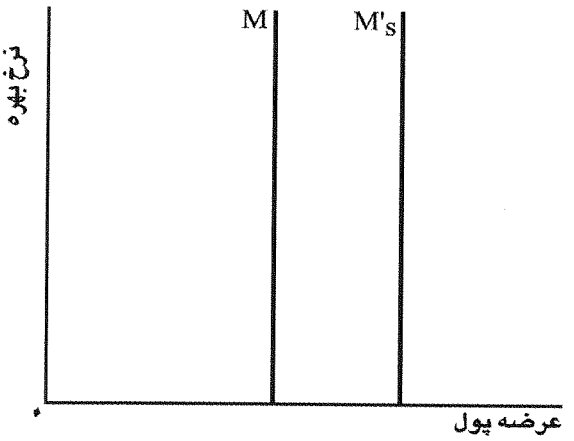
در قبل اشاره کردیم که یکی از مهمترین دیدگاه‌هایی که به صورت کاملاً آشکاری توسط الگوی ساده ضریب فزاینده ارائه می‌شود، برون‌زا بودن عرضه پول است. این امر براساس دو فرض است: اول آنکه؛ پایهٔ پولی شامل تعهدات بانک مرکزی است و بنابراین تحت کنترل بانک مرکزی قرار دارد و دوم آنکه؛ میزان ضریب فزاینده، حتی اگر ثابت نباشد، حداقل باثبات است. با این وجود ما می‌توانیم با استفاده از معادله (۲۸-۲) تعدادی از متغیرهایی را که مقامات پولی باید بر آنها تأثیر می‌گذارند و بنابراین برای کنترل عرضه پول استفاده می‌شوند را ارئه کنیم:

$$M_s = f(\underset{+}{H}, \underset{+}{r_b}, \underset{-}{RR}, \underset{-}{r_d}, \underset{-}{r_r}) \qquad (۲-۲۸)$$

که r_b نرخ بهره اوراق قرضه دولتی است که تاکنون در نرخ بهرهٔ $r_\bullet$ گنجانده شده بود. تغییر در H معادله تغییر در مضروب و تغییر در؛ r_b, RR, r_d, r_1 منجر به تغییر در اندازهٔ خود ضریب می‌شوند.

الگوی ساده ضریب فزاینده با مقادیر ثابت α و β نشاندهندهٔ خانوادهٔ منحنی‌های عرضه پول است که به صورت عمودی در فضای نرخ بهره ـ عرضه پول رسم شده‌اند. این به آن معناست که عرضهٔ پول از نرخ بهره مستقل است و منحنی عرضه پول با تغییر پایهٔ پولی جابجا می‌شود. در حقیقت، هنگامی که منحنی عمودی باشد و با تغییرات ضریب فزاینده نیز جابجا می‌شود، به معنای آن است که تغییر ضریب فزاینده از تغییرات نرخ بهره بر روی محور عمودی، مستقل است.

نمودار ۱ـ۲ـ عرضه پول کاملاً برون‌زا



نمودار (۱ـ۲) نشان می‌دهد که حجم پول Ms توسط میزان معینی از پایه پولی (H) و یک مقدار مفروض برای ضریب فزاینده (m) معین می‌شود. Ms نشاندهندهٔ حجم پولی است که در اثر افزایش پایه پولی یا مقدار ضریب فزاینده اضافه شده است. در مثال پیشین داشتیم:

$$\Delta M_s = \Delta H . m \qquad (۲-۲۹)$$

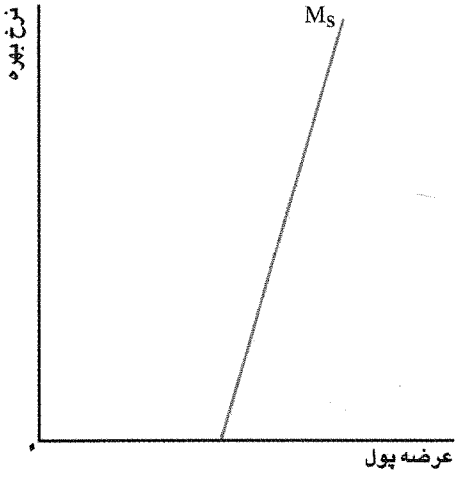
$$\Delta M_s = H . \Delta m \qquad (۲-۳۰)$$

اما همان‌گونه که در معادله (۲-۲۵) دیدیم، نسبت ذخیرهٔ بانک‌ها (β) با نرخ بهره اوراق قرضه احتمالاً رابطه معکوس دارد. اگر این موضوع صحّت داشته باشد، آنگاه معادلات (۲-۲۷) و (۲-۲۸) بیان می‌کنند که عرضه پول با این تغییرات (تغییر در نرخ بهرهٔ اوراق قرضه) رابطه مستقیم خواهد داشت. (از بحث‌های گذشته به یاد می‌آورید که اگر نرخ بهرهٔ یکی از اجزای سایر دارایی‌های بانک‌ها (نظیر اوراق قرضه) افزایش یابد، بانک‌ها سعی می‌کنند از میزان ذخایر قرض گرفته نشده (بدون بهره) [1] خود بکاهند و در عوض اوراق قرضهٔ بیشتری نگهداری کنند. این موضوع برای درک نمودارها بسیار اساسی است. زیرا نرخ بهره‌ای که روی

1- Non-Interest-Bearing.

محور عمودی نشان داده شده احتمالاً نرخ بهرهٔ اوراق قرضه است. معمولاً نمودارهای نظیر نمودار (۱-۲) به منظور بحث درباره تعادل بازار پول ـ رابطه متقابل بین عرضه و تقاضای پول ـ رسم می‌شود. ما در اینجا منحنی تقاضای پول را با شیب نزولی رسم کردیم، زیرا فرض کردیم که تقاضا برای پول با هزینهٔ فرصت نگهداری آن، که اغلب با r_b نشان داده می‌شود، رابطهٔ معکوس دارد. حتی اگر ما معیار دیگری (به جز r_b) را به عنوان هزینه فرصت نگهداری پول انتخاب کنیم، این معیار باید نشاندهنده بازدهی دیگر دارایی‌های غیرپولی باشد که احتمالاً از اجزای اصلی ترازنامهٔ بانک‌ها هستند و بنابراین بحث‌های ما باید در این مورد صدق کند، و این به معنای آن است که هرچه نرخ بهره در نمودار (۱-۲) بالاتر باشد، β کوچکتر و عرضه پول M_s بیشتر خواهد بود. در چنین شرایطی منحنی عرضه پول باید به صورت صعودی مانند نمودار (۲-۲) رسم شود.

نمودار ۲ـ۲ـ عرضه پول برون‌زا با کمی کشش‌پذیری نسبت به نرخ بهره



۲ـ۳ـ۲ـ الگوی جریان وجوه

در مقایسه با الگوی ساده ضریب فزاینده، الگوی جریان وجوه از ویژگی‌های زیر برخوردار است:

- بر جریانات (پولی) متمرکز می‌شود.
- جریاناتی که در پی آن است، جریان وام‌های جدید است.

- تقاضا برای وام‌های جدید عموماً مثبت است.
- کنترل عرضهٔ پول به معنی کنترل نرخ رشد آن است.

به عنوان یک قاعده، تقاضا برای وام‌های جدید مثبت در نظر گرفته می‌شود، زیرا تقاضا برای وام در هر نرخ بهره داده شده، توسط سطوح فعالیت اقتصادی و قیمت‌ها تعیین می‌شود و از آنجا که هم سطح فعالیت‌های اقتصادی و هم سطح قیمت‌ها در طول زمام تمایل به افزایش دارند، خانواده‌ها و بنگاه‌ها نیز تمایل دارند که با گذشت زمان، وجوه بیشتری را از بانک‌ها قرض بگیرند. تقاضا برای وام درون‌زا است و به عبارت دیگر به وسیلهٔ دیگر متغیرهای درون نظام اقتصادی تعیین می‌شود. در این الگو، کنترل عرضه پول نیازمند آن است که یا مقامات پولی تقاضا برای وام را کنترل کنند و یا توانایی وام‌دهی بانک‌ها را محدود کنند. بدیهی است، همان‌گونه که تا به حال در مورد این موضوع توضیح داده شده، انجام هر دو کار ممکن است. همان‌طور که در بالا اشاره شد، بانک مرکزی می‌تواند با کنترل حجم ذخایر در دسترس برای بانک‌ها، کنترل پولی را انجام دهد. با وجود این، در آن دسته از رژیم‌های پولی که بانک مرکزی با استفاده از تغییرات نرخ بهرهٔ کوتاه‌مدت (سعی در) تأثیرگذاری بر تقاضا برای وام دارد، تمایل عمومی آن است که از الگوهای جریان وجوه برای تحلیل تغییرات عرضه پول استفاده شود. در این گونه موارد، بانک مرکزی نرخ تنزیل مجدد و یا نرخ بهرهٔ رسمی را در سطحی تعیین می‌کند که برای آن میزان تقاضا برای وام‌دهی (و نرخ رشد پول) که مدّنظر دارد، مناسب باشد و سپس هرگونه تقاضا برای عرضهٔ ذخایر مورد نیاز برای بانک‌ها را با در نظر گرفتن تقاضا برای وام‌ها (و سپرده‌ها) تأمین می‌کند. در چنین شرایطی، با داشتن نرخ‌های بهره، عرضه پول درون‌زا می‌شود.

در اینجا نیز تعاریف و نمادهای مورد استفاده، همان‌هایی هستند که در سراسر این فصل مورد استفاده قرار گرفته‌اند. گام اول آن است که بخاطر آوریم که تعهدات سپرده‌ای بانک‌ها برابر با اشکال مختلف وام‌های اعطایی آنها است و این به معنای آن است که تغییر در یکی از آن دو، باید با تغییر در دیگری جبران شود. بنابراین:

$$\Delta D_p \equiv \Delta HL_p + \Delta HL_g \qquad (۲-۳۱)$$

که ΔD_p تغییرات در سپرده‌های نزد بانک‌ها، ΔHL_p تغییرات در تسهیلات دریافتی مردم از بانک‌ها و ΔHL_g تغییرات در تسهیلات دریافتی دولت از بانک‌ها می‌باشد.

اما از آنجا که حجم پول شامل اسکناس و مسکوک نیز می‌شود، می‌توان تغییرات عرضهٔ

پول را به صورت زیر نوشت:

$$\Delta M_s \equiv \Delta C_p + \Delta HL_p + \Delta HL_g \qquad (۲-۳۲)$$

حال می‌خواهیم بدانیم که منشأ تغییر در HLg چیست؟ نقطه شروع این بحث، مجموع استقراض بخش دولتی یا عمومی (PSBR) است که می‌تواند از طریق فروش بدهی دولت به بخش خصوصی غیربانکی (ΔG_p) تأمین مالی شود. همچنین می‌تواند از طریق فروش ارز خارجی در مقابل پول داخلی نیز تأمین مالی شود که یک منبع خارجی برای تأمین مالی (Δext) خواهد بود. در نهایت، باقی‌مانده این استقراض نیز با قرض گرفتن از نظام بانکی (ΔHL_g) قابل تأمین است. از آنجا که انتشار سکه و اسکناس جدید (ΔC_p) نیز می‌تواند برای تأمین مالی بدهی‌های دولتی بکار رود و تصوّر می‌شود که این موضوع در اغلب کشورها به صورت اتفاقی روی می‌دهد تا به صورت عمدی و آگاهانه، می‌توان اتّحاد استقراض دولت را به صورت زیر نوشت:

$$PSBR \equiv \Delta G_p + \Delta C_p + \Delta ext + \Delta HL_g \qquad (۲-۳۳)$$

(توجه کنید که PSBR بدون علامت Δ است، زیرا خود یک متغیر «روانه» است و همتای «انباره» آن همان بدهی ملی است).

حال می‌توانیم با ترکیب معادلات (۲-۳۲) و (۲-۳۳) نشان دهیم که تغییرات در Ms به اندازهٔ دو جزء PSBR و روش‌های غیربانکی تأمین مالی آن، بستگی دارد، چرا که این دو با هم مقدار ΔHL_g را تعیین می‌کنند:

$$\Delta M_s \equiv \Delta C_p + \Delta HL_p + PSBR - \Delta G_p - \Delta C_p - \Delta ext \qquad (۲-۳۴)$$

ظاهراً دو منبع دیگر وجود دارند که بر ΔC_p تأثیر می‌گذارند که یکی حذف مبادله ارز خارجی با پول داخلی و دیگری خروج پول‌ها از کشور در اثر این مبادلات است که این موارد نیز به معادله عرضه پول اضافه می‌شوند. بعد از انجام این تعدیلات بر روی معادله (۲-۳۴) ما اتّحادی را داریم که عموماً به آن اتّحاد کلیدی جریان وجوه گفته می‌شود. در معادله (۲-۳۵) جملاتی بکار رفته‌اند که عموماً از آنها استفاده می‌شود.

$$\Delta M_s \equiv PSBR - \Delta G_p - \Delta ext + \Delta HL_p \qquad (۲-۳۵)$$

برخلاف الگوی ساده ضریب فزاینده، رهیافت جریان وجوه روی تقاضا برای اعتبار از جانب هر دو بخش عمومی و خصوصی متمرکز است. با فرض وجود راه‌های مختلف برای استقراض بخش عمومی و خصوصی، نتیجه می‌گیریم که تعدادی جریان پولی مرتبط با وام وجود دارند که می‌توانند اثرات چندی بر عرضهٔ پول داشته باشند. به برخی از این جریان‌ها در بخش (۳ـ۲) اشاره شد. فهرست کامل این جریان‌ها را می‌توان به شرح ذیل بیان نمود:

- وام‌های بانک مرکزی به دولت (ΔCBL_g)
- خرید (فروش) اوراق قرضه دولتی توسط بانک مرکزی از (به): ـ دولت

  ـ بانک‌ها

  ـ بخش خصوصی غیربانکی
- تغییر در ذخایر ارزی بانک مرکزی (ΔF) در نتیجهٔ معامله با دولت یا دخالت در بازار ارز
- وام‌های بانک‌ها به بخش خصوصی غیربانکی (ΔHL_p)
- وام‌های بانک‌ها به بخش عمومی (ΔHL_g)
- خرید (فروش) اوراق قرضهٔ دولتی توسط بانک‌ها از (به) بخش خصوصی غیربانکی (ΔH_g)

خرید مستقیم اوراق قرضه دولتی از دولت (ΔH_g) برای تأمین مالی کسری بودجه

همان‌گونه که قبلاً اشاره شد، رهیافت ضرایب فزایندهٔ ساده دلالت بر آن داشت که در فرآیند عرضهٔ پول راه‌های معینی وجود دارد که مقامات پولی باید از طریق آنها برای کنترل عرضهٔ پول اقدام کنند. همین موضوع در الگوی گردش وجوه نقد نیز وجود دارد و این الگو بطور طبیعی توجه ما را به اهمیت کنترل تقاضا برای وام‌های بانکی جلب می‌کند. این موضوع نیز بلافاصله توجه مارا به نقش نرخ‌های بهره در تأثیرگذاری بر رشد پول جلب می‌کند. اگر ما به نوبت، هر یک از این متغیرها را در نظر بگیریم؛ می‌توانیم به وضوح این موضوع را ببینیم.

PSBR همان مانده (مابه‌التفاوت) درآمد دولت از مالیات‌ها (و دریافتی‌ها) از هزینه‌ها است. بنابراین، همان درآمد ناشی از ابزارهای سیاست مالی و سطح فعالیت اقتصادی است. و بدین ترتیب در اقتصادهایی که بخش عمدهٔ مخارج دولت به صورت ادواری تعیین می‌شود و نمی‌توان بر روی مقدار آن تصمیم‌گیری کرد، نمی‌توان به صورت آشکار از PSBR به عنوان وسیله‌ای برای کنترل پولی استفاده کرد. دولت‌ها و انتخاب‌کنندگان آنها (مردم) در مورد

خدمات عمومی و مالیاتی ترجیحاتی دارند که اثرات خاص خود را بر PSBR دارد. در اتحادیه اروپا، براساس پیمان ۱۹۹۱ ماستریخت، میزان PSBR به ۳٪ از GDP محدود شده است و بنابراین تنها انتخاب در دسترس برای دولت‌ها آن است که میزان PSBR را به منظور کاهش نرخ رشد حجم پول به زیر این سطح (۳٪) کاهش دهند. از اینرو برای اغلب کشورهای اتحادیه اروپا دستیابی به مفاد این پیمان مشکل است و چشم‌انداز تغییر PSBR به منظور دستیابی به اهداف کنترل پولی، بسیار بعید است.

اکنون به جزء دوم معادله (۳۵-۲) نگاه کنید. این جزء به ما می‌گوید که با فرض ثبات سایر شرایط، هرچه میزان فروش بدهی دولت (Gp) به PSBR بیشتر باشد، نرخ انبساط پولی کمتر خواهد بود. به علاوه، با فرض ثبات سایر شرایط، انتظار بر آن است که فروش بدهی بیشتر نیازمند نرخ‌های بهره بالاتر است. بدین ترتیب، اجرای یک سیاست فعال در مورد استفاده از فروش بدهی برای اهداف کنترل پولی مستلزم آن است که دولت‌ها هر سطحی از نرخ بهره را که برای فروش آن مقدار بدهی لازم است، بپذیرند. در واقع اجرای چنین سیاستی در شرایط ایده‌آل نیازمند فروش تمامی (اوراق) بدهی دولت از طریق حرّاج است. البته دولت بریتانیا در طول ۱۵ سال گذشته به تدریج به این نقطهٔ ایده‌آل رسیده است، اما اغلب دولت‌ها ترجیح می‌دهند که (اوراق) قرضه را تنها هنگامی بفروشند که بازار آن را با بازدهی و قیمت‌های جاری می‌پذیرد تا از این طریق بتوانند کنترل نسبی بر نرخ‌های بهره میان‌مدت و بلندمدت داشته باشند.

از معادله (۳۵-۲) برمی‌آید که رشد حجم پول با افزایش فروش ارز خارجی توسط دولت یا بانک مرکزی افزایش می‌یابد. محدودیت‌های استفاده از مبادلات ارز خارجی به عنوان ابزار سیاست پولی آشکار است. فروش ارز خارجی توسط دولت یا بانک مرکزی که با هدف کاهش رشد حجم پول صورت گرفته است، منجر به کاهش نرخ ارز پول خارجی بر حسب پول داخلی در رژیم‌های نرخ ارز شناور می‌شود که نتیجه آن کاهش قیمت‌های وارداتی و افزایش قیمت‌های صادراتی است که منجر به افزایش واردات و کاهش صادرات می‌شود و در نتیجه ترازپرداخت‌ها را تضعیف می‌کند. عکس این موضوع نیز صادق است و رشد آهستهٔ حجم پول اغلب منجر به تقویت ترازپرداخت‌ها می‌شود. در رژیم‌های نرخ ارز ثابت نیز جواب ساده است زیرا این وسیله در دسترس نیست.

واضح است که استفاده PSBR ، فروش اوراق قرضه و معاملات ارز خارجی در جهت کنترل پولی، در معرض محدودیت‌های سختی قرار دارد. به عبارت دیگر، کنترل پولی در این الگو باید بر مقررات وام‌دهی به بخش خصوصی غیربانکی متمرکز شود. همان‌گونه که ملاحظه

خواهید کرد، در اغلب نظام‌های پولی، بخش خصوصی بر جریان‌های وام‌دهی بانکی تسلّط دارد و همین امر بر لزوم این تمرکز می‌افزاید. البته این الگو در مورد ماهیت چنین کنترلی نمی‌تواند چیزی بگوید. مثلاً این کنترل می‌تواند به این صورت باشد که بانک مرکزی همانند آنچه که در الگوی ساده ضریب فزاینده به آن اشاره شد، کنترل شدیدی روی دارایی‌های ذخیرهٔ بانک‌ها داشته باشد. این موضوع مانع عرضه وام توسط بانک‌ها می‌شود. اغلب رژیم‌های پولی به دفعات متعدد، برخی از اَشکال کنترل مستقیم بر نرخ رشد سپرده‌ها با رشد وام‌دهی را هدف قرار داده‌اند. با وجود این در طول ۲۰ سال گذشته گرایش‌ها بطور فزاینده‌ای به سمت «روش‌های بازاری کنترل» تغییر کرده است. منظور از «روش‌های بازاری» همان کنترل «قیمت» و در اینجا «نرخ بهره» است. اکنون در اغلب رژیم‌های پولی، با استفاده از تغییرات نرخ بهره کوتاه‌مدت، تقاضا برای وام‌های بانکی تحت تأثیر قرار داده می‌شود. بخش بعدی مرور مختصری بر تعدادی از روش‌های ممکن که مقامات از طریق آنها می‌توانند بر رشد حجم پول مؤثر باشند، خواهد داشت.

۳ـ۳ـ۲ـ کنترل عرضه پول

در بخش قبل اثبات شد که تغییر عرضه پول مستلزم تغییر حجم سپرده‌های بانکی است و از آنجا که باید برابری در طرفین ترازنامه بانک‌ها برقرار باشد، به معنای آن است که تغییر سپرده‌های بانکی باید از طریق تغییر در جای دیگری از ترازنامه، جبران شود. اگر اصول تعادل سبد دارایی را بخاطر آورید، ملاحظه می‌کنید که یک تغییر در هر یک از اجزاء ترازنامه منجر به آن می‌شود که بانک‌ها سبد دارایی خود را با در نظر گرفتن ریسک و بازدهی جاری تعدیل کنند و بنابراین احتمالاً واکنش بیشتری را موجب می‌شود. بنابراین، از جنبه نظری، هرگونه دخالتی در هرجای ترازنامهٔ بانک‌ها می‌تواند اثراتی بر عرضهٔ پول داشته باشد. با این همه، انتخاب اول و اصلی آن است که مقامات پولی کنترل‌های مستقیم یا مقداری را انتخاب کنند و یا از کنترل قیمتی استفاده کنند. امکان وجود همه این انتخاب‌ها، در مجموع سیستم را با انتخاب دشواری مواجه می‌کند. بر این اساس برای راحتی کار وضعیت‌های ممکن را در زیر به صورت خلاصه توضیح می‌دهیم:

الف ـ اثرات قیمتی بر سپرده‌های بانکی

افزایش نرخ‌های رسمی بهره منجر به افزایش همانند همه نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت خواهد شد. با وجود این شرایط، اگر نرخ بهره پرداختی به سپرده‌ها پایین نگهداشته شود، بازدهی دارایی‌های غیرپولی نسبت به دارایی‌های پولی افزایش می‌یابد و کارگزاران اقتصادی تمایل

کمتری به نگهداری پول خواهند داشت. از آنجا که پول تنها زمانی وجود دارد (جنبه عینی خارجی پیدا می‌کند) که توسط بخش غیربانکی نگهداری شود، بروز چنین افزایشی در هزینه نگهداری پول، عرضه پول را کاهش می‌دهد (و اگر بحث را از نظر متغیرهای روانه انجام دهیم، نرخ رشد حجم پول کاهش می‌یابد).

مشهورترین مثال در مورد تکنیک مذکور «قانون Q» در ایالات متحده بود که نرخ بهره پرداختی به سپرده‌ها را محدود می‌کرد. در بریتانیا و دیگر کشورها تا همین چند سال گذشته نرخ بهرهٔ پرداختی به سپرده‌های دیداری به واسطهٔ تصمیمات تجاری بانک‌ها محدود شده بود. تا زمانی که نرخ بهره سپرده‌ها محدود و یا حداقل چسبنده باشد، مقامات پولی می‌توانند برخی کنترل‌ها را از طریق تغییر نرخ‌های بهره بر حجم پول اعمال کنند.

ب ـ اثرات مقداری بر سپرده‌های بانکی

مقررات مربوط به نرخ رشد سپرده‌ها یکی از اجزای «برنامه سپردهٔ ویژهٔ مکمّل» یا «محدودیت»[1] در دهه ۱۹۷۰ بود. این برنامه در کوتاه‌مدت کارا بود، اما بانک‌ها و مشتریان آنها سرانجام روش‌هایی را مانند «شکاف قانونی[2]» ابداع کردند که به آنها اجازه استقراض از بخش غیربانکی می‌داد و آنها را قادر به دریافت کارمزد می‌ساخت که جایگزین درآمدهای بهره‌ای آنها شود. نتیجه این «واسطه‌زدایی مالی» آن شد که استقراض و مخارج انجام شده، تقریباً به اندازه‌ای بود که تصور می‌شد در صورت نبود مقررات هم به همان اندازه باشد، با این وجود آمار میزان عرضه پول و وام‌های بانکی نشاندهنده وجود کنترل بود. این قضیه نشاندهنده ضعف همه کنترل‌های مستقیم است و یا به عبارت دیگر رفتار مبتکرانه‌ای را که مقررات را سست و آسیب‌پذیر می‌سازد، تشویق می‌کند.

ج ـ اثرات قیمتی بر سپرده‌های بانک‌ها در بانک مرکزی

این اثر به معنی تغییر دادن نرخ بهره پرداختی به سپرده‌های بانک‌ها در بانک مرکزی است. افزایش این نرخ بهره (rr) بانک‌ها را تشویق به نگهداری سپرده‌های بیشتر می‌کند و در نتیجه β افزایش و ضریب فزاینده و عرضهٔ پول کاهش می‌یابد. منتها از این اثر به ندرت

1- Corset

اصطلاح محاوره‌ای برای بازار سپرده‌های اضافی است که بانک انگلستان در سال ۱۹۷۳ به منظور تشدید نظارت و تقویت اختیار خود روی حجم سپرده‌های بانکی معمول داشت و در ژوئن ۱۹۸۰ قطع کرد.

2- Bill-Leak

استفاده می‌شود.

در عوض، می‌توان این اثر را به عنوان تغییر نرخ تنزیل مجدد یا نرخ بهرهٔ آخرین وام‌دهنده (rd) در نظر گرفت. افزایش (rd) ، هزینه بانک‌هایی را که دارایی‌های کمی در بانک مرکزی نگاه می‌دارند و مجبور به استقراض از بانک مرکزی می‌شوند، افزایش می‌دهد. این موضوع بانک‌ها را تشویق می‌کند که احتیاط بیشتری به خرج دهند (ذخیره بیشتری نگهداری کنند)، β افزایش یابد و ضریب فزاینده و عرضهٔ پول کاهش یابد. تغییرات (rd) یکی از مهمترین تکنیک‌های کنترل پولی است، اما عموماً این امر از طریق سازوکار توصیف شده صورت می‌گیرد.

د ـ اثرات مقداری بر سپرده‌های بانک‌ها در بانک مرکزی

اغلب از تغییر مقدار ذخایر در دسترس بانک‌ها در بانک مرکزی به عنوان روش اصلی کنترل پولی یاد می‌شود. همان‌گونه که در انتهای بخش قبل دیدیم، مقامات پولی می‌توانند اوراق قرضه دولتی را بخرند و بفروشند که این امر Dp و نیز Db را افزایش و یا کاهش می‌دهد. تغییر اینها (Db , Dp) منجر به تغییر در نسبت ذخایر سپرده‌ها (R/D_p) می‌شود و برای بازگرداندن این نسبت به مقدار اولیه، لازم است تغییرات متعددی در میزان Dp رخ دهد، مقامات پولی معمولاً از عملیات بازار باز به ترتیبی که در اینجا توصیف شده استفاده می‌کنند. در کتاب‌های درسی نیز از عملیات بازار باز به عنوان بدیهی‌ترین تکنیک کنترل پولی یاد می‌شود. این تکنیک پیامدهای نامناسب بسیاری دارد و این به معنی آن است که باید عملاً به ندرت از آن استفاده شود.

هـ ـ اثرات قیمتی بر اوراق بهادار دولتی که توسط بانک‌ها نگهداری می‌شود.

تصور کنید که مقامات دولتی نرخ بهره اوراق قرضه دولتی را افزایش دهند و در نتیجه بانک‌ها اوراق قرضه بیشتری نگهداری کنند. بدین ترتیب برای بانک‌های تجاری Lb افزایش و Db کاهش می‌یابد. البته در بانک مرکزی Db کاهش و Dg افزایش می‌یابد. اگر دولت وجوه دریافت شده از بانک‌ها که با (+) Dg نشان داده شده را خرج نکند، هیچ تغییر آنی در عرضه پول ایجاد نمی‌شود، اما از آنجا که نسبت ذخیره بانک‌ها (R/D_p) کاهش یافته است، به عنوان اثر ثانوی بانک‌ها نیاز به کاهش وام‌ها و سپرده‌هایشان دارند. البته این تکنیک در عمل مورد استفاده قرار نمی‌گیرد، زیرا تصور می‌شود که افزایش نرخ بهره اوراق قرضه دولت احتمالاً اثرات جانبی در جهت افزایش نرخ‌های بهرهٔ رسمی و در نتیجه کاهش عرضه پول و

یا نرخ رشد حجم پول خواهد داشت.

و ـ اثرات مقداری اوراق بهادار دولتی که توسط بانک‌ها نگاهداری می‌شود.

جدا از نیروهای قیمتی که منجر به افزایش یا کاهش میزان اوراق بدهی دولتی که توسط بانک‌ها نگهداری می‌شود وضع مقررات نیز یک روش جایگزین محسوب می‌شود. الزام بانک‌ها به نگهداری اوراق قرضه دولتی بیشتر یا کمتر، بطور کلی همان اثراتی را خواهند داشت که تغییرات قیمت بر عرضه پول و نقدینگی بانک‌ها دارند. فرض کنید که الزامات قانونی در زمینه نگهداری اوراق بهادار دولتی توسط بانک‌ها وجود نداشته باشد و در این شرایط بانک‌ها به دلیل نرخ پایین بازدهی این اوراق، آنها را نگهداری نکنند، حال وضع الزامات مقرراتی به صورت مالیاتی بر بانکداری و یارانه‌ای بر اوراق قرضه دولتی عمل می‌کند. ممکن است که به درستی این تصور پدید آید که اثر مالیات‌ها منجر به کاهش سطح فعالیت‌های واسطه‌گری بانک‌ها و حجم پول کمتر می‌شود که اگر این اثر ناشی از الزامات مقرراتی نبود، چنین نمی‌شد. مثال‌های موردی چندی در مورد اثر مقررات ترازنامه‌ای بر نگهداری اوراق قرضه دولتی ـ مانند مقررات کشور انگلستان تحت عنوان قانون «رقابت و کنترل اعتبارات» در سال‌های (۸۱-۱۹۷۱) و ایران (۶۰-۱۳۵۴) ـ وجود دارند، اما اکنون بسیاری از آنها که اغلب شامل کنترل‌های مستقیم هستند، لغو شده‌اند.

از سال ۱۹۹۳ به بعد بانک‌ها از قوانین کفایت سرمایه که توسط «کمیتهٔ بال» وضع شده است، پیروی می‌کنند. این قانون نیازمند آن است که بانک‌ها مقدار معینی از نسبت سرمایه به دارایی‌های موزون شده با ریسک را داشته باشند. اوراق بدهی دولتی، وزن ریسک کمتری دارند و بانک‌ها ممکن است گاهی اوقات تصمیم به نگهداری اوراق بدهی دولتی بیشتری داشته باشند تا از این طریق میزان دارایی های موزون شده با ریسک خود را کاهش دهند، اما این مقررات به منظور بهبود و حفظ توانایی پرداخت بدهی بانک‌ها وضع شده‌اند و نه برای کنترل پولی.

ز ـ اثرات قیمتی مساعده‌های بانک[1] به بخش خصوصی غیربانکی

بانک مرکزی می‌تواند به واسطه نقش خود به عنوان آخرین وام‌دهنده نرخ‌های بهره

۱- این قلم در ترازنامه بانک‌های تجاری معرّف دادن وام یا اعتبار اضافی در حساب جاری به مشتریان بدون وثیقه است. (Bank Advances)

کوتاه‌مدت را افزایش (کاهش) دهد. با فرض ثبات سایر شرایط، این عمل منحنی تقاضای بخش خصوصی غیربانکی برای اعتبارات بانکی را به سمت بالا (پایین) جابجا می‌کند که با فرض وجود کشش بهره‌ای منفی، منجر به کاهش (افزایش) مساعده‌های بانکی می‌شود. در نگاه اول ممکن است این فرآیند تا حدی آسان به نظر برسد. با این وجود برخی مسائل را باید در نظر گرفت:

اول آنکه؛ ما در اینجا درباره مقادیر انباشته صحبت می‌کنیم، حال آنکه در دنیای واقعی، مقامات با «جریان» ها سروکار دارند. در دنیایی که مقادیر اسمی عموماً در حال افزایش هستند، مقامات به دنبال تأثیرگذاری بر نرخ افزایش آنها هستند. تجربه نشان می‌دهد که تقاضا برای وام‌های جدید بانکی نسبت به نرخ بهره چندان حساس نیست، در حالی که جریان این وام‌ها در معرض انواع گسترده‌ای از سایر اثرات قرار دارد. رفتار منحنی تقاضا برای وام‌های جدید که کشش بهره‌ای اندکی دارد، بسیار حیاتی است. به عنوان مثال، در دوران رکود تمایل به استفاده از «وام اضطراری» معقول به نظر می‌رسد و همین امر حداقل برای یک دوره منحنی تقاضا را به سمت راست منتقل می‌کند. حال اگر رکود به نحوهٔ اجرای سیاست پولی کنونی بازگردد، آنگاه ما با یک دور باطل روبرو هستیم که در آن یک افزایش در نرخ‌های بهره، منحنی تقاضای (بی‌کشش) را به سمت بالا جابجا می‌کند و بطور همزمان به سمت بیرون (راست) هم می‌بَرَد.

دوم آنکه؛ هنگامی که این سازوکار تأثیری بر تقاضا برای پول نداشته باشد، افزایش نرخ‌های بهرهٔ سپرده‌گذاری در بانک‌ها را جذاب‌تر می‌کند. همان‌گونه که در بند (۱) دیدیم، اگر نرخ بهرهٔ سپرده‌ها چسبنده باشند یا بتوان آنها را پایین نگاه داشت، آنگاه هرگونه افزایش نرخ بهره نگهداری پول را نیز جذاب می‌کند و اثرات منفی افزایش نرخ بهره را بر وام‌دهی تقویت می‌کند. با این همه، اکنون در بسیاری از کشورهای اروپایی حتی به سپرده‌های دیداری نیز نرخ‌های بهره بازاری تعلق می‌گیرد. این به معنای آن است که افزایش نرخ‌های بهره رسمی، نرخ بهره پول در بازار غیررسمی را نیز به همان ترتیب افزایش می‌دهد و این سازوکار ثانوی اثری ندارد. به هر حال، اکنون تغییرات نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت سازوکار مطلوب کنترل پولی به شمار می‌روند.

ح ـ اثرات مقداری مساعده‌های بانکی به بخش خصوصی غیربانکی

اگر اثرات قیمتی بر مساعده‌های بانکی را به عنوان سنگ بنای فرآیند اخیر کنترل پولی بدانیم، باید به این نکته نیز اشاره داشت که اثرات مقداری قبل از اثرات قیمتی وجود

داشته‌اند. کنترل‌های مقداری معمولاً شامل نرخ‌های رشد هدف‌گذاری شدهٔ اعتبارات بانکی هستند که توسط بانک مرکزی وضع می‌شوند و اگر از آنها تجاوز شود، جریمه‌هایی نیز به بانک‌ها تعلق می‌گیرد. مزیت آشکار کنترل‌های مقداری نسبت به کنترل‌های قیمتی آن است که باعث نوسانات کمتری در نرخ بهره می‌شوند. به ویژه که می‌دانیم یک سیاست پولی سخت‌گیرانه تنها زمانی می‌تواند عمل کند که نرخ‌های بهره بالا وجود نداشته باشد. گرچه، هر کنترل مستقیمی مستلزم سهمیه‌بندی غیرقیمتی است و از این رو خطر ناکارآیی و بی‌عدالتی را به دنبال دارد. به علاوه، احتمالاً با گذشت زمان، بسیاری از افراد از زیر بار کنترل‌ها فرار می‌کنند و همین موضوع هزینه‌های اجرای کنترل را تا حد هزینه‌های سرپیچی کردن از آنها بالا می‌برد. در شرایط فعلی که از بازار آزاد حمایت می‌شود، این احساس وجود دارد که معایب کنترل مستقیم بر مزایای آن غلبه می‌کند.

ط ـ اندازه استقراض بخش دولتی

با فرض ثبات سایر شرایط، هر چه استقراض بخش دولتی بیشتر باشد، میزان استقراض دولت از بانک‌ها بیشتر است و باز هم با فرض ثبات سایر شرایط، جریان وام‌ها و سپرده‌های جدید نیز قوی‌تر خواهد بود. این موضوع در معادله (۳۵-۲) نیز نشان داده شده است. منطبق کردن میزان استقراض بخش دولتی با اهداف کنترل پولی غیرعملی است. با وجود این، بنابر دلایلی که در بخش (۴) آمد، اغلب دولت‌های اتحادیه اروپایی علاقه‌مند به کاهش استقراض بخش دولتی برای برآورده ساختن مفاد پیمان ماستریخت هستند. این شرایط برای بخش پولی پیامدهایی دارد که بیشتر نرخ‌های بهره را در مقایسه با عرضه پول مدنظر دارند.

ی ـ اثرات قیمتی فروش اوراق بدهی دولت بر بخش خصوصی غیربانکی

دیدیم که فروش اوراق قرضهٔ دولتی به بخش غیربانکی عرضه پول را کاهش می‌دهد. مراحل به این صورت است که ابتدا Dp به اندازه‌ای برابر با Db در بانک‌های تجاری کاهش می‌یابد. کاهش Dp در بانک مرکزی ابتدا با افزایش Dg جبران می‌شود. که ممکن است در ادامه Dg کاهش و به همان میزان Lg نیز کاهش یابد. نسبت ذخیرهٔ بانک‌ها نیز کاهش می‌یابد و ممکن است بانک‌ها نیاز به کاهش‌های متناسبی در وام‌ها و سپرده‌ها داشته باشند و این همان فرآیندی است که اغلب از آن با عنوان «عملیات بازار باز» یاد می‌شود.

فروش اوراق قرضهٔ دولتی به عامه مردم با نرخ‌های بهره بالاتر از نرخ‌های رایج، اغلب یکی از ویژگی‌های سیاست پولی انقباضی و سخت‌گیرانه است، اما این عمل اغلب به منظور

محدود کردن حجم پول جدیدی است که از طریق وام‌دهی بانک‌ها به دولت خلق می‌شود و کمتر برای دستیابی به تغییر خاصی در مقدار ذخایر بکار می‌رود. چهارچوب بحث نیز در اینجا به جای معادله (۲۹-۲)، معادله (۳۵-۲) خواهد بود.

هر عاملی که به هر نحو اوراق قرضه دولتی را برای بخش عمومی غیربانکی جذاب‌تر سازد، این اثرات را خواهد داشت. محصولات پس‌اندازی جدید که شرایط و مفاد جذابی دارند، اغلب در مراحل مختلف سیاست‌های پولی انقباضی ارائه شده و گسترش یافته‌اند.

ک ـ اثرات مقداری بر فروش اوراق قرضهٔ دولتی به بخش خصوصی غیربانکی

مقامات پولی معمولاً الزاماتی را تحمیل نمی‌کنند که بر مبنای آن عامه مردم مجبور به وام دادن به دولت شوند. چرا که وام‌های اجباری از زمان پادشاهان گذشته اثرات بدی بر اذهان مردم داشته است و مردم سراسر اروپا در گذشته پادشاهان زیادی را برکنار یا اعدام کرده‌اند.

ل ـ اثرات قیمتی بخش خارجی بر رشد سپرده‌ها

در اینجا هدف آن است که علت معاملاتی که با ارز خارجی انجام می‌شوند و منجر به کاهش رشد عرضه پول داخلی می‌شوند را بیابیم. این بخش در معادله جریان وجوه (۳۵-۲) با Δext نشان داده شده است. به یاد آورید که Δext به عنوان عاملی مثبت در تغییرات عرضه پول نشان داده شده است. اگر کشور آلمان را به عنوان مثال در نظر بگیریم، این قضیه زمانی اتفاق می‌افتد که شهروندان سایر کشورها کالاها یا دارایی‌های موجود در آلمان را بخرند. در چنین مواردی شهروندان سایر کشورها پرداختی‌های خود را به فروشندگان برحسب مارک آلمان انجام می‌دهند که در این مورد این مارک‌ها قبلاً خارج از کشور آلمان بوده و بنابراین در آمار رسمی حجم پول آلمان نبود. اما اکنون وارد شده است و یا آنکه در بانک آلمان اقدام به خرید مارک با سایر ارزهای خارجی می‌کنند. این اثر با حالتی که بانک مرکزی اوراق قرضه دولتی را از بخش غیربانکی می‌خرد و به آنها پول داخلی پرداخت می‌کند، یکسان است.

حال اگر بخواهیم رشد حجم پول کاهش یابد، باید این سازوکار معکوس شود. به عبارت دیگر باید شرایط جریان خروج سرمایه فراهم شود و در اینجا مشکلات عمده‌ای در ادارهٔ جریان‌های پولی خارجی برای اهداف کنترل پولی بروز می‌کند. هدف اصلی یک سیاست سخت‌گیرانهٔ پولی احتمالاً کاهش نرخ تورم است که معمولاً میزان تورم مذکور نیز برگرفته از شرکای عمده تجاری است. به بیان دیگر هدف یک سیاست انقباضی پولی تضمین این است

که ترازپرداخت‌های کشور یا بهبود یابد یا بدتر نشود و هنوز هم طرح‌ریزی سیاست‌های انقباضی پولی از طریق جریان‌های خارجی نیازمند بدتر شدن وضعیت ترازپرداخت‌ها است.

م ـ اثرات مقداری بخش خارجی بر رشد سپرده‌ها

معیارهای مقداری همان کنترل‌های ارزی هستند. محدود کردن خروج سرمایه، عرضه پول را نسبت به حالت نبود این محدودیت افزایش می‌دهد و طبعاً محدود کردن ورود سرمایه اثر معکوس آن را دارد. مثلاً کشور آلمان برای کاهش نرخ رشد حجم پول از محدودیت ورود سرمایه استفاده کرده است و یا می‌توان رفع محدودیت‌های ارزی در کشور انگلستان در سال ۱۹۷۹ را به امید تشویق ورود سرمایه را به عنوان نوعی کنترل منفی بر ورود سرمایه تلقی کرد. از بعُد نظری می‌توان گفت که مزیت محدودیت‌های ارزی آن است که می‌توان جریان‌های مناسب سرمایه را بدون اثرات مخرّب بر ترازپرداخت‌ها برقرار نمود. با این حال، مرحله اول فرآیند حرکت برنامه‌ریزی شده به سمت اتحّاد پولی اروپا (که در جولای ۱۹۹۰ آغاز شد) شامل حذف همه محدودیت‌های ارزی بین کشورهای اروپایی بود. اکنون حذف این محدودیت‌ها به میزان زیادی عملی شده است و بسیار بعید است که حتی با کُند شدن و توقف حرکت به سمت یکپارچگی، این سیاست در جهت عکس اتخاذ شود.

۴ـ۳ـ۲ـ انتقادات بر دیدگاه کنترل پایه پولی

اساساً هر اقتصاددان پولی بر این باور است که بانک مرکزی می‌تواند پایه پولی را کنترل کند. اما تقریباً همه افرادی که در بانک مرکزی کار کرده‌اند، معتقدند که این دیدگاه کاملاً اشتباه است. (گودهارت، ۱۹۹۴، صفحه ۱۴۲۴).

الگوی ساده ضریب فزاینده تعیین عرضه پول تقریباً در همه کتاب‌های درسی اقتصاد کلان به عنوان تنها توضیح فرآیند تعیین عرضهٔ پول ارائه شده است. به‌علاوه در همه این کتاب‌ها به علت نبود یک الگوی رسمی و مشخص هنوز هم منحنی عرضه پول به صورت خطی عمودی در فضای نرخ بهره ـ پول رسم می‌شود. و هنوز هم همان‌گونه که گودهارت می‌گوید: هیچیک از بانک‌های مرکزی از عملیات بازار باز برای تغییر اندازهٔ پایه پولی به منظور دستیابی به تغییر متناسب در سپرده‌ها استفاده نمی‌کند. حتی در سال ۱۹۸۱ که اوج شکوفایی مکتب پولی بود و سیاست‌های هدف‌گذاری حجم پول در سطح جهان مورد استفاده بود، بانک مرکزی انگلستان با وجود حرکت به سمت نظام کنترل پایه پولی، این پدیده را به

که ترازپرداخت‌های کشور یا بهبود یابد یا بدتر نشود و هنوز هم طرح‌ریزی سیاست‌های انقباضی پولی از طریق جریان‌های خارجی نیازمند بدتر شدن وضعیت ترازپرداخت‌ها است.

م ـ اثرات مقداری بخش خارجی بر رشد سپرده‌ها

معیارهای مقداری همان کنترل‌های ارزی هستند. محدود کردن خروج سرمایه، عرضه پول را نسبت به حالت نبود این محدودیت افزایش می‌دهد و طبعاً محدود کردن ورود سرمایه اثر معکوس آن را دارد. مثلاً کشور آلمان برای کاهش نرخ رشد حجم پول از محدودیت ورود سرمایه استفاده کرده است و یا می‌توان رفع محدودیت‌های ارزی در کشور انگلستان در سال ۱۹۷۹ را به امید تشویق ورود سرمایه را به عنوان نوعی کنترل منفی بر ورود سرمایه تلقی کرد. از بعُد نظری می‌توان گفت که مزیت محدودیت‌های ارزی آن است که می‌توان جریان‌های مناسب سرمایه را بدون اثرات مخرّب بر ترازپرداخت‌ها برقرار نمود. با این حال، مرحله اول فرآیند حرکت برنامه‌ریزی شده به سمت اتحّاد پولی اروپا (که در جولای ۱۹۹۰ آغاز شد) شامل حذف همه محدودیت‌های ارزی بین کشورهای اروپایی بود. اکنون حذف این محدودیت‌ها به میزان زیادی عملی شده است و بسیار بعید است که حتی با کُند شدن و توقف حرکت به سمت یکپارچگی، این سیاست در جهت عکس اتخاذ شود.

۴ـ۳ـ۲ـ انتقادات بر دیدگاه کنترل پایه پولی

اساساً هر اقتصاددان پولی بر این باور است که بانک مرکزی می‌تواند پایه پولی را کنترل کند. اما تقریباً همه افرادی که در بانک مرکزی کار کرده‌اند، معتقدند که این دیدگاه کاملاً اشتباه است. (گودهارت، ۱۹۹۴، صفحه ۱۴۲۴).

الگوی ساده ضریب فزاینده تعیین عرضه پول تقریباً در همه کتاب‌های درسی اقتصاد کلان به عنوان تنها توضیح فرآیند تعیین عرضهٔ پول ارائه شده است. به‌علاوه در همه این کتاب‌ها به علت نبود یک الگوی رسمی و مشخص هنوز هم منحنی عرضه پول به صورت خطی عمودی در فضای نرخ بهره ـ پول رسم می‌شود. و هنوز هم همان‌گونه که گودهارت می‌گوید: هیچیک از بانک‌های مرکزی از عملیات بازار باز برای تغییر اندازهٔ پایه پولی به منظور دستیابی به تغییر متناسب در سپرده‌ها استفاده نمی‌کند. حتی در سال ۱۹۸۱ که اوج شکوفایی مکتب پولی بود و سیاست‌های هدف‌گذاری حجم پول در سطح جهان مورد استفاده بود، بانک مرکزی انگلستان با وجود حرکت به سمت نظام کنترل پایه پولی، این پدیده را به

صراحت رد می‌کرد. در حالی که این الگو در اکثر کتاب‌ها به الگوی غالب تبدیل شده است، شواهد دنیای واقعی دائماً آن را رد می‌کند. ما وقت کافی برای بحث در این باره را نداریم، اما می‌توانیم چند دلیل برای رد الگوی کنترل پایه پولی به شرح زیر ارائه کنیم:

اول اینکه؛ این کنترل یک کنترل مقداری است. در شرایطی که نظام کنترل پایهٔ پولی به صورت خالص وجود داشته باشد، عرضه پول ثابت خواهد بود، با وجود این ممکن است دارای کشش بهره‌ای مثبت هم باشد و نوسانات تقاضا باید به وسیله قیمت کاملاً جذب شود. اگر مقامات پولی سعی کنند که بر روی پایه پولی در دوره‌های بسیار کوتاه‌مدت هدف‌گذاری کنند، نوسانات نرخ‌های بهره کوتاه‌مدت بی‌نهایت خواهد بود و به علاوه مقامات پولی معمولاً از به‌وجود آوردن شرایطی که در آن ممکن است نرخ‌های بهره نوسانات زیادی داشته باشد، روی‌گردان هستند. البته هدف‌گذاری پایه پولی در یک دوره متوسط بلندمدت، می‌تواند با به‌وجود آوردن امکان انعطاف روزانهٔ مقدار پول این مسئله را مرتفع کند و هرچه مقادیر هدف‌گذاری شده نسبت به قیمت‌ها طول دورهٔ بیشتری داشته باشند، قیمت‌ها باید نوسان بیشتری داشته باشند.

دوم آنکه؛ در حالی که پایه پولی شامل تعهدات بانک مرکزی است و این انتظار وجود دارد که بانک مرکزی قادر به کنترل کامل تعهداتش باشد، این موضوع اغلب صادق نیست. برای این امر دلایل چندی وجود دارد، اول آنکه؛ بانک مرکزی باید از قبل بداند که در صورت وقوع معاملات معمول، چه تغییری در تعهداتش ایجاد می‌شود. مثلاً هنگامی که بانک در معاملات ارز خارجی شرکت می‌کند، F تغییر خواهد کرد. تعهدات بانک مرکزی به بانک‌ها (CBLb) نیز در نتیجه اعمال نقش بانک مرکزی به عنوان آخرین وام‌دهنده، نوسان خواهد کرد و هنگامی که فروش اوراق بدهی دولتی به بخش عمومی غیربانکی برای تأمین کسری بودجه دولت و تطابق با PSBR کفایت نمی‌کند و بانک مرکزی مجبور به تأمین مالی این کسری می‌شود، CBLg و Bg هردو نوسان افزایش خواهند داشت. اغلب بانک‌های مرکزی پیش‌بینی‌های روزانه برای این جریان‌های پولی انجام می‌دهند و برنامه‌هایی را برای بانک‌ها و بازارهای پولی پی‌ریزی می‌کنند. ارائه گزارش‌های پیش‌بینی و نتایج توسط روزنامه‌ها و مجلات مالی کاملاً طبیعی است، هرچند که دارای خطاهای بسیار باشد.

سوم آنکه؛ حتی اگر بانک مرکزی بداند که مبادلات معمولی‌اش چه اثری روی پایه پولی خواهد داشت، این موضوع به معنای آن نیست که بانک می‌تواند اقدامات مناسبی برای غلبه بر اثرات ناخواسته انجام دهد. مثلاً اطلاع از اینکه پایه پولی بسیار سریع‌تر از میزان مطلوب افزایش خواهد یافت، به معنای آن نیست که بانک مرکزی می تواند به سرعت اوراق قرضه‌ای

برای جبران این پدیده منتشر کند. همچنین، هرچه دورهٔ مدّنظر برای هدف‌گذاری کوتاه‌تر باشد، این مسئله مشکل‌تر و پیچیده‌تر می‌شود. حتی اگر هدف بانک دستیابی به یک نرخ رشد متوسط بر مبنای دوره‌های فصلی باشد، فروش مکرّر اوراق بدهی دولت می‌تواند بازارهای مالی را مختل کند. برای تضمین اینکه اوراق قرضه کافی به فروش می‌روند، دولت‌ها باید یک مزایدهٔ خالص برای فروش آنها برگزار کنند و بنابراین باید قیمت تسویه‌کنندهٔ بازار را نیز بپذیرند. ما یکبار دیگر به موضوع نرخ‌های بهرهٔ دارای نوسان برمی‌گردیم، منتهی این بار بحث دربارهٔ دورهٔ بسیار بلندمدت خواهد بود.

چهارم آنکه؛ در برخی از نظام‌های پولی نیاز به انجام اصلاحات ساختاری عمده است. به عنوان مثال سازگار بودن نظام کنترل پایه پولی با نظام استقراض دارای امکان اضافه برداشت محل ابهام است، چرا که بانک‌ها می‌توانند با مشتریان خود در مورد حداکثر محدودیت‌های اعتبار توافق کنند و سپس هر نسبتی از محدودیت را که می‌خواهند، اعمال کنند. در مجموع، اغلب این نسبت ۶۰-۵۰ درصد است. وجود یک سیاست پولی سخت‌گیرانه اجباراً به معنای آن است که بنگاه‌هایی که می‌خواهند بیشتر از میزان اضافه برداشت خود از تسهیلات استفاده کنند و بانک‌هایی که نمی‌توانند ذخایر کافی از آن مشتریان بگیرند با دو انتخاب مواجه خواهند شد؛ یا باید بانک‌ها این وام‌ها را بدهند و الزامات نسبت ذخیره قانونی را نقض کنند و یا اینکه به قولی که به قرض‌گیرندگان داده‌اند، وفا نکنند. نظام کنترل پایه پولی همچنین به دولت‌ها بیشتر از بانک‌ها و به بانک‌های تجاری بیشتر از بانک مرکزی نیاز دارند، بطوری که پرداخت‌های بین بخش‌های خصوصی و عمومی منجر به نوسانات دائم و فراوانِ Db نخواهد شد.

پنجم آنکه؛ در اجرای نظام کنترل پایه پولی یک نوع عدم تقارن وجود دارد و آن هم ناشی از این حقیقت است که اغلب دارایی بانک‌ها غیربازاری است. این موضوع به معنای آن است که خرید اوراق بدهی در بازار باز، مقادیر β, Db, Dp را همان‌گونه که پیش‌بینی شده، افزایش می‌دهد و دارایی بانک‌ها نسبت به گذشته بیشتر نقد می‌شود و سعی می‌کنند وام‌های اعطایی خود را افزایش دهند، اما فروش اوراق قرضه، منجر به کاهش β, Dg, Dp می‌شود و مستلزم کاهش وام‌های بانک‌ها است. اما می‌دانیم که قاعدتاً وام‌ها محصولاتی کاملاً بازاری نیستند. وام‌ها را تنها می‌توان با پافشاری بر بازپرداخت یا عدم استمهال کاهش داد و این موضوع احتمالاً موجب اختلال در تجارت و در نتیجه ورشکستگی می‌شود.

ششم آنکه؛ اگر به ذخایر بانک‌ها در بانک مرکزی بهره‌ای پرداخت نشود، از آنجا که هزینه بانک‌ها را افزایش می‌دهد، به عنوان یک مالیات بر عملیات واسطه‌گری بانک‌ها عمل می‌کند.

بدین ترتیب، از آنجا که ذخایر بانک‌ها در بانک مرکزی هیچ‌گونه بازدهی ندارند، باید سایر دارایی‌های بانک‌ها بازدهی بالاتری برای جبران آن کسب کنند. این امر نیز به نوبه خود شکاف بین نرخ بهره سپرده‌ها و وام‌ها را افزایش می‌دهد و عمدتاً از این تفاوت بین نرخ بهره سپرده‌ها و وام‌ها به عنوان راه مناسبی برای محاسبه هزینه واسطه‌گری استفاده می‌شود. با برقراری هرگونه مالیاتی، منحنی عرضه وام وپول به‌سمت چپ جابجا می‌شود. به عبارت‌دیگر هرچه واسطه‌گری کمتر باشد، محصولات مالی به قیمت‌های بالاتری خرید و فروش می‌شوند.

و در نهایت اینکه؛ کنترل پایه پولی نقش بانک مرکزی را به عنوان آخرین وام دهنده، با ابهام مواجه می‌کند. همان‌گونه که ملاحظه نمودید، سپرده‌های بانکی را می‌توان به وجوه مورد تقاضا تبدیل کرد، البته این امر در برخی موارد با جرایم بهره‌ای همراه است. با این همه، وجود جریان‌های پولی که در این بخش به آنها اشاره شد، می‌توانند به این معنا باشد که بانک‌های کارآ و دارای توانایی بازپرداخت بدهی نیزدچار کمبود ذخایر شوند. دراین صورت آیا بانک‌های مرکزی باید درشرایط کنترل شدید پایه پولی، هنوز هم تضمین کنندکه در صورت بروز کمبود ذخایر این قابلیت تبدیل ذخیره به پول نقد واحتمالاً جریمه را ارائه کنند؟

۵ـ۳ـ۲ ـ خلاصه و جمع‌بندی

می‌توان گفت که مشکلات نظری و عملی متعددی در تعریف پول وجود دارد. این موضوع ناشی از یک بحث پیچ در پیچ است. بدین ترتیب که؛ ما نمی‌توانیم بگوییم که چه دارایی‌هایی به عنوان پول عمل می‌کنند، مگر اینکه بدانیم پول چه کارهایی را انجام می‌دهد، اما نمی‌توانیم بگوییم پول چه نقشی دارد مگر اینکه بدانیم چه دارایی‌هایی باید مورد بررسی قرار گیرند. این مشکل ناشی از این واقعیت است که وظایف پول توسط شرایط روز تعریف می‌شود و این شرایط در حال تغییر هستند. علی‌رغم این مشکلات، مقامات پولی در هر کشوری باید موضعی اتخاذ کنند و پول را بطور عملی تعریف کنند. انجام چنین کاری با عدم اطمینان همراه است و عدم اطمینان مذکور در این حقیقت متجلّی شده است که تعریف پول در اغلب کشورها به دو صورت «وسیع» و «محدود» صورت می‌گیرد. اکنون سپرده‌های بانکی در اغلب تعاریف پول جزء مهمی به شمار می‌روند. بدین ترتیب می‌توان گفت که هر عاملی که باعث تغییری در اندازه و ترکیب ترازنامه بانک‌ها شود، احتمالاً منجر به تغییر حجم پول خواهد شد و بالعکس، هر تغییری در حجم پول باید به صورت تغییر در ترازنامه بانک‌ها منعکس شود.

دو راه برای فرموله کردن فرآیند خلق پول وجود دارد. یکی، رهیافت ساده ضریب فزاینده است که بر متغیرهای انباره در مقابل جریان یا روانه تأکید می‌کند و تصمیمات مصلحتی مقامات پولی را به عنوان عامل اصلی تغییرات حجم پول در نظر می‌گیرد. دیدگاه دیگر که رهیافت جریان وجوه است بر متغیرهای جریان روانه تأکید دارد و افزایش حجم پول واجزای آن را یک قاعده می‌داند. در این الگو مقامات پولی نقشی ثانوی بر عهده دارند و از این طریق سعی در تأثیرگذاری بر تقاضای وام‌های جدید و در نتیجه نرخ افزایش حجم پول دارند. الگوی ساده ضریب فزاینده درصدد کنترل پایه پولی یا ذخایر بانک‌ها در بانک مرکزی به عنوان وسایل آشکار کنترل عرضه پول است. در مقابل، الگوی جریان وجوه سعی در انجام اقداماتی برای کنترل وام‌دهی بانک‌ها است. اکنون روش‌های بازاری تأثیرگذار برحجم پول یا در واقع همان استفاده از تغییرات نرخ بهره در مقایسه با روش‌های کنترل مقداری مرجّح هستند.

سؤالاتی برای بحث

۱ـ ضمن تعریف پایه پولی، روند تغییرات و عوامل مؤثر بر این تغییرات را در اقتصاد ایران طی سال‌های ۱۳۵۰ تا ۱۳۸۰ بررسی و تحلیل نمایید.

۲ـ ضریب فزاینده پولی در ایران در حال حاضر چه عددی می‌باشد. آن را محاسبه و توضیح دهید.

۳ـ به نظر شما رفتار بانک مرکزی به عنوان نهاد سیاستگذار پولی چگونه بر میزان ضریب فزاینده پولی تأثیر می‌گذارد؟

۴ـ بررسی نمایید که رفتار سیستم بانکی چگونه می‌تواند باعث تغییر ضریب فزاینده پولی گردد؟

۵ ـ تمایل به انجام معاملات نقدی و یا استفاده از پول تحریری توسط مردم می‌تواند یکی از عوامل مؤثر بر میزان ضریب فزاینده پولی باشد؟ توضیح دهید.

۶ ـ افزایش بهای نفت در حال حاضر آیا می‌تواند باعث تغییر در حجم پول و نقدینگی در ایران گردد؟ توضیح دهید.

۷ـ در الگوی ساده ضریب فزاینده پولی فرض اصلی این است که تغییرات حجم پول به صورت یک متغیر برون‌زا توسط تصمیمات مقامات پولی تعیین می‌شود به عبارت دیگر عرضه پول به وسیله متغیرهای غیراقتصادی تعیین می‌شود. این عبارت را بررسی و تحلیل نمایید.

۸ ـ حق‌الضرب یا Seigniorage را توضیح دهید به نظر شما آیا در ایران این موضوع صادق بوده است، شرح دهید.

۹ـ تفاوت‌های موجود میان الگوی جریان وجوه و الگوی ضریب فزاینده پولی را به عنوان الگوهای عرضه پول مقایسه نمایید.

۱۰ـ ضمن بیان انواع کنترل‌های مقداری و قیمتی مورد استفاده مقامات پولی برای تغییر در عرضه پول آثار هر کدام را به اختصار بررسی و با یکدیگر مقایسه نمایید.

۱۱ـ آیا کنترل پایه پولی راه مؤثری برای کاهش حجم پول است؟ چرا مقامات پولی در این مورد اقدامی نمی‌کنند؟

پول محرک اصلی تجارت است و تأکید بر
بوده است. به عبارت ساده‌تر، این نظریات
تولید و اشتغال، نام برده و اثرات آن
اعتقادی به مفهوم «خنثی‌بودن پول
«پتی» در مجموعه نظریات خ
مسئله داشته است. به طوری ک
توجهی در ایجاد معاملات خ
حد کافی باشد.
در همین راستا، «جا
حجم پول می‌باشد. بر
در فرآیند تولید و
«ریچارد کان
می‌کند و بر
حجم پول
در حجم
«نخواهد
«پول
«ق

۱ـ۳ـ مقدمه

به طور کلی، هنگامی که پیرامون نظریه
ارتباطات منظم موجود میان پول و سایر متغیرها
این نظریه‌ها به دنبال شناخت و تبیین رفتارهای جا
تأثیرپذیری آن از متغیرهای اقتصادی و یا تأثیرگذاری آن بر ر

در این فصل، به بررسی تقاضای پول از دیدگاه مکاتب مختلف اق
قالب پنج گروه اقتصاددانان: قبل از کلاسیک، کلاسیک‌ها، نئوکلاسیک
نئوکینزین‌ها خواهیم پرداخت.

۲ـ۳ـ نظریه‌های پولی قبل از کلاسیک‌ها

این نظریه‌ها مربوط به گروهی از اقتصاددانان، نظیر: «ویلیام پتی»[1]، «جان لا»[2]،«ریچارد کانتیون»[3] و «دیوید هیوم»[4] می‌باشد که تماماً در سال‌های ۱۶۵۰ـ۱۷۷۶می‌زیسته‌اند.
به طور کلی، مجموعه نظریات این دانشمندان، بر اساس دو محور فکری اساسی، یعنی:

1- William Petty
2- John Law
3- Richard Kantieon
4- David Hume

فصل سوم

مروری بر نظریه‌های تقاضای پول

۱ـ۳ـ مقدمه

به طور کلی، هنگامی که پیرامون نظریه‌های پولی صحبت می‌شود؛ هدف بررسی ارتباطات منظم موجود میان پول و سایر متغیرهای اقتصادی است. به عبارت دیگر؛ مجموعه این نظریه‌ها به دنبال شناخت و تبیین رفتارهای جامعه پیرامون تقاضای پول و نحوه تأثیرپذیری آن از متغیرهای اقتصادی و یا تأثیرگذاری آن بر رفتار این متغیرها می‌باشند.

در این فصل، به بررسی تقاضای پول از دیدگاه مکاتب مختلف اقتصادی و نظریات آنها در قالب پنج گروه اقتصاددانان: قبل از کلاسیک، کلاسیک‌ها، نئوکلاسیک‌ها، کینزین‌ها و نئوکینزین‌ها خواهیم پرداخت.

۲ـ۳ـ نظریه‌های پولی قبل از کلاسیک‌ها

این نظریه‌ها مربوط به گروهی از اقتصاددانان، نظیر: «ویلیام پتی»[1]، «جان لا»[2]،«ریچارد کانتیون»[3] و «دیوید هیوم»[4] می‌باشد که تماماً در سال‌های ۱۶۵۰ـ۱۷۷۶می‌زیسته‌اند.

به طور کلی، مجموعه نظریات این دانشمندان، بر اساس دو محور فکری اساسی، یعنی:

1- William Petty
2- John Law
3- Richard Kantieon
4- David Hume

پول محرک اصلی تجارت است و تأکید بر تأثیر قابل توجه پول بر حجم تولید و اشتغال‌استوار بوده است. به عبارت ساده‌تر؛ این نظریات از پول به عنوان یک عامل تعیین کننده برای‌حجم تولید و اشتغال، نام برده و اثرات آن بـه سـطح قیمـت‌هـا را نادیـده مـی‌گیرنـد و در نهایـت اعتقادی به مفهوم «خنثی‌بودن پول»[1] در اقتصاد نداشته‌اند.

«پتی» در مجموعه نظریات خود پیرامون تخمین درآمد ملی، اشاره قابل توجهی بـه ایـن مسئله داشته است. به طوری که عنوان می‌نماید؛ حجم بسیار کمـی از پـول از توانـایی قابـل توجهی در ایجاد معاملات تجاری برخوردار اسـت، مشـروط بـه آنکـه سـرعت گـردش آن در حدکافی باشد.

در همین راستا، «جان لا» اعتقاد داشت که تجارت داخلی تا حد قابـل تـوجهی متـأثر از حجم پول می‌باشد. به طوری که؛ حجم پول بیشتر، زمینه‌های استفاده از نیروی کـار بیشـتر در فرآیند تولید و اشتغال بیشتر را به همراه دارد.

«ریچارد کانتیون» در بیان نظریات خود، به ارتباط میان حجـم پـول و قیمـت‌هـا اشـاره می‌کند و بر این اساس میزان تأثیرگذاری حجم پول به سطح قیمت‌ها را منوط به تأثیرگذاری حجم پول بر میزان مخارج جامعه می‌داند. کانتیون عنوان می‌کند که؛ با تغییرات ایجاد شـده در حجم پول ، اندازه متغیرهای حقیقی در اقتصاد نیز متأثر خواهد شد.

«دیوید هیوم» از دیگر اقتصاددانانی بود که اعتقادی به نقش خنثی برای پول در اقتصـاد نداشت. او معتقد بود که افزایش مقدار پول، تحت شرایط خاصی، موجب افزایش فعالیت‌هـای اقتصادی می‌شود. او اشاره می‌کند که در صورت ثبات بافت طبقاتی جامعه وعادات پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در جامعه، گردش پول تعادل جدیدی را در اقتصاد ایجـادمی‌کنـد کـه در ایـن وضعیت، قیمت‌ها متناسب با افزایش حجم پول افزایش خواهند یافت.

۳ـ۳ـ نظریات پولی کلاسیک‌ها

نظریات پولی کلاسیک‌ها، عمدتاً در قالب نظریه مقداری پول معرفی می‌گردد. از دیـدگاه اقتصاددانان کلاسیک، پول در تعادل بلندمدت به عنوان یک متغیر خنثی معرفی مـی‌گـردد. بنابراین، منطقی است که آنان پول را به صورت حجابی که بـر روی روابـط حقیقـی اقتصـاد، سایه افکنده است؛ تلقی نمایند. به طـور کلـی، مبـانی و اصـول فکـری تئـوری‌هـای اقتصـاد

1- Neutrality of Money.

کلاسیک بر اساس دو نظریه مقداری پول و قانون سه[1] (در ارتباط با بازارها) استوار است، لذا تدوین بخشی از کتاب، قبل از بررسی نظریات پولی اقتصاددانان کلاسیک بدون اشاره‌ای به قانون بازارهای سه، خارج از انتفاع نخواهد بود. از طرف دیگر، درک صحیح این قانون می‌تواند به شناخت بهتر نظریه مقداری پول و نقش پول در این نظریه کمک قابل توجهی را بنماید.

۱ـ۳ـ۳ـ قانون «سه» و اقتصاد کلاسیکی

قانون سه که به اقتصاددان فرانسوی «ژان باتیست سه« منسوب است؛ تساوی همیشگی تقاضای کل[2] و عرضه کل[3] را تضمین می‌کند. هدف از فرآیند این قانون که می‌گوید: «عرضه موجد تقاضای خود می‌باشد»، این است که درآمد حاصل از هر میزان تولید الزاماً به مصرف به همان میزان می‌انجامد و این میزان مصرف، درصدی است که برای خریدکالاها و خدمات تولید شده کفایت نماید. بنابراین، اگر به هر علتی مازاد عوامل تولید درجامعه وجود داشته باشد؛ به دلیل انعطاف‌پذیری قیمت‌ها، این عوامل بکار گرفته خواهند شد و موجبات افزایش تولید و در نهایت درآمد را ـ به همان نسبت ـ فراهم خواهند نمود ودر نهایت هیچ‌گونه بیکاری اجباری و ناخواسته در اقتصاد ـ که ناشی از کمبود تقاضای موثرباشد ـ وجود نخواهد داشت. به عبارت ساده‌تر؛ بر اساس این قانون، در مقابل هر واحد پولی‌تولید، یک واحد پولی خرید وجود خواهد داشت. یعنی مبلغی که یک تولیدکننده و فروشنده‌در ازای عرضه کالای خود دریافت می‌کند، دقیقاً برابر با مبلغی است که خریدار بابت آن‌می‌پردازد. لذا، اتحاد فوق‌الذکر بیانگر آن است که: «هرگونه افزایش در تولید با همان میزان افزایش‌در درآمد و مصرف مطابقت دارد.»

در اینجا باید به این نکته اشاره نمود که پول در اقتصاد تنها به عنوان وسیله مبادله منظور می‌شود و در نهایت افراد تمامی درآمد حاصله خود را هزینه نموده و هیچ دلیلی برای نگه‌داری و کنز آن نزد خود نخواهند داشت.

1- Say's Law
2- Aggregate Demand.
3- Aggregate Supply.

۲ـ۳ـ۳ـ نظریه مقداری پول از دیدگاه ریکاردو

نظریه مقداری پول، از قدیمی‌ترین و مشهورترین نظریه‌های اقتصاد پولی است؛ به طوری که ادعا شده است، سلطه آن در سراسر قرن نوزدهم و اوایل قرن بیستم ناشی از قدرت استدلالی آن در بیان نوسانات قیمت‌ها بوده است. بدون تردید، «ریکاردو» اولین کسی بوده است که این نظریه را در قالب فرمول‌بندی جدید و به منظور بیان رابطه میان حجم پول در جریان و سطح عمومی قیمت‌ها معرفی نموده است. او در نظریه خود ـ همانند سایر اقتصاددانان کلاسیک ـ از پول به عنوان وسیله مبادله و معیار سنجش ارزش اقتصادی نام می‌برد و تأثیر آن را بر فعالیت‌های اقتصادی نفی می‌کند.

«ریکاردو» معتقد بود که در اقتصاد پایاپای، ارزش‌های مبادله بر اساس هزینه‌های واقعی تولید تعیین می‌شود و تمام نیروهای انسانی فعال بکار گمارده شده و همواره تولید با اشتغال کامل عوامل تولید در ارتباط است. به عبارت دیگر؛ از نظر وی مداخله پول در فعالیت‌های اقتصادی نمی‌تواند هیچ تأثیری در سطح اشتغال و تولید بگذارد و تنها می‌تواند بر سطح متوسط قیمت‌ها تأثیر گذارد. «ریکاردو» نظرات خود را با ارائه تابعی به صورت زیر نشان می‌دهد:

$$M = P \cdot T \qquad \text{(معادله ۱ـ۳)}$$

که در آن M عرضه کل یا مقدار پول در گردش در یک زمان معین ، P سطح عمومی قیمت‌ها و T حجم کلیه معاملاتی که مربوط به طول یک دوره معین می‌باشند. بر این اساس، نتیجه می‌گیرد که تحت شرایط اشتغال کامل، یعنی: ثابت بودن حجم مبادلات (ثبات T)، تغییرات در حجم پول مستقیماً در تغییرات سطح عمومی قیمت‌ها منعکس می‌گردد. یعنی اگر به مقدار M افزوده شود، P به همان مقدار افزایش خواهد یافت، و بالعکس؛ هر قدر از حجم Mکاسته شود، P به همان اندازه کاهش خواهد یافت.

۳ـ۳ـ۳ـ دیدگاه جان استوارت میل

«استوارت میل» که در اواسط قرن نوزدهم و سی سال بعد از «ریکاردو»، اصول اقتصاد سیاسی را نوشت؛ به اصلاح و تکمیل نظریه «ریکاردو» پرداخت. او در نظریه خود به این نکته اشاره می‌کند، که یک میزان معین پول (اسکناس و مسکوک) در طول یک دوره معین نه یک بار بلکه چندین بار به عنوان وسیله پرداخت در معاملات مورد استفاده قرار می‌گیرند. لذا در

بررسی نحوه تأثیرگذاری حجم پول بر سطح قیمت‌ها باید به میزان تأثیرگذاری سرعت گردش پول نیز توجه نمود. وی بر این اساس رابطه مبادله را به صورت زیر تعریف کرد:

$$M . V = P . T \qquad \text{(معادله ۲ـ۳)}$$

در این رابطه، M عبارت است از حجم پول در گردش، Vسرعت گردش پول یعنی تعداد دفعاتی که هر واحد پول در یک مدت معین (مثلاً یک سال) دست به دست می‌گردد. T کلیه معاملاتی که در طول همان مدت صورت می‌گیرد و P متوسط سطح عمومی قیمت‌ها می‌باشد. در اینجا، دیگر حجم پول تنها تعیین‌کننده سطح قیمت‌ها نخواهد بود؛ بلکه سرعت‌گردش پول نیز تأثیر قابل توجهی در این زمینه می‌تواند داشته باشد. در این معادله، حتی در صورت ثبات حجم پول در جامعه، ممکن است به علت تغییرات سرعت گردش پول، سطح عمومی قیمت‌ها متأثر گشته و تغییر نماید. و یا اینکه علی‌رغم تغییرات حجم پول، تغییرات سرعت گردش پول به گونه‌ای باشد که این امر را خنثی نموده و سطح عمومی قیمت‌ها ثابت باقی بماند.

از طرف دیگر، با فرض ثابت بودن سطح تولید (یعنی T) به علت نزدیک بودن به شرایط اشتغال کامل و همچنین ثبات سرعت گردش پول در یک مدت معین، می‌توان عنوان نمود که هر گونه افزایش در حجم پول (M)، علی‌القاعده باید موجب افزایش نسبی سطح عمومی قیمت‌ها گردد. بنابراین، با افزایش تقاضای کل در جامعه ارزش پولی آن که با MV نشان داده می‌شود، افزایش یافته و ارزش پولی میزان عرضه کل جامعه که با PT نشان داده می‌شود نیز به همان میزان افزایش خواهد یافت؛ تا مجدداً تعادل در اقتصاد برقرار شود. حال‌از آنجایی که Tو V ثابت فرض شده‌اند، باید گفت که هر گونه تغییر در M مستقیماً بر روی P اثر خواهد گذاشت و اگر M ثابت فرض شود و "V" و "T" نیز تغییر کنند، سطح عمومی‌قیمت‌ها نیز به تبع آن تغییر خواهد یافت.

۴ـ۳ـ۳ـ نظریه تقاضای پول ایروینگ فیشر[1]

نظریه مقداری پول توسط «ایروینگ فیشر»، شرح و بسط بیشتری یافت. وی نظریه پولی

1- Irving Fisher

خود را با اشاره به نقش سپرده‌های بانکی و سرعت گردش این سپرده‌ها، و البته بر اساس معادله مبادله معروف خود، یعنی :

$$M.V+M'.V'=P.T \qquad \text{(معادله ۳ـ۳)}$$

معرفی می‌کند. که در آن M حجم پول (یعنی، پول های مسکوک و کاغذی خارج از نظام بانکی)، V سرعت گردش این پول‌ها و M' کل سپرده‌های دیداری قابل نقل و انتقال با چک، V'سرعت گردش این چک‌ها، P شاخص قیمت‌ها و T شاخص حجم فیزیکی معاملات می‌باشند. به اعتقاد «فیشر» معادله مبادله یک حقیقت است و از آن هرگز نباید غافل شد. زیرا اگر آن را به دلیل وضوح غیرقابل انکارش به کناری بگذاریم، بدین معنا خواهد بود که احتمال فرموله کردن مهمترین و دقیق‌ترین قوانین را ـ که در علم اقتصاد وجود دارد ـ از دست بدهیم.

«فیشر» نظریه خود را پیرامون رابطه مبادله، بر مبنای معیار چهار نکته اساسی مطرح می‌کند:

اول آنکه: دو برابر کردن پول در گردش (M) به طور طبیعی باعث دو برابر شدن حجم سپرده‌ها (M') نیز می‌شود. چرا که به هر حال میزان سپرده‌های موجود در یک جامعه معمولاً درصد ثابتی از حجم پول در گردش می‌باشد.

دوم آنکه: سرعت گردش پول و یا سپرده‌ها، مستقل از حجم پول و سپرده‌ها می‌باشد. به عبارت ساده‌تر؛ تغییرات حجم پول یا سپرده‌ها نمی‌تواند باعث تغییر در سرعت گردش آن در جامعه باشد.

سوم آنکه: حجم تجارت و معاملات اقتصادی انجام شده در جامعه، مستقل از حجم پول می‌باشد. به عبارت دیگر؛ افزایش حجم پول قادر به تأثیرگذاری و افزایش حجم تولید در جامعه نخواهد بود (افزایش حجم پول نمی‌تواند تولید مزارع، کارخانجات، را افزایش دهد و منجر به افزایش سرعت قطارهای باری و یا کشتی‌ها شود)، بلکه حجم فعالیت‌های اقتصادی و تولید در یک اقتصاد، به میزان منابع طبیعی و شرایط تکنولوژیک جامعه بستگی دارد. لوازم و ماشین‌آلات تولیدی، حمل و نقل و فروش و موضوعاتی در خصوص ظرفیت‌های فیزیکی و تکنیک تولید وجود دارند که هیچ کدام از آنها به حجم پول بستگی ندارند.

و چهارم آنکه: سطح قیمت‌ها به طور طبیعی یک عامل تأثیرپذیر در معادله مبادله می‌باشد و تحت تأثیر سایر عوامل قرار می‌گیرد، لیکن هیچ تأثیری بر آنها ندارد.

در نهایت، بر اساس این نکات، «فیشر» نتیجه می‌گیرد که افزایش حجم پول در اقتصاد ـ به طور کاملاً متناسب ـ باعث افزایش سطح عمومی قیمت‌ها می‌شود.

۵ـ۳ـ۳ـ فروض فیشر

۱ـ V, V' ثابت هستند زیرا سرعت گردش پول در هر کشور بستگی به شرایط اقتصادی، سلیقه و عادت مردم دارد که در کوتاه‌مدت تغییر نمی‌کنند.

۲ـ نسبت $\frac{M'}{M}$ ثابت است، زیرا مردم به نسبت مشخصی از پول اعتباری (تحریری) نسبت به اسکناس و مسکوک استفاده می‌کنند و این نسبت تغییر نمی‌کند.

۳ـ T میزان مبادلات ثابت است، زیرا بر طبق نظر اقتصاددانان کلاسیک همهٔ عوامل تولید در اشتغال کامل هستند و امکان افزایش تولید و مبادله وجود ندارد.

علی‌رغم توضیحاتی که «فیشر» در تئوری خود پیرامون نحوه خنثی بودن پول و تأثیرگذاری صرف تغییرات حجم پول بر سطح عمومی قیمت‌ها عنوان می‌کند، انتقادهایی به وی و نظریه مقداری پول وارد است که به طور مختصر به شرح آن می‌پردازیم:

الف) نتایج مطالعات آماری نشان می‌دهد که فرض ثابت در نظر گرفتن سرعت گردش پول (V و V') فرض سهلی نمی‌باشد؛ به طوری که، تحت شرایط تورمی همراه سرعت‌گردش پول افزایش و در شرایط رکودی از یک روند کاهشی برخوردار بوده است.

ب) از طرف دیگر، آزمون‌های آماری فرض اول فیشر ـ یعنی اینکه همواره میزان سپرده‌ها معمولاً درصد ثابتی از حجم پول را تشکیل می‌دهد ـ را رد می‌نمایند.

($M' = KM$)، چرا که این مطالعات نشان داده‌اند؛ تحت شرایط تورمی حجم پول اعتباری و سپرده‌ها بدون هیچ تناسبی نسبت به حجم پول واقعی (M) افزایش یافته و بر عکس در شرایط رکودی نیز بدون هیچ تناسبی کاهش یافته‌اند.

ج) وبالاخره فرض سوم‌که نظریه مقداری پول باتوجه به حاکمیت شرایط اشتغال‌کامل در اقتصاد، رأی به خنثی بودن پول می‌دهد. در صورتی که، تحت شرایط اشتغال ناقص، افزایش حجم پول و هدایت صحیح آن لزوماً باعث افزایش قیمت‌ها نخواهد شد؛ بلکه ظرفیت‌های تولیدی راکد را به کار گرفته و از این طریق عرضه کالاها و خدمات را افزایش می‌دهد.

مهمترین نکته‌ای که در رابطه با انتقادات وارده منجر به رد نظریه مقداری پول می‌شود، مسئله سرعت گردش پول است. چرا که اگر سرعت گردش پول ثابت نباشد، نظریه مقداری پول به عنوان یک نظریه نمی‌تواند مورد قبول واقع شود؛ و نیز تحت چنین شرایطی، اثرات

تغییرات حجم پول بر قیمت‌ها قابل تشخیص نخواهد بود.

برای مثال، اگر فرض کنیم که حجم پول افزایش یابد، اما سرعت گردش پول (V) ثابت نماند، نتایج متفاوتی را پیرامون تغییرات قیمت‌ها، خواهیم داشت:

۱ ـ اگر حجم پول افزایش یابد و سرعت گردش پول ثابت فرض شود؛ در این حالت، قیمت‌ها افزایش می‌یابد.

۲ ـ اگر حجم پول افزایش یابد و سرعت گردش پول هم افزایش یابد؛ در این حالت، قیمت‌ها افزایش می‌یابد.

۳ ـ اگر حجم پول افزایش یابد و سرعت گردش پول کاهش یابد و البته این کاهش کمتر از افزایش حجم پول باشد؛ در این حالت، قیمت‌ها افزایش خواهد یافت.

۴ ـ اگر حجم پول افزایش یابد و سرعت گردش پول به همان اندازه کاهش یابد؛ در این حالت، قیمت‌ها ثابت باقی می‌ماند .

۵ ـ اگر حجم پول افزایش یابد و سرعت گردش پول بیش از افزایش قیمت‌ها کاهش یابد؛ در این حالت، قیمت‌ها کاهش خواهد یافت.

به این ترتیب، باید گفت که اگر میزان V ثابت نباشد، تغییرات قیمت در اثر تغییرات حجم پول، قابل پیش‌بینی نخواهد بود.

۴ـ۳ـ نظریه‌های پولی کلاسیک‌های جدید[1]

انتقادات وارده بر نظریه مقداری پول مکتب کلاسیک‌ها، دانشمندان و اقتصاددانان را بر این داشت که به دنبال یافتن پاسخ‌های مناسب جهت این انتقادات اصولی باشند. به عبارت ساده‌تر، آنان به دنبال این قضیه که ساز و کار علمی تغییر سطح قیمت‌ها در اثر تغییرات حجم پول چگونه می‌باشد، برآمدند. در این راستا، افراد سرشناسی همانند: «لئون والراس»[2]، «آلبرت آفتالیون»[3]، «آلفرد مارشال»[4] ، «نوث ویکسل»[5] و «آرتور پیگو»[6] با ارائه نظریات خود

1- Neo – Classical Theory.
2- L. Walras
3- Albert Aftalion
4- Alfred Marshall
5- Knut Wicksell
6- Arthur Pigou

سعی در پاسخ به این سؤال و شناخت عوامل تعیین‌کننده تقاضای پول[۱] در جامعه بوده‌اند. در این بخش نیز ما به بررسی نظریه‌های این گروه از اقتصاددانان می‌پردازیم.

۱ـ۴ـ۳ـ نظریه تقاضای پول از دیدگاه والراس

«لئون والراس» به عنوان یکی از اقتصاددانان کلاسیک جدید ـ با استفاده از یک روش متفاوت ـ سعی در تأیید نظریه مقداری پول پیرامون نحوه تأثیرگذاری تغییرات حجم پول بر سطح عمومی قیمت‌ها داشته است. وی با اعتقاد به این فرض که رقابت مطلق، تنها فرضی ایده‌آلی است که هیچ انطباقی با نظام اقتصادی موجود ندارد؛ به تبیین نظریه مقداری پول می‌پردازد. وی در بیان تئوری خود، فرض می‌نماید: در جامعه‌ای که بر اساس اقتصاد پولی تنظیم شده است، (n -1) کالا وجود دارد که هر کدام دارای یک قیمت معین در بازار می‌باشند. مضافاً وی فرض می‌نماید که پول نیز یک کالا است و مانند هر کالای دیگری مطلوبیت ورضایت خاطری را برای مصرف‌کننده و صاحب آن به دنبال دارد. قیمت پول در این اقتصاد لزوماً برابر واحد در نظر گرفته می‌شود و فرض می‌شود که عرضه تمامی کالاها ـ از جمله پول ـ ثابت می‌باشد.

$$S = \overline{S}_i \qquad i = 1, 2, ...n-1, n \qquad \text{(معادله ۴ـ۳)}$$

$$\begin{cases} n_1, n_2, n_3, ..., n & \rightarrow \text{کالا} \\ P_1, P_2, P_3, ..., P_n & \rightarrow \text{قیمت پولی کالاها} \quad ; \quad (P_n = 1) \end{cases}$$

در این اقتصاد، قیمت تمامی کالاها بر اساس قیمت پول سنجیده می‌شود. یعنی قیمت نسبی آنها در مقایسه با قیمت پول به صورت زیر است:

$$\frac{P_1}{P_n}, \frac{P_2}{P_n}, \frac{P_3}{P_n}, ..., \frac{P_n}{P_n} = 1 \qquad \text{(معادله ۵ ـ ۳)}$$

۱- منظور از تقاضا برای پول صرفاً، تقاضا برای نگه‌داری بخشی از دارایی‌های افراد به صورت اسکناس، مسکوک و سپرده‌های جاری است. به عبارت دیگر، تابع تقاضای یک فرد یا گروه برای پول توضیح می‌دهد که فرد یا گروه مذکور چه نسبت از دارایی خود را به صورت پول (نه به اشکال دیگر دارایی) نگه می‌دارد و چه عواملی در این رابطه تعیین‌کننده هستند.

در این اقتصاد، توابع تقاضا برای (n-1) کالا به صورت زیر است:

$$D_i = D_i(P_1, P_2, ..., P_{n-1}, P_n)$$ (معادله ۶ ـ ۳)

یعنی، تقاضای کالاها تابعی از قیمت خود کالا، قیمت سایر کالاها و قیمت پول است.

در حالت تعادل، عرضه هر کالا مساوی با تقاضای آن کالا خواهد بود، به طوری که:

$$S_i = D_i = D_i(P_1, P_2, ..., P_{n-1}, P_n) \qquad (i = 1, 2, ..., n)$$ (معادله ۷ ـ ۳)

برای درک بهتر قانون والراس، لازم است توجه کنیم که هر زمان پول تقاضا شود (M_d) یعنی از کالا جدا می‌شویم و دیگر متقاضی کالا نیستیم و اگر پول عرضه کنیم یعنی متقاضی کالا هستیم. به عبارت دیگر؛ عرضه پول به معنای تقاضای کالاها و برعکس می‌باشد. با توجه به میزان عرضه هر یک از کالاها، مصرف‌کنندگان با در نظر گرفتن درآمد خود و قیمت کالاها در بازار اقدام به خرید کالاهای متفاوت می‌نمایند. در نهایت، معادل ارزش خریداری شده خود از این کالاها پول به بازار عرضه می‌نمایند. به عبارت ساده‌تر، عرضه پول در اینجا معادل تقاضا برای n کالای خریداری شده در بازار خواهد بود، یعنی:

$$S_n = \sum_{i=1}^{n-1} P_i D_i$$ (معادله ۸ ـ ۳)

و از آنجا که، اقتصاد در شرایط تعادلی قرار می‌گیرد؛ باید میزان عرضه کالاها برابر میزان تقاضای آن باشد و همان طور که گفته شد؛ عرضه کالاها معادل تقاضای پول است. پس داریم:

$$D_n = \sum_{i=1}^{n-1} P_i S_i$$ (معادله ۹ـ۳)

$$\sum_{i=1}^{n-1} P_i (S_i - D_i) - (M^d - M^s) = 0$$ (معادله ۱۰ـ۳)

اکنون می‌توانیم با استفاده از مطالب پیش گفته، به بیان قانون والراس بپردازیم. والراس در نظریه خود به این مسئله اشاره می‌کند که اگر بازار تمامی کالاها در تعادل باشد، بازار پول

نیز به تبع آن در تعادل خواهد بود. چرا که در این اقتصاد، برای اینکه تمامی مخارج انجام شده با کلیه درآمدهای حاصله برابر باشند؛ هیچ بازاری در عدم تعادل نخواهد بود و به عبارت دیگر چون برای هیچ کالایی (کمبود) مازاد تقاضا وجود ندارد، در نتیجه مازاد پول هم در تعادل است. براین اساس، می‌توانیم بگوییم که در نظریه «والراس« هر گونه عدم تعادل در بازار کالا، منجر به عدم تعادل در بازار پول می‌گردد. لذا مازاد عرضه یا تقاضا در بازار کالا، معادل مازاد تقاضا یا عرضه در بازار پول خواهد بود.

به عبارت ساده‌تر، «والراس« با بیان این نظریه معتقد است که تغییرات در حجم پول در جامعه ـ با توجه به ثابت بودن عرضه کالاها در بازار ـ از طریق تغییر در مقدار قیمت‌ها، باعث تسویه بازار خواهد گردید.

۲ـ۴ـ۳ـ نظریه تقاضای پول مارشال (کمبریج)[1]

مکتب کمبریج با روشی جدید به بیان و تحلیل نظریه مقداری پول می‌پردازد. «آلفرد مارشال« استاد دانشگاه کمبریج و شاگردان و پیروان او، مانند: «پیگو»، «هاوتری»، «رابرتسون»، در عین قبول نظریه مقداری پول، پا را فراتر گذاشته و عوامل کیفی پول را نیز در تحلیل‌های خود وارد ساختند. این گروه از اقتصاددانان بر این باور بودند که حجم تولید و نرخ‌های حقیقی مبادلات، تحت تأثیر عوامل و تغییرهای حقیقی می‌باشد و تغییرات حجم پول هیچ تأثیری در تعیین آنها ندارد. به عقیده «مارشال»، میزان درآمد و دارایی‌های افراد مهمترین عوامل تعیین کننده تقاضای پول نقد از طرف آنان است. وی نظریه خود را در قالب فرمولی به شکل زیر بیان می‌کند:

$$M = K P Y \qquad \text{(معادله ۱۱ـ۳)}$$

$$K = \frac{1}{V} \qquad \text{(معادله ۱۲ـ۳)}$$

که در آن، K درصدی از درآمد پولی (Y) افراد است که آنها تمایل دارند به صورت نقد نگه‌دارند. به عبارت دیگر؛ K همان معکوس سرعت درآمدی پول به صورت زمان متوسط نگه‌داری پول در فاصله بین معاملات، تعبیر شده است.

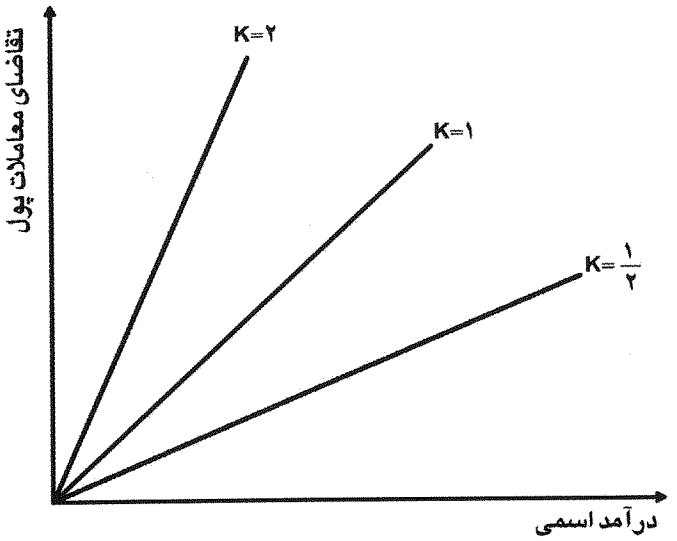
1- Cambrige School

معادله تقاضای پول کمبریج بیان می‌کند که تقاضا برای پول تابعی از درآمدها می‌باشد. برای مثال، اگر درآمد ملی در یک اقتصاد معادل ۱۰۰۰ میلیون ریال و $K = \frac{۱}{۴}$ باشد، باید گفت‌که عرضه پول لازم برای انجام معاملات برابر ۲۵۰ میلیون ریال خواهد بود.

در این روش، تقاضا برای پول به منظور انجام معاملات (تقاضای معاملاتی) ناشی ازاین حقیقت است که زمان دریافت انواع درآمدها با زمان انواع پرداخت یکسان نمی‌باشد. چراکه، درآمدهای افراد عمدتاً در ابتدا یک دوره زمانی وصول می‌شود؛ در صورتی که پرداخت‌ها به طور یکنواخت و در طول دوره انجام می‌پذیرند. لذا، افراد مجبورند تا برای‌ایجاد هماهنگی میان این دو جریان، همواره بخشی از درآمدهای خود را به صورت نقد ـ نزدخود ـ نگه‌داری نمایند.

برای درک بهتر این مفهوم، از یک مثال استفاده می‌کنیم. یک کارمند را در نظر بگیریم که درآمد اسمی ماهیانه او برابر ۱۵۰۰ ریال است. نحوه دریافت حقوق این فرد نمونه، به صورت ماهانه در آخر هر ماه است. حال اگر مخارج خانواده این فرد به صورت یکنواخت در طول ماه پرداخت شود، باید دید که او به طور متوسط چه میزان پول نقد در طول ماه نیاز دارد. اگر روز اول ۵۰ریال خرج نماید، روز دوم ماه ۱۴۵۰ ریال و روز سوم ۱۴۰۰ ریال و ... در روز آخر ماه ۵۰ ریال‌خواهد داشت. بنابراین، می‌توان با استفاده از یک فرمول، گفت که وی به طور متوسط در طول‌این ماه ۷۵۰ ریال پول نقد در اختیار دارد. به عبارت دیگر؛ با استفاده از رابطه کمبریج می‌توان‌گفت که اگر سرعت گردش پول در این جامعه برابر ۲ باشد، یک فرد نمونه می‌تواند با پولی‌معادل ۷۵۰ ریال، مخارج ۱۵۰۰ ریالی خود را در طول یک ماه تأمین کند. این معادله نشان‌می‌دهد که به جز درآمدهای پولی، هر عاملی شامل امور رفتاری مردم، قوانین و مقررات واصولا ویژگی‌های نهادی در هر جامعه، می‌تواند میزان تقاضای پول در جامعه را تحت تأثیر قرار دهد. این عوامل با تغییر در سرعت گردش پول می‌توانند باعث تغییر در تقاضای پول گردند.

نمودار ۱ـ۳ـ معادله کمبریج با ارزش‌های متفاوت K



به بیان دیگر، معادله کمبریج به این نکته اشاره دارد که تقاضای معاملاتی برای موازنه نقدینگی ـ برای هر نوع بافت نهادی دریافت‌ها و مخارج ـ رابطه مستقیم با سطح درآمد و سطح عمومی قیمت‌ها دارد.

۳ـ۴ـ۳ـ نظریه تقاضای پول ویکسل

«نوث ویکسل» اقتصاددان سوئدی که بعداً نظریات وی الهام بخش «کینز» گردید، برخلاف اقتصاددانان کلاسیک، در تحلیل‌های خود به طور غیرمستقیم به رابطه موجود میان حجم عرضه پول و قیمت‌هااشاره می‌کند. وی در تحلیل خود به دو بازار پس‌انداز و سرمایه که نرخ بهره طبیعی یا واقعی (r) را تعیین می‌کند و بازار ذخایر آماده قرض یا بازار پول که در بخش بانکی، نرخ بهره بازار یا پولی (i) را تعیین می‌کند؛ اشاره می‌نماید. به عبارت ساده‌تر، ویکسل ضمن تأیید ارتباط میان حجم پول و سطح عمومی قیمت‌ها، به این مسئله می‌پردازد که نظریه مقداری پول مکانیسم مناسبی برای تحلیل این ارتباط نیست. لذا از ابزاری جدید یعنی بازارهای پول و پس‌انداز و سرمایه، برای تحلیل و اثبات وجود این ارتباط استفاده می‌نماید. ازدیدگاه ویکسل، اقتصاد زمانی در تعادل قرار می‌گیرد که نرخ‌های بهره واقعی و

اسمی با هم برابر باشند و این برابری زمانی اتفاق می‌افتد که تقاضای کل آن، آماده به قرض (تقاضای سرمایه‌گذاری) با عرضه کل آن (پس‌اندازها) برابر گردد.

عدم برابری نرخ‌های بهره واقعی و بهره اسمی، باعث ناپایداری در بازار وجوه قابل استقراض و در نهایت نوسان قیمت‌ها می‌باشد. برای مثال، اگر نرخ بهره واقعی از نرخ بهره اسمی بیشتر باشد؛ این وضعیت باعث افزایش تقاضا برای وجوه قابل استقراض و سرمایه‌گذاری می‌گردد که در نهایت منجر به افزایش تقاضا در بازار کالاها و خدمات و بالاخره افزایش سطح عمومی قیمت‌ها می‌شود. افزایش تقاضا برای وجوه، باعث افزایش هزینه‌های استقراض و نرخ بهره بازار می‌شود و این افزایش تا ایجاد یک تعادل جدید ـ یعنی برابری نرخ‌های بهره واقعی و اسمی ادامه می‌یابد. از طرف دیگر، تغییر در هر یک از عوامل مؤثر بر تقاضای وجوه قابل استقراض و یا عرضه این وجوه، می‌تواند باعث تفاوت در نرخ بهره و در نهایت نوسان قیمت‌ها گردد.

۵ ـ۳ـ نظریه تقاضای پول از دیدگاه کینز (رجحان نقدینگی)[1]

نظریه اقتصادی پیروان مکتب کلاسیک و نئوکلاسیک و یا به بیان دیگر نظریه اقتصادی غالب در کشورهای صنعتی غرب تا اواسط دهه ۱۹۳۰ بر پایه فرض اشتغال کامل نیروی کار و استفاده تمام و کمال از ظرفیت تولید جامعه استوار بود. به روایت پیروان این مکتب، اشتغال کامل یک وضعیت عادی در نظام اقتصادی سرمایه‌داری آزاد به شمار می‌آمد و بیکاری تنها ناشی از مداخله‌های دولت در امور اقتصادی ــ بویژه عملکرد انحصارگونه اتحادیه‌های کارگری ـ می‌باشد. اما وقوع بحران بزرگ مالی و اقتصادی در این دهه، خط بطلانی بر این نظریه‌ها و تئوری‌ها بود و دو فرض اساسی نظریه کلاسیک مقداری پول، مبنی بر ثبات سطح فعالیت‌های اقتصادی و سرعت گردش پول را به طور جدی به زیر سؤال برد.

در این دوران، نگرانی‌های موجود نسبت به اوضاع اقتصادی موجب کنز شدید پول و در نتیجه تقلیل چشمگیر در تقاضای مؤثر اقتصاد و تشدید بحران گردید. در این میان، «کینز» با بیان نظریه جدید خود در کتاب معروف‌اش تحت عنوان «نظریه عمومی اشتغال ، بهره و پول»، به بیان تدابیر و سیاست‌های لازم برای مهار این بحران‌ها پرداخت . وی در نظریه خود عنوان‌کرد؛ برخلاف نظریه کلاسیک مقداری پول، تغییر در عرضه پول می‌تواند تأثیر عمده‌ای

1- Liquidity Preference.

در عملکرد بخش‌های حقیقی اقتصاد داشته باشد. کینز ضمن انتقاد به قانون بازارهای «سه» ـ برخلاف نظریه کلاسیک‌ها، مبنی بر اینکه پول صرفاً وسیله‌ای برای مبادله است ـ وظیفه‌ای دیگر برای پول، یعنی به عنوان ذخیره ارزش تعریف می‌نماید. او معتقد است که در این حالت فروشندگان بعداز فروش و تبدیل کالاهایشان به پول، برای مدتی از خرید مجدد خودداری می‌کنند که این مسئله باعث قبول امکان بروز «اضافه تولید» و به بیان دیگر نفی قانون «سه» است. نگرانی نسبت به اوضاع اقتصادی در آینده ، کنز شدید پول ، خودداری موقت از خرید مجدد کالا و نهاده‌ها توسط خریداران، باعث کمبود تقاضای مؤثر و در نهایت کاهش حجم تولید و بیکاری می‌شود.

این مسئله خود از نگرش «کینز» به عوامل شکل‌دهنده و رفتار تقاضای پول در جامعه نشأت می‌گیرد.

«کینز» در نظریه خود بیان می‌کند که تقاضا برای پول در جامعه می‌تواند سه انگیزه‌داشته باشد؛ اول، انگیزه معاملاتی[1]. دوم، انگیزه احتیاطی[2] و سوم انگیزه نقدینگی[3] یا سفته‌بازی که به ترتیب به شرح آن می‌پردازیم:

الف ـ تقاضای معاملاتی برای پول

تقاضای معاملاتی پول در واقع همان تقاضای نگه‌داری پول به صورت نقد، در روش‌کمبریج است. بر اساس این روش، خانواده‌ها به منظور پرداخت بابت کالاها و خدمات و بنگاه‌ها و مؤسسات تولیدی، برای پرداخت حقوق و دستمزد کارگران ، خرید مواد خام و ... به پول نقد نیاز دارند و از این جهت، مقدار معینی پول نقد نزد خود نگه می‌دارند. فقدان تطابق میان این پرداخت‌ها با دریافت‌های خانوارها و بنگاه‌ها ـ ناشی از فروش نهاده‌های تولید و یا کالاها ـ باعث می‌گردد که مقدار پول نقد موردنیاز برای ایجاد این هماهنگی و انجام معاملات جاری، تابعی از؛ میزان دریافت‌ها و پرداخت‌ها، شرح و بعد زمانی مخارج، فاصله بین دریافت‌ها و سطح قیمت‌ها باشد. حال با فرض ثابت بودن سطح قیمت‌ها و بعد زمانی مخارج و به علت عادت‌های نهادی در کوتاه‌مدت، باید گفت که میزان پول نقد مورد تقاضا تابعی از مقدار دریافت‌ها و پرداخت‌ها خواهد بود و از آنجاکه مقدار پرداخت‌ها نیز به سطح درآمدها وابسته است، لذا باید گفت که تقاضای معاملاتی که «کینز» آن را با Lt نشان می‌دهد، تابعی

1- Transaction Motive.
2- Precautionary Motive.
3- Speculative Motive.

مستقیم از درآمدها می‌باشد:

$$L_t = f(y) \quad ; \quad f'_y > 0 \qquad \text{(معادله ۱۳ـ۳)}$$

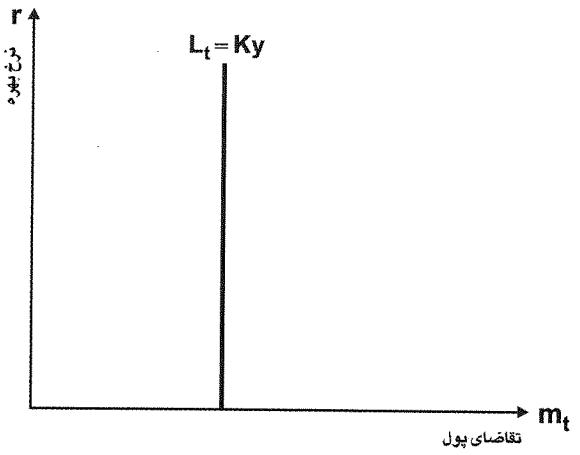
یعنی هر چه سطح درآمدها بیشتر باشد، پول نقد بیشتری برای معاملات مورد نیاز است.

حال با عنایت به این فرض که در یک دوره معین، دریافت‌ها و پرداخت‌ها با فواصل زمانی معین انجام می‌پذیرند؛ می‌توان میزان متوسط پول نقد موردنیاز برای انجام معاملات در جامعه ـ که معادل K می‌باشد ـ را به دست آورد و با توجه به ثابت بودن K می‌توان تابع تقاضای معاملاتی را به صورت زیر نوشت :

$$L_t = Ky \quad ; \quad K = \overline{K} > 0 \qquad \text{(معادله ۱۴ـ۳)}$$

حال با تغییر K می‌توان عنوان نمود که تابع تقاضای معاملاتی نیز تغییر می‌کند.

نمودار ۲ـ۳ـ تقاضای معاملاتی برای پول



ب ـ تقاضای احتیاطی پول

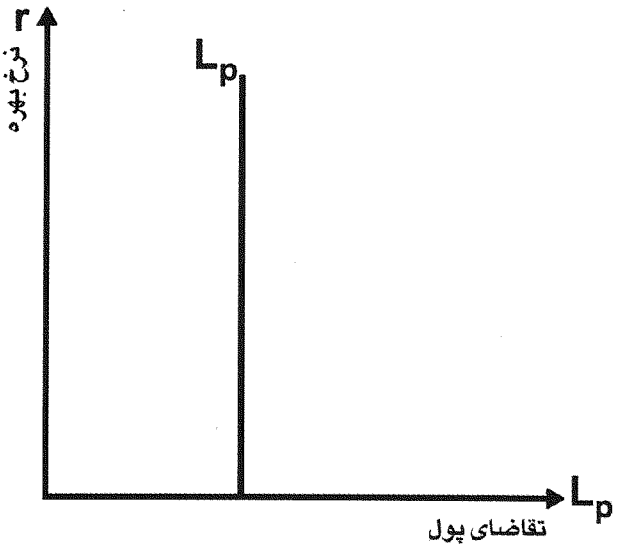
تقاضای احتیاطی پول، احتیاج به پول نقد ـ علاوه بر ذخایر لازم برای معاملات ـ را بیشتر می‌کند. این احتیاج، از مخارج ضروری برای مقابله باحوادث غیرمترقبه و انتظارات غیرقابل پیش‌بینی ناشی می‌گردد. این تقاضا را می‌توان به طور مستقیم به سطح درآمد

وابسته‌دانست. هر قدر سطح درآمد بالاتر باشد، توان افراد برای تخصیص دادن مخارج اضافی به انگیزه احتمالاتی یا احتیاطی پول بیشتر می‌شود. نتیجتاً تقاضای احتیاطی (Lp) را می‌توان به صورت رابطه زیر نوشت:

$$Lp = f(y) \quad ; \quad f > 0 \qquad \text{(معادله ۳ـ۱۵)}$$

تقاضای احتیاطی پول ممکن است؛ به نرخ بهره و همچنین سطح قیمت‌ها وابسته باشد. افراد ممکن است؛ وقتی نرخ بهره بالا باشد به کاهش حجم پول نقد احتیاطی خود و تبدیل آن به دارایی‌های بهره‌رسان، مانند: اوراق بهادار، تشویق شوند. همچنین تقاضای احتیاطی پول می‌تواند تابعی از انتظار افزایش قیمت‌ها در آینده باشد. یعنی، افراد با داشتن چنین انتظاری، تقاضای احتیاطی خود را برای پول نقد افزایش دهند.

نمودار ۳ـ۳ـ تقاضای احتیاطی برای پول



ج ـ تقاضای نقدینگی پول

سومین انگیزه‌ای که از نظر «کینز» در میان افراد برای نگه‌داری پول نقد وجود دارد، به انگیزه نقدینگی پول یا رجحان نقدینگی مشهور است. «کینز» معتقد بود که در شرایط معین، افراد ترجیح می‌دهند که ثروت خود را به صورت پول نقد نگه‌داری کنند، تا به صورت

دارایی‌های بهره‌رسان، مانند اوراق قرضه و غیره.

وی معتقد بود که به دلیل نقش پول به عنوان ذخیره ثروت و نامعلومی آینده اقتصاد در نظام سرمایه‌داری، کاملاً عقلایی است که افراد بخشی از پول خود را به صورت ذخایر بیکار نگه‌داری کنند، تا اینکه دارایی‌هایی مانند اوراق قرضه را خریداری نمایند.

«کینز» با بیان این نظریه ـ یعنی معرفی پول به عنوان دارایی ـ پایه‌های منطقی اقتصاد کلاسیک را مورد تردید قرار می‌دهد. چرا که بیان می‌کند؛ در این حالت این نوع پول نه خرج می‌شود و نه به دیگران به صورت وام داده می‌شود. لذا از این جهت باعث ایجاد کمبود تقاضای کل تولید در نظام سرمایه‌داری و بیکاری می‌شود. کینز معتقد است؛ در شرایطی که سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه و بورس‌بازی برای فرد زیان بار باشد، افراد ترجیح می‌دهند که پول نقد بیکار داشته باشند. در این شرایط، برای آنها در اقتصاد داشتن رجحان نقدینگی به جای دارایی‌های بهره‌رسان عقلایی‌تر است. این شرایط از دیدگاه «کینز» مربوط به رابطه میان نرخ بهره و انتخاب دارایی‌هایی مانند اوراق قرضه است. برای بیان دقیق‌تر این مطلب، فرض می‌کنیم که مردم ثروت و دارایی‌های خود را به دو صورت: پول نقد و انواع اوراق قرضه دائمی، نگه‌داری می‌کنند. نگه‌داری پول غیرفعال به معنای صرفنظر کردن از بهره‌ای است که ممکن بود از طریق نگه‌داری اوراق قرضه به دست آورند. از طرف دیگر، اوراق قرضه پاداشی چون بهره عاید نگه‌دارنده آن می‌نماید. لیکن صاحبان و دارندگان این اوراق باید خطرات اقتصادی وضعیتی را که نرخ بهره افزایش پیدا کند تا قیمت این اوراق پایین بیاید، را بپذیرند.[۱]

پس بر این اساس، باید گفت که در نظریه «کینز» تقاضای سفته‌بازی برای پول تابعی معکوس از نرخ بهره می‌باشد و این نحوه ارتباط را بر اساس استدلال زیر می‌توان نتیجه گرفت:

از آنجا که نرخ بهره، هزینه نگه‌داری پول را می‌رساند، نگه‌داری اوراق قرضه ظاهراً خیلی جالب‌تر از نگه‌داری پول غیرفعال است. لیکن این امر تا زمانی صادق است که نرخ بهره به معنای پاداشی بالاتر از خطری است که در نگه‌داری اوراق قرضه نهفته است (یعنی وقتی‌که هزینه نگه‌داری پول بالا باشد) . پس باید گفت که در یک نرخ بهره بالا، تمایل بیشتری به

۱- قیمت اوراق قرضه رابطه‌ای معکوس با نرخ بهره بازار دارد. برای مطالعه بیشتر به کتب اقتصاد کلان مبحث تئوری‌های سرمایه‌گذاری مراجعه نمایید.

نگه‌داری اوراق قرضه وجود دارد تا به نگه‌داری پول نقد. از سوی دیگر، هنگامی که نرخ بهره پایین است، نگه‌داری پول نقد جالب‌تر از نگه‌داری قرضه است؛ زیرا از یک طرف پاداش خطرات اقتصادی ناشی از نگه‌داری این اوراق زیاد نیست و از طرف دیگر نگه‌داری پول نقد به صورت «ذخایر بیکار» گران تمام نمی‌شود.

عامل دیگری که در رابطه معکوس بین نرخ بهره و تقاضای نقدینگی پول به صورت دارایی، اهمیت اساسی دارد؛ انتظارات مردم با توجه به نرخ آینده بهره است. تحت شرایط عادی، نرخ بهره معینی در اقتصاد وجود دارد که از طرف صاحبان دارایی‌های بهره‌رسان به عنوان «نرخ عادی»[1] بهره تلقی می‌شود. وقتی نرخ بهره جاری از «نرخ عادی» آن منحرف‌گردد، انتظار می‌رود که به این نرخ بازگشت کند. فرض می‌کنیم نرخ بهره جاری از «نرخ عادی» بالاتر است، در این صورت نگه‌داری اوراق قرضه جالب‌تر از نگه‌داری پول نقد خواهد بود، زیرا نگه‌دارندگان اوراق از یک طرف از نرخ جاری بالا سود می‌برند و از طرف دیگر از سرمایه احتمالی در آینده، وقتی انتظار می‌رود که نرخ جاری بهره کاهش یابد، استفاده می‌کنند. برعکس، هر گاه نرخ جاری بهره کمتر از «نرخ عادی» باشد، در این صورت نگه‌داری پول نقد جالب‌تر خواهد بود تا نگه‌داری اوراق قرضه، زیرا این امر مستلزم قبول «خطرات اقتصادی» ازدست دادن سرمایه است که از افزایش نرخ بهره ـ که انتظار می‌رود در آینده به وقوع بپیوندد ـ سرچشمه می‌گیرد.

عامل سومی که در رابطه غیرمستقیم بین نرخ بهره و تقاضای دارایی پول، عامل مؤثری محسوب می‌شود، ارتباط معکوس بین نرخ بهره و قیمت اوراق قرضه است. وقتی نرخ بهره سقوط می‌کند، ارزش یا قیمت اوراق قرضه بالا می‌رود. این بدین معنی است که ثروت صاحبان اوراق قرضه بالا می‌رود؛ تا حدی که بین ثروت و دارایی به صورت پول نقد، رابطه مستقیمی برقرار شود، بدین معنی که افزایش در ثروت منجر به افزایش در تقاضا برای پول نقد می‌گردد.

ارتباط معکوس بین نرخ بهره و قیمت اوراق قرضه را می‌توان با استفاده از مفاهیم روش «ارزش فعلی سرمایه‌گذاری» تحلیل کرد. ارزش فعلی یک ورقه قرضه دائمی (یعنی ورقه قرضه‌ای که عایدی نامحدود در بلندمدت دارد) از فرمول زیر به دست می‌آید:

۱- منظور از نرخ بهره عادی، نرخ بهره است.

$$PV = \frac{TR}{i}$$ (معادله ۱۶ـ۳)

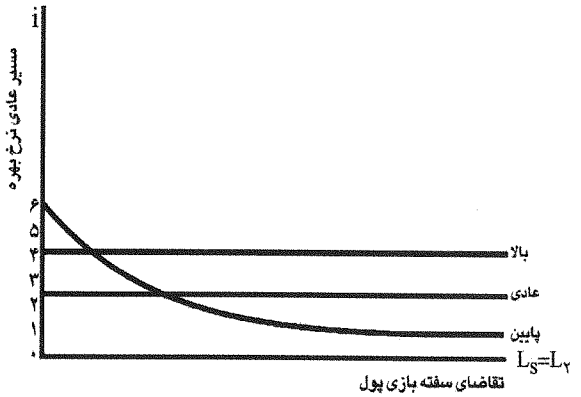
PV ارزش فعلی، TR درآمد حاصله و i نرخ بهره می‌باشند.

ارتباط منفی بین ارزش بازاری اوراق قرضه و نرخ بازاری بهره، این مفهوم را می‌رساندکه هرگاه شخصی یک ورقه قرضه می‌خرد، انتظار دارد که قیمت آینده آن و نرخ آینده بهره تغییر یابد. با کاهش نرخ بهره (و افزایش قیمت اوراق قرضه) زیان سرمایه ناشی می‌گردد. هرگاه انتظار رود که نرخ بهره کاهش یابد، عقلایی به نظر می‌رسد که اوراق قرضه خریداری گردد و ذخایر نقدی به طور کلی مصرف شود. برعکس، با انتظار افزایش نرخ بهره، بهتر است پول نقد نگه‌داری شود، تا اینکه اوراق قرضه خریداری شود و از کاهش قیمت این اوراق زیان حاصل گردد.

بنابراین، بر اساس استدلال «کینز»، پول به عنوان یک نوع دارایی نگه‌داری می‌شود و مقدار مورد تقاضا از آن، تابع غیرمستقیم نرخ بهره است. نمودار (۴ـ۳) رابطه معکوس بین تقاضای نقدینگی پول ($L_S = L_2$) و نرخ بهره (i) را نشان می‌دهد. این رابطه را می‌توان از نظر ریاضی به صورت زیر بیان کرد:

$$L_2 = f(i) \quad ; \quad f < 0$$ (معادله ۱۷ـ۳)

نمودار ۴ـ۳ـ تقاضای سفته‌بازی برای نقدینگی پول (تقاضای پول برای سرمایه‌گذاری) [1]



1- Investment Demand.

تقاضای نقدینگی پول، معمولاً تابع بهره
تحلیل، باید تأکید کنیم که افرادی که با
عادی یا به نرخ‌های بهره‌ای که در مسیر
اثر تجربه تجاری در این بازار به دست
درصد است؛ بنابراین، نرخ بهره در
محسوب می‌شود. نکته مهم آن است
از مسیر عادی منحرف می‌شود، به این
جریان سرمایه‌گذاری تقاضای نقدینگی پول خود را

در نمودار (۴ـ۳)، فرض شده است که سرمایه‌گذاران نوسان نر
را عادی تلقی می‌کنند، نرخ بهره بالاتر از ۳/۵ درصد به عنوان نرخ بالا و پایین‌تر
به عنوان نرخ بهره پایین محسوب می‌شود. در نرخ بهره بالا بعضی از افراد یا سرمایه‌گذاران
انتظار دارند که این نرخ مجدداً به سطح عادی خود بازگردد و در نتیجه به خریداری اوراق
قرضه می‌پردازند و بنابراین از حجم ذخایر بیکار خود می‌کاهند.

به خاطر داشته باشید که با کاهش نرخ بهره، قیمت اوراق قرضه افزایش می‌یابد و سود
سرمایه حاصل می‌شود. اگر نرخ بهره بیشتر بالا رود، سرمایه‌گذاران حدس می‌زنند که نرخ
بهره در آینده کاهش یابد و نتیجتاً اوراق قرضه بیشتری خریداری می‌کنند و از حجم «ذخایر
بیکار» آنان کاسته می‌شود. مجدداً با انتظار کاهش نرخ بهره به سطح عادی خود،
سرمایه‌گذاران متوجه سود سرمایه حاصل (حتی اگر موقتی باشد) و نرخ بالای بازده
می‌گردند. در نرخ بهره خیلی بالا (مثلا در ۶ درصد)، همه این نرخ را بی‌ثبات تلقی می‌کنند و
معتقدند که به زودی کاهش‌می‌یابد و در نتیجه به خرید اوراق قرضه متوسل می‌شوند و
بنابراین تقاضای نقدینگی پول به طرف صفر می‌رود.

با کاهش نرخ بهره به سطحی پایین‌تر از سطح عادی خود، تمام انتظارات برعکس
می‌شود. اگر نرخ بهره به حد ۵/۱ درصد کاهش یابد، مردم انتظار دارند که این نرخ به زودی
افزایش پیدا کند (که این خود موجب کاهش قیمت اوراق قرضه می‌شود) و به حد قبلی خود
برسد. در این نرخ پایین بهره (یعنی ۵/۱ درصد) سرمایه‌گذارانی که اوراق قرضه دارند با
کاهش قیمت آن ضرر می‌کنند. نتیجتاً رجحان نقدینگی در این وضعیت زیاد است و افراد از
خرید اوراق قرضه اجتناب می‌ورزند و مقدار تقاضای نقدینگی پول افزایش می‌یابد.

د ـ رجحان نقدینگی و دام نقدینگی[1]

از دیدگاه «کینز»، زمانی که اقتصاد در حالت رکودی قرار می‌گیرد، ممکن است وضعیتی به وجود آید که افراد ترجیح دهند؛ تمامی ثروت خود را به صورت پول نقد نگه‌داری کنند و از خرید اوراق قرضه صرف‌نظر نمایند. در این وضعیت، که به «دام نقدینگی» معروف است، نرخ بهره در حداقل ممکن و قیمت اوراق قرضه در حداکثر، قرار می‌گیرند و در نهایت تقاضای نقدینگی پول بی‌نهایت است (نمودار ـ ۴ـ۳). به عبارت دیگر؛ در این وضعیت با توجه به اینکه افراد انتظار افزایش نرخ بهره را دارند، سعی می‌کنند که تمامی ثروت خود را به منظورحداقل نمودن زیان ناشی از خطرات اقتصادی افزایش نرخ بهره، به صورت ذخایر بیکار نگه دارند.

۶ ـ۳ـ نظریه تقاضای پول از دیدگاه پولیون (فریدمن)[2]

همان طور که اشاره گردید؛ وقوع بحران بزرگ دهه ۱۹۳۰ و فقدان وجود ابزارها و نظریه‌های مناسب برای تجزیه و تحلیل علل موجب این بحران، منجر به وقوع انقلاب کینزی در گستره اقتصاد و تأکید به نقش فعال دولت در رشد و توسعه اقتصادی گردید. گروه دیگری از نظریه‌پردازان اقتصادی ـ جدا از کینز و کینزین‌ها ـ به تدریج در این وادی شروع به تحلیل پیرامون علل و چاره‌های بحران‌های ادواری نمودند، بدون آنکه با مبانی قانون سه و اقتصاد کلاسیک به مخالفت بپردازند. این گروه که به اقتصاددانان پولی یا پیروان «مکتب شیکاگو» مشهور شدند؛ معتقد بودند که بروز این بحران‌ها نه تنها زائیده نارسایی‌های درونی نظام مبتنی بر بازار نبوده، بلکه ناشی از موانع و قید و بندهایی است که عملکرد آزادانه قوانین بازار و سازو کار درونی این نظام را مختل می‌سازند.

اقتصاددانان پولی معتقدند که تغییرات حجم پول تأثیری مستقیم و مطمئن بر درآمدهای پولی دارد. آنان سال‌هاست که با استفاده از برآورد توابع تقاضا برای پول در اقتصادهای گوناگون، و پیشرفته‌ترین ابداعات فن اقتصادسنجی در تأیید این مسئله کوشیده‌اند. به طوری که، امروزه توفیق آنان در مقابل کینزین‌ها، همانا قبولاندن نقش پول در اقتصاد می‌باشد.

1- Liquidity Trap.
2- Monetarist Theory.

امروزه حتی کینزین‌های افراطی نیز نقش پ
کلی از نظر دور نمی‌دارند. اکنون با توجه
به عنوان پایه‌گذار «مکتب اقتصاد پولی»

۱ـ۶ـ۳ ـ نظریه جدید مقداری

نظریه مقداری پول ازنظر علم[1]
عنوان مکانیسم ارتباط بین عرضه پول و
این جهت، درتحلیل کلاسیک فقط می‌توان اشاراتی سر
پول یافت. نظریه مقداری پول در دوره نئوکلاسیک با تحلیل «فیشر
مورد ارتباط بین پول و فعالیت‌های اقتصادی و سطح عمومی قیمت‌ها ـ پیداکرد.

«فریدمن» در بیان تازه‌ای از این نظریه، برای اولین بار نظریه پولی را با نظریه سرمایه ادغام نمود. وی در نظریه خود عنوان می‌کند؛ پول تنها یکی از صور مختلف دارایی است که افراد بخشی از ثروت خود را به صورت نقد نگه می‌دارند، «فریدمن« ابتداً با طبقه‌بندی اشکال مختلف ثروت که توسط افراد نگه‌داری می‌شود ـ تحت پنج عنوان: پول، اوراق قرضه، سهام، کالاهای مادی و سرمایه انسانی ـ به شناخت ویژگی‌های این دارایی‌ها می‌پردازد.

هر یک از این شکل‌ها موجد درآمد و در هر حال، موجد مطلوبیت (u) هستند و بنابراین، به دست آوردن تابع تقاضا برای پول، به معنای یافتن چنان ترکیبی از پول ودارایی‌های دیگر است که حداکثر مطلوبیت را نصیب شخص می‌سازد. به طورمشخص، نگه‌داری ثروت به صورت پول موجب تسهیل مبادلات روزمره و همچنین امنیت خاطر دارنده آن می‌شود و این مواهب بی‌تردید مطلوبیتی به همراه دارند، اما در عین حال این هم حقیقتی است که نگه‌داری پول، شخص را از درآمدهایی که شکل‌های دیگر دارایی (مثلاً اوراق قرضه، سهام و سپرده بانکی و غیره) می‌توانست نصیب او سازد، محروم می‌کند. بنابراین، روشن است که تصمیم در مورد نگه‌داری پول، هزینه فرصت آن با بازده انواع دیگر دارایی ارتباط نزدیک دارد. در اینجا به اختصار انواع دیگر دارایی و بازده آنها را بررسی می‌نمائیم:

بازده اوراق قرضه، یک درآمد ثابت و دائمی است که به دارنده آن تعلق می‌گیرد؛ مثلاً یک بهره ۵۰۰ ریالی در سال برای یک قرضه ۱۰ هزار ریالی، که تا زمان انقضای مدت قرضه (و

1- Modern Quantity Theory of Money.

امروزه حتی کینزین‌های افراطی نیز نقش پول و سیاست‌های پولی را در تحریک تقاضای کلی از نظر دور نمی‌دارند. اکنون با توجه به این توضیح مختصر، به مرور نظریات «فریدمن» به عنوان پایه‌گذار «مکتب اقتصاد پولی» پیرامون تقاضای پول می‌پردازیم.

۱ـ۶ـ۳ ـ نظریه جدید مقداری پول (فریدمن)[1]

نظریه مقداری پول ازنظر علمای کلاسیک به‌عنوان نظریه تقاضای پول تلقی نشده،بلکه به عنوان مکانیسم ارتباط بین عرضه پول وسطح عمومی قیمت‌ها موردتأکید قرارگرفته است. از این جهت، درتحلیل کلاسیک فقط می‌توان اشاراتی تلویحی رابه عوامل تعیین‌کننده تقاضای پول یافت. نظریه مقداری پول در دوره نئوکلاسیک با تحلیل «فیشر» گسترش بیشتری ــ در مورد ارتباط بین پول و فعالیت‌های اقتصادی و سطح عمومی قیمت‌ها ـ پیداکرد.

«فریدمن» در بیان تازه‌ای از این نظریه، برای اولین بار نظریه پولی را با نظریه سرمایه ادغام نمود. وی در نظریه خود عنوان می‌کند؛ پول تنها یکی از صور مختلف دارایی است که افراد بخشی از ثروت خود را به صورت نقد نگه می‌دارند، «فریدمن« ابتداً با طبقه‌بندی اشکال مختلف ثروت که توسط افراد نگه‌داری می‌شود ـ تحت پنج عنوان: پول، اوراق قرضه، سهام، کالاهای مادی و سرمایه انسانی ـ به شناخت ویژگی‌های این دارایی‌ها می‌پردازد.

هر یک از این شکل‌ها موجد درآمد و در هر حال، موجد مطلوبیت (u) هستند و بنابراین، به دست آوردن تابع تقاضا برای پول، به معنای یافتن چنان ترکیبی از پول ودارایی‌های دیگر است که حداکثر مطلوبیت را نصیب شخص می‌سازد. به طورمشخص، نگه‌داری ثروت به صورت پول موجب تسهیل مبادلات روزمره و همچنین امنیت خاطر دارنده آن می‌شود و این مواهب بی‌تردید مطلوبیتی به همراه دارند، اما در عین حال این هم حقیقتی است که نگه‌داری پول، شخص را از درآمدهایی که شکل‌های دیگر دارایی (مثلاً اوراق قرضه، سهام و سپرده بانکی و غیره) می‌توانست نصیب او سازد، محروم می‌کند. بنابراین، روشن است که تصمیم در مورد نگه‌داری پول، هزینه فرصت آن با بازده انواع دیگر دارایی ارتباط نزدیک دارد. در اینجا به اختصار انواع دیگر دارایی و بازده آنها را بررسی می‌نمائیم:

بازده اوراق قرضه، یک درآمد ثابت و دائمی است که به دارنده آن تعلق می‌گیرد؛ مثلاً یک بهره ۵۰۰ ریالی در سال برای یک قرضه ۱۰ هزار ریالی، که تا زمان انقضای مدت قرضه (و

1- Modern Quantity Theory of Money.

بازپرداخت اصل آن) همه ساله دریافت می‌شود. اجازه دهید نرخ این بازده ثابت سالیانه را، چنان که مرسوم است، (r_b) بنامیم. اما نگه‌داری اوراق قرضه ممکن است منافع یا زیان‌های دیگری هم داشته باشد. به طور مشخص، افزایش قیمت اوراق قرضه در بازار موجب نفع وکاهش قیمت آن موجب زیان دارنده اوراق مزبور می‌شود. پیشتر دیدیم که تنزل نرخ بهره در بازار به معنای افزایش قیمت اوراق قرضه و افزایش نرخ بهره در بازار به معنای کاهش قیمت اوراق قرضه است. با در نظر گرفتن این عامل، نرخ بازده مورد انتظار اوراق قرضه ــ شامل بازده ثابت سالیانه و نفع یا زیان مورد انتظار ناشی از تغییر قیمت آن ــ را با (r_b^e) نشان می‌دهیم. بدین ترتیب، با اتخاذ تصمیم در مورد نگه‌داری ثروت به صورت پول ــ و نه به صورت اوراق قرضه ـ نرخ بازده‌هایی که از دست می‌رود، همین (r_b^e) خواهد بود.

روش دیگر نگه‌داری دارایی به صورت سپرده بانکی است که بهره سپرده در انگیزه افراد برای نگه‌داری آن به صورت سپرده بانکی نقش تعیین‌کننده دارد.

سهام یا شکل سوم نگه‌داری ثروت، همانا مشارکت در سرمایه مؤسسات مختلف است. نگه‌داری سهام با بازده سالیانه‌ای همراه است که معمولا ثابت نیست و بستگی به سود و زیان مؤسسه مربوطه دارد. در عین حال، قیمت سهام نیز خود در بازار بالا و پایین می‌رود و از این راه نفع یا زیانی به همراه می‌آورد. نرخ بازده مورد انتظار سهام ــ شامل بازده سالیانه و همچنین تغییرات احتمالی در ارزش بازار آن ـ را با (r_s^e) نشان می‌دهیم. بنابراین، با اتخاذ تصمیم در مورد نگه‌داری ثروت در شکل پول ـ و نه به صورت سهام ـ نرخ بازده‌ای که از آن چشم‌پوشی می‌شود (r_s^e) خواهد بود.

ثروت در شکل چهارم آن به صورت سرمایه‌های مادی، مثل: خانه، اتومبیل، یخچال و نظایر آن در می‌آید. بازده کالاهای مادی، عبارت از خدماتی است که نصیب صاحب آنها می‌شود و بنابر آنچه که در این رابطه، با نگه‌داری ثروت به صورت پول از دست می‌رود، همین خدمات مستمر است. اما در این مورد، آنچه که باید در نظر گرفته شود؛ تغییرات سطح قیمت‌هاست . با تغییر سطح قیمت‌ها ـ هر چند در جریان خدمات، دارایی‌های مادی تغییری پدید نمی‌آید ـ اما جذابیت آنها به عنوان محمل نگه‌داری ثروت تغییر می‌یابد. با افزایش قیمت‌ها، بهای دارایی‌های مادی افزایش می‌یابد، در حالی که قدرت خرید پول کاهش می‌پذیرد و بنابراین کسانی که ثروت خود را به صورت خانه و اتومبیل و نظایر آن نگه داشته‌اند، در مقایسه با کسانی که شکل پولی ثروت را ترجیح داده‌اند، از موقعیت بهتری برخوردار خواهند بود. از اینجاست که با بالا رفتن آهنگ تورم مورد انتظار، تمایل مردم به

نگه‌داری دارایی‌های مادی، در مقایسه با پول، افزایش می‌یابد و با کاهش نرخ تورم مورد انتظار، جذابیت نگه‌داری ثروت به صورت کالاهای مادی، در مقایسه با پول، کاهش می‌پذیرد. نرخ تورم مورد انتظار را با $(\frac{\Delta P^e}{P})$ نشان می‌دهیم و آن را به عنوان چهارمین عامل در تصمیم‌گیری جهت نگه‌داری پول کنار می‌گذاریم.

ثروت‌های انسانی نیز، که آخرین شکل دارایی در طبقه‌بندی «فریدمن» هستند، شامل کسب مهارت، دانش و تجربیات فرد در طول زندگی او می‌باشد که با تنزیل جریان درآمد آنها در طول عمرشان قابل محاسبه‌اند، اما به هر حال کاربرد آنها در تحلیل نظریه تقاضای پول خالی از اشکال نیست. به طور مشخص، تبدیل ثروت‌های انسانی به پول، هرگز به سادگی تبدیل ثروت‌های «غیرانسانی» به پول نیستند، و اساساً بازاری وجود ندارد که یک معلم یا یک لوله‌کش بتواند درآمدهای آتی خود را در آن به فروش رساند. «فریدمن» ترجیح داده است با تأکید بر نسبت خاصی موسوم به «نسبت ثروت‌های انسانی به ثروت‌های‌مادی»[1] از کنار این مشکل بگذرد، به روایت «فریدمن»، برای هر سطح مشخص از ثروت کل، هر چه نسبت ثروت‌های انسانی به ثروت‌های مادی بزرگتر باشد، تمایل به نگه‌داری دارایی‌های پولی بیشتر خواهد بود. منطق این فرض هم این است که؛ نقدینگی کامل پول، خصلت غیرنقدینگی ثروت‌های انسانی را جبران می‌کند. نسبت ثروت‌های انسانی به ثروت‌های مادی را با $\frac{W_h}{W_{nh}}$ نشان می‌دهیم.

در پایان، یک عامل دیگر هم باید در نظر گرفته شود و آن سطح قیمت‌هاست، که طبق معمول با حرف (P) نشان داده شده است. هر چه سطح عمومی قیمت‌ها بالاتر باشد، مبلغ اسمی موجودی‌های پولی موردنیاز برای مقاصد گوناگون بالاتر خواهد بود.

با توجه به مطالبی که عنوان شد، چنین استنباط می‌شود که تقاضای یک فرد برای پول از نظر فریدمن تحت تأثیر چندین عامل قرار می‌گیرد: مطلوبیت ناشی از نگه‌داری ثروت به صورت پول نقد، نرخ بازدهی سایر انواع دارایی از قبیل بازدهی اوراق قرضه، سهام و یا هزینه نگه‌داری پول که در قالب نرخ بهره معرفی می‌گردد، درآمد فرد، میزان ثروت یا به عبارت ساده‌تر میزان ثروت افراد (مادی و انسانی)، سطح عمومی قیمت‌ها و نرخ تورم مورد انتظار.

1- The Ratio of Human Wealth To Non-Human Wealth.

$$Md = f(P, Y, \frac{W_h}{W_{nh}}, r_d^e, r_s^e, \frac{\Delta P^e}{P}, U)$$ (معادله ۱۸ـ۳)

«فریدمن» در میان این عوامل از «ثبات اقتصادی» یاد می‌کند که غرض از آن چشم‌انداز اوضاع سیاسی و امنیت اقتصادی است. هر گاه افراد، اوضاع اقتصادی آینده را بی‌ثبات ارزیابی کنند، برای نقدینگی ارزش بیشتری قائل خواهند بود و بنابراین تمایل آنها به نگه‌داری پول به مراتب بیش از دوره‌هایی است که ثبات سیاسی و امنیت اقتصادی را انتظار می‌کشند.

برای روشن شدن منطق این کار، فرض کنید شخصی که تابع تقاضای او برای پول مورد بحث ما است، همواره مایل است معادل ۲ درصد از ثروت خود را به صورت پول نگه دارد. فرض کنید در ابتدای امر و با توجه به سطح قیمت‌های جاری، ثروت او ۲۵۰ هزارریال است و در نتیجه ۵ هزار ریال آن به صورت پول نگه‌داری می‌شود. حال اگر سطح عمومی قیمت‌ها دوبرابر شود، چه تغییراتی صورت خواهد گرفت؟ از آنجا که با افزایش سطح عمومی قیمت‌ها، قیمت جاری دارایی‌های تشکیل‌دهنده ثروت این شخص نیز به طور متوسط دو برابر شده، و به بیان دیگر ثروت پولی او به دو برابر افزایش یافته، همان عادت قدیمی نگه‌داری ۲ درصد ثروت به صورت پول، تقاضای او برای پول را به ۱۰ هزارریال افزایش خواهد داد.

از آنجا که در یک بازار آزاد، نرخ بازده اوراق قرضه و نرخ بازده سهام همواره در یک جهت حرکت می‌کنند، می‌توان نرخ واحدی را به نمایندگی هر دو برگزید و در رابطه بالاجایگزین آنها کرد. نرخ جدید، که اینک نرخ بازده مورد انتظار «دارایی‌های مالی» است ، با حرف (r) نشان داده می‌شود. این نرخ را از این پس «نرخ بهره» خواهیم نامید. این نرخ بهره درحقیقت «هزینه نگه‌داری پول» به شمار می‌رود، زیرا هر گاه ثروت به صورت پول نگه‌داری شود، این بازده‌ای است که از دست خواهد رفت. بنابراین، هر چه این نرخ بالاتر باشد، تمایل به نگه‌داری پول کمتر خواهد بود.

با جایگزینی نرخ بهره به جای دو نرخ بازده قبلی، و همچنین پس از تقسیم دو طرف رابطه بالا بر قیمت (P) ، تابع تقاضا برای پول به صورت زیر در می‌آید:

$$\frac{Md}{P} = f(Y, \frac{W_h}{W_{nh}}, r, \frac{\Delta P^e}{P}, U)$$ (معادله ۱۹ـ۳)

البته اکنون آنچه که در پیش رو داریم؛ تابع تقاضا برای «موجودی‌های واقعی« (یعنی

$\frac{Md}{P}$) است که پیشتر شرح آن رفت.

یک مسئله دیگر باقی می‌ماند، تا شکل نهایی تابع تقاضای پول به دست آید. به دلایلی که تشریح آنها از فرصت این نوشته خارج است، «فریدمن» ترجیح می‌دهد به جای ثروت، مفهومی به نام «درآمد دائمی»[1] را در رابطه فوق بگنجاند. منظور از درآمد دائمی، درآمدی است که صرفنظر از نوسان‌های جاری، در طول زندگی یک فرد نصیب او خواهد شد. به بیان‌دقیق‌تر، درآمد دائمی عبارت از جریان درآمد مستمر و سالیانه مورد انتظار یک فرد، در طول‌زندگی او می‌باشد. درآمد دائمی با ثروت رابطه‌ای مستقیم دارد و در حقیقت با نرخ تنزیلی از آن ناشی می‌شود. در این رابطه می‌توان نوشت:

$$Y_p = r_p . W \qquad \text{(معادله ۲۰ـ۳)}$$

که (W) همان ثروت و (r_p) نرخ بازده متوسط کلیه دارایی‌هایی است که ثروت را تشکیل می‌دهند. Y_p یا همان درآمد دائمی، درآمدی است که سالیانه به شخص مورد بحث ما می‌رسد و می‌تواند تماماً خرج گردد، بی‌آنکه از اصل ثروت چیزی کاسته شود. روشن است که درآمد دائمی با ثروت، رابطه‌ای مستقیم دارد؛ به طوری که افزایش یکی به معنی ازدیاد دیگری وکاهش یکی هم به معنای کاهش دیگری است.

اکنون می‌توانیم شکل نهایی تابع تقاضای پول ـ به روایت «فریدمن» و پیروان او ـ را درنظر آوریم.[2]

$$\frac{Md}{P} = f(Y_p, \frac{W_h}{W_{nh}}, r, \frac{\Delta P^e}{P}, U) \qquad \text{(معادله ۲۱ـ۳)}$$

تقاضای یک فرد برای موجودی‌های واقعی، تابعی است از درآمد دائمی او، ترکیب ثروت او، نرخ بازده دارایی‌های مالی به جز پول، نرخ تورم مورد انتظار، و عوامل دیگری که تحت

1- Permanent Income.

۲- تاکنون سخن ما دربارهٔ تابع تقاضای یک فرد برای پول، بوده است. بدیهی است که می‌توان دربارهٔ تابع تقاضا برای پول در یک اقتصاد هم سخن گفت، که به لحاظ منطقی، حاصل جمع این‌گونه توابع فردی است، هرچند که در عمل به طور مستقیم برآورد می‌شود.

عنوان «سلیقه» او طبقه‌بندی می‌شوند. جهت تأثیر عوامل یاد شده بر تقاضای پول از پیش معلوم است. هر چند تأثیر دقیق آنها مستلزم اطلاعات دقیق و مشخصی است. به طورکلی، هر چه درآمد دائمی بیشتر و یا نسبت ثروت‌های انسانی به ثروت‌های مادی بزرگتر باشد، با فرض ثابت بودن عوامل دیگر، تقاضا برای پول بیشتر است. برعکس، هر چه نرخ تورم مورد انتظار شدیدتر و یا نرخ بهره بالاتر باشد، با فرض ثابت ماندن عوامل دیگر، تمایل به نگه‌داری پول ضعیف‌تر خواهد بود.

«فریدمن» در یک مطالعه آماری به تخمین تقاضای پول خود در اقتصاد آمریکا برای سال‌های ۱۸۹۲ـ۱۹۶۰ می‌پردازد، که نتایج آزمون این مدل در قالب یک معادله لگاریتمی در زیر آمده است. توجه داریم که؛ r نرخ بهره و y درآمد سرانه می‌باشند.

$$\text{Log}\frac{M}{P} = 3.003 + 1.394(\log y) - 0.155(\log r) \qquad \text{(معادله ۲۲ـ۳)}$$

$$R^2 = 0.99$$

«فریدمن» در این معادله از نرخ بهره واقعی (نرخ تورم قیمت‌ها ـ نرخ بهره‌ای) استفاده نموده است و نشان داده است که درآمدزایی به عنوان معیاری برای بیان حجم ثروت افراد، دارای اثر مثبت بر تقاضای پول و نرخ بهره واقعی دارای اثرات منفی بر تقاضای پول افراد بوده است. از طرف دیگر نتایج آزمون این مدل نشان می‌دهد که تقاضای پول از حساسیت بالایی نسبت به تغییرات درآمدزایی افراد در مقایسه با نرخ‌های بهره واقعی بازار برخوردار است. به عبارت ساده‌تر، با توجه به کشش درآمدی تقاضای پول که در این آزمون بزرگتر از واحد است، «فریدمن» از پول نقد به عنوان یک کالای لوکس نام می‌برد. در حالی که ضریب r نرخ بهره کوچک است و نشان می‌دهد تغییرات نرخ بهره تأثیر زیادی بر تقاضای پول ندارند.

۷ـ۳ـ نظریه‌های پولی از دیدگاه کینزین‌های جدید

۱ـ۷ـ۳ـ نظریه رجحان نقدینگی توبین[1]

«جیمز توبین» یکی از اقتصاددانان طرفدار «کینز»، در سال ۱۹۵۸، نظریه خود را در

1- James Tobin

مقاله‌ای با عنوان «رجحان نقدینگی به عنوان رفتار لازم در مقابل ریسک» پیرامون تقاضای سفته‌بازی پول مطرح نمود. «توبین» در تئوری خود به این مسئله اشاره می‌نماید که با فرض اینکه دارایی‌ها و ثروت سرمایه‌گذاران در ترکیب دو شق پول نقد و اوراق بهادار طبقه‌بندی شود، هر سرمایه‌گذاری به منظور حداکثر نمودن رشد موجودی ثروت خود سعی در انتخاب یک ترکیب بهینه از این دارایی‌ها دارد. از نظر وی، سرمایه‌گذاران به هیچ وجه نسبت به نرخ بهره آینده مطمئن نمی‌باشند و این عدم اطمینان موجب می‌شود که متوسط عایدی سرمایه آنان بعد از سال‌های متمادی، برابر با صفر گردد. زیرا به طور متوسط احتمال بیش از حد نرخ مذکور با تخمین کمتر از حد آن خنثی می‌شود. به عبارت ساده‌تر، عدم اطمینان سرمایه‌گذار نسبت به نرخ بهره، می‌تواند برآورد سود یا ضرر ناشی از سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار دهد. «توبین» با عنایت به این فرض در نظریه خود نشان می‌دهد که افزایش سهم اوراق بهادار در سبد دارایی‌های فرد، الزاماً باعث افزایش میزان ریسک ناشی از سرمایه‌گذاری‌های وی می‌شود.

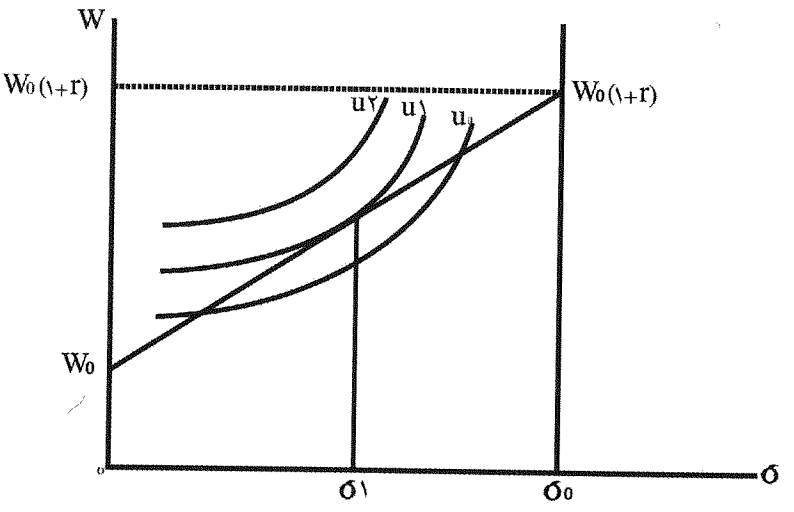
بر این مبنا، سرمایه‌گذار موجودی ثروت خود را می‌تواند با ترکیبات متفاوت بین دو نوع دارایی، تخصیص دهد. اولین وضعیت ممکن این است که وی تمام موجودی ثروت خود را به اوراق بهادار تبدیل نماید. در این حالت، با توجه به اینکه وی حداکثر ریسک ناشی از سرمایه‌گذاری را پذیرفته است؛ مایل است، رشد اقتصادی ثروت خود را حداکثر نماید. گزینه دیگری که وی می‌تواند انتخاب کند، این است که وی تمام دارایی‌های خود را به صورت پول نقد نگه‌داری نماید. در این حالت، نرخ بازده سرمایه برابر صفر و نتیجتاً هیچ گونه رشد ثروتی برای وی امکان‌پذیر نیست.

حال فرض کنیم که سرمایه‌گذار به هر حال مخاطره اقتصادی را قبول نمی‌کند، بدین معنی که در یک نرخ بازده معین، ریسک کمتر را به ریسک بیشتر ترجیح می‌دهد، اکنون می‌خواهیم در شرایطی که نرخ بهره اوراق بهادار و همچنین مخاطره اقتصادی آنها ثابت است، نحوه تصمیم‌گیری او را مبنی بر اینکه؛ چه نسبت از «سبد مالی» خود را به صورت اوراق و چه نسبت را به صورت پول نگه‌داری کند، مورد بررسی قرار دهیم:

نمودار (۵ ـ ۳) را در نظر بگیرید. در این نمودار ، ارزش موجودی ثروت (W) را بر روی محور عمودی و مخاطره اقتصادی را توسط انحراف معیار تغییرات درصدی قیمت اوراق بهادار (σ) و بر روی محور افقی اندازه می‌گیریم. این انحراف معیار از صفر تا σ_0 ، که حداکثر مخاطره اقتصادی ناشی از تغییر قیمت اوراق مزبور است، تغییر می‌کند. منحنی‌های بی‌تفاوتی

u_0، u_1 و u_2 تحت شرایط اجتناب از مخاطره اقتصادی ترسیم شده است. بدین معنی که، سطوح بالا از مخاطره اقتصادی با سطوح پایین مطلوبیت و سطوح بالا از ثروت با سطوح بالا از مطلوبیت منطبق می‌باشند. شیب هر یک از این منحنی‌ها مثبت است، با این فرض که برای یک سطح معلوم از موجودی ثروت در آخر هر زمان معین، ازدیاد مخاطره اقتصادی مطلوب نیست و برای هر سطح معلوم از مخاطره اقتصادی «سبد مالی» رشد بیشتر ثروت مورد دلخواه است. این منحنی‌ها از بالا به طرف پایین مقعرند، با این فرض که با افزایش ثروت، مطلوبیت نهایی آن کاهش می‌یابد و بنابراین تمایل سرمایه‌گذار برای قبول مخاطره بیشتر، به منظور افزایش موجودی ثروت کمتر است.

نمودار ۵ ـ ۳ ـ تابع مطلوبیت و ریسک

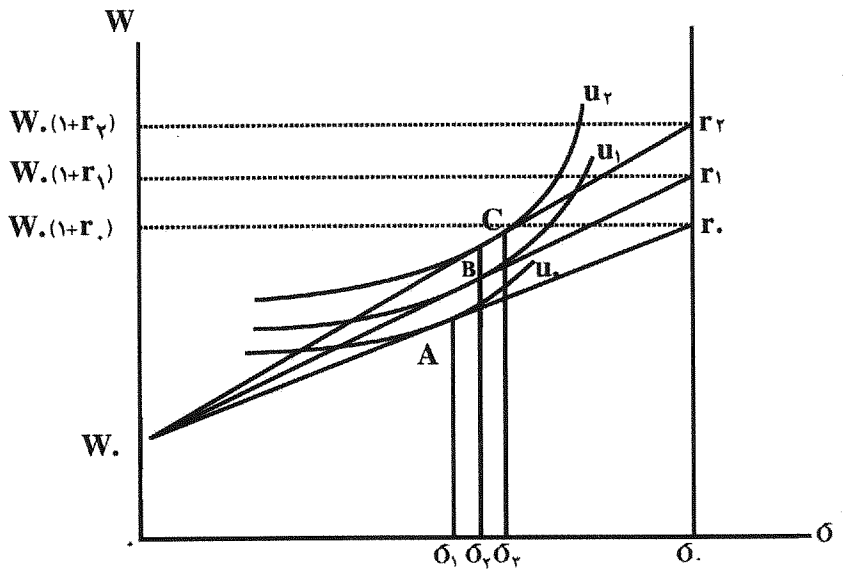


حال به فرض آنکه موجودی ثروت سرمایه‌گذار معادل W_0 و نرخ بهره برابر با i باشد، هر گاه او به هیچ وجه مایل نباشد که مخاطره اقتصادی قبول کند، تمام ثروت خود را به صورت پول نقد نگه‌داری می‌کند و از این جهت ارزش ثروت او بعد از یک سال تغییر نمی‌کند و در حد W_0 بر روی محور عمودی قرار می‌گیرد. در صورتی که او حداکثر مخاطره را با نگه‌داری اوراق بهادار قبول کند، ارزش ثروت او بعد از یک سال برابر با $W_0(1+r)$ خواهد بود. این مقدار بر روی محور عمودی و در سمت راست نمودار (۵ ـ ۳) نشان داده شده است. بااتصال

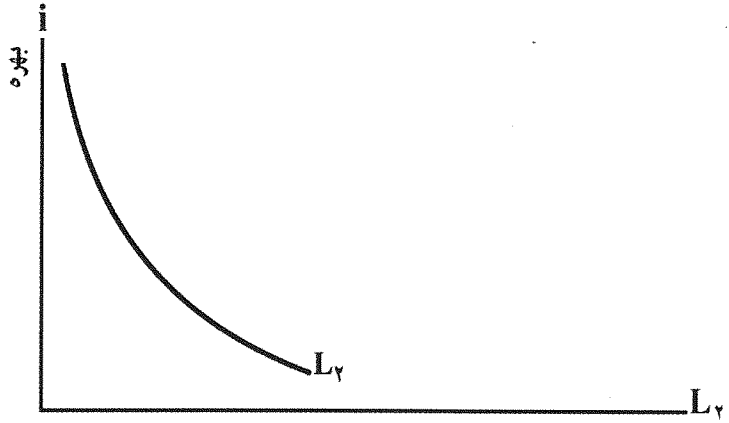
دو نقطه W_0 و $W_0(1+r)$ خط بودجه به دست می‌آید و سرمایه‌گذار مطلوبیت خود را در نقطه تماس منحنی بی‌تفاوتی u_1 و خط بودجه به حداکثر می‌رساند. این وضعیت در نقطه A ودر حد σ_1 اتفاق می‌افتد.

حال اگر سه نرخ بهره متفاوت r_0، r_1 و r_2 را داشته باشیم، به طوری که $r_0<r_1<r_2$ باشد، در نمودار زیر سه خط بودجه مختلف و در سه وضعیت W_0r_0، W_1r_1 و W_2r_2 به دست می‌آید. با افزایش نرخ بهره از r_0 به r_2 نقاط تعادل یا تماس به ترتیب از A به B و به C حرکت می‌کند و نتیجتاً سطح مطلوبیت و حداکثر آن افزایش می‌یابد. حرکت نقطه تعادل از B به C نشان می‌دهد که ترکیب متعادل «سبد مالی» سرمایه‌گذار از نظر افزایش تعداد اوراق بهادار تغییر می‌کند. پس این فرضیه را می‌توان بیان داشت که؛ با افزایش نرخ بهره مقدار تقاضای سرمایه‌گذاری برای پول کاهش می‌یابد. این فرضیه، منطقه منحنی رجحان نقدینگی پول توبین را بیان می‌کند که به صورت یک تابع پیوسته و نزولی است. در این نمودار، تقاضای پول به عنوان یک نوع دارایی را که همان تقاضای نقدینگی پول (L_2) در نظریه «کینز» است بر روی محور افقی و نرخ بهره (r) را روی محور عمودی قرار داده‌ایم.

نمودار ۶ ـ ۳ـ ترکیب بهینه ثروت با توجه به ریسک اقتصادی سرمایه‌گذاری



نمودار ۷ـ۳ـ منحنی تقاضای سفته‌بازی پول از دیدگاه توبین



۲ـ۷ـ۳ـ نظریه تقاضای معاملاتی پول از نظر توبین

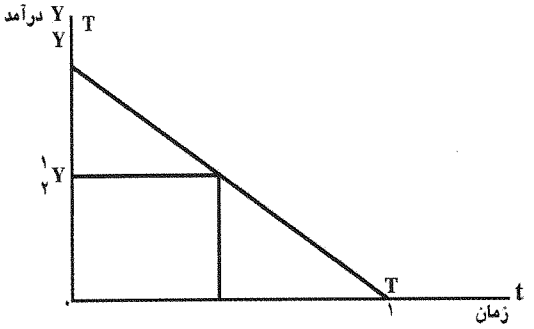
در این نظریه، «توبین» استدلال می‌کند که تقاضای معاملاتی پول، علاوه بر اینکه تابع درآمد است به نرخ بهره نیز وابسته است. هرقدر بهره بالاتر باشد، برای نگه‌داری ثروت و دارایی سودآورتر است که تقاضای معاملاتی خود را به حداقل برسانند. فرض کنید که واحد خرج کننده در یک دوره دریافت و پرداخت، یک مصرف‌کننده (یا دریافت کننده درآمد) است. او می‌داند که در نگه‌داری وجوه نقد بهره‌ای عاید او نمی‌شود و از این لحاظ مطابق با نمودار (۸ـ۳)، قسمتی از درآمد ماهانه خود را صرف خرید اوراق بهادار می‌کند.

هر گاه درآمد ماهانه مصرف کننده ثابت باشد $(Y = \overline{Y})$ و او طوری این درآمد را بانرخ معین و یکنواخت خرج کند که در آخر ماه درآمدش برابر با صفر باشد، منحنی TT را می‌توان با شیب ثابت رسم کرد. بنابراین در این نمودار، در ابتدای ماه درآمد ماهانه مصرف‌کننده برابر با $\overline{Y}$، و در آخر ماه (یعنی $t = ۱$) درآمد او برابر با صفر است. ولی بعد از اینکه پانزده روز اول ماه منقضی شد (یعنی در $t = \frac{۱}{۲}$)، متوسط درآمد که ممکن است به صورت «ذخایر بیکار» برای او باقی بماند، برابر با $\frac{۱}{۲}Y$ می‌باشد. به عبارت دیگر، هر گاه درآمد مصرف‌کننده برابر با ۱۰۰۰۰ ریال باشد، مقدار «ذخایر بیکار» او از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$L_1 = KY = \frac{۱}{۲} ۱۰۰۰۰ = ۵۰۰۰$$ (معادله ۲۳ـ۳)

در این رابطه، L_1 تقاضای معاملاتی پول و K فاصله زمانی است که در طول آن مقدار متوسطی از درآمدها بین معاملات به صورت وجوه نقد نگه‌داری می‌شود.

نمودار ۸ ـ۳ـ الگوی مصرف درآمد ماهانه فرد بر اساس نرخ معین و یکنواخت



حال اگر مصرف کننده تصمیم بگیرد که با درآمد ماهانه خود، دو معامله مالی انجام دهد و مخارج مصرفی خود را به طور یکنواخت نگه‌داری کند، برنامه مطلوب خرید اوراق قرضه ایجاب می‌کند که در ابتدای ماه، $\frac{۱}{۲}$ درآمد خود را صرف خرید اوراق بهادار نماید. این رفتار کاملاً منطقی است، زیرا نگه‌داری پول نقد برای مصرف‌کننده عایدی به صورت بهره را در بر ندارد، بعد از این که $\frac{۱}{۲}$ زمان مورد نظر، (یعنی ۱۵ روز) منقضی شد، مصرف کننده عایدی بهره برای کل خرید خود از اوراق بهادار را دریافت می‌کند. به فرض آنکه در روز پانزدهم ماه مصرف‌کننده برای انجام معاملات خود پول نقد لازم را نداشته باشد، می‌تواند اوراق مزبور را بفروشد.

دریافت کننده درآمد، در این مثال، می‌تواند عایدی بهره خود را با اختصاص درصد بیشتری از درآمد خود به خرید اوراق بهادار و فروش ماهانه آنها در اقساط بیشتر افزایش دهد.در یک حالت نهایی، او حتی می‌تواند تمام درآمد خود را (در ابتدای ماه) صرف خرید اوراق بهادار کند و هر وقت نیاز به پول نقد برای انجام معامله‌ای فرا رسید، تعدادی از این اوراق را بفروشد.

از آنجا که خرید و فروش اوراق بهادار مستلزم هزینه‌های اقتصادی است، هر معامله مالی هزینه‌های ثابت و متغیر در بر دارد. به فرض آنکه هزینه‌های متغیر مانند هزینه‌های صرافی و

پست برابر با صفر باشد، تابع هزینه کل (TC) در یک برنامه مطلوب خرید و فروش اوراق بهادار در نمودار (۹ـ۳) با نرخ ثابت افزایش می‌یابد. تابع درآمد کل (TR) با نرخ نزولی افزایش می‌یابد. ماهیت این امر به خاطر دلیل زیر است:

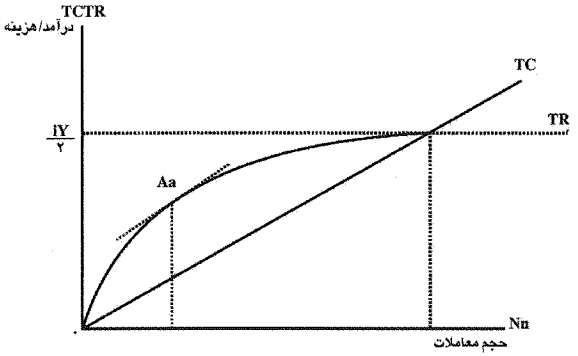
هر گاه دریافت‌کننده درآمد، وجوه نقدی لازم برای معاملات را در دسترس نداشته باشد، این بدین معنی است که او تمامی درآمد خود را صرف خرید اوراق بهادار کرده است و نتیجتاً تمام فضای زیرمنحنی (TT) در نمودار (۸ ـ۳) پر شده است. حداکثر درآمد کل (TR) که او از این بابت (به فرض آنکه به طور متوسط $\frac{۱}{۲}$ درآمد ماهانه خود را به خرید اوراق بهادار تخصیص دهد و مخارج خود را به طور یکنواخت تنظیم کند) به دست می‌آورد برابر با حاصل ضرب درآمد ماهانه (Y) و نرخ بهره (i) تقسیم بر ۲ می‌باشد:

$$TR = \frac{iY}{2}$$ (معادله ۲۴ـ۳)

نتیجتاً فرمول فوق در شرایطی صادق است که دریافت کننده در حالت دو معادله (یکی خرید اوراق و دیگر فروش آنها) $\frac{۱}{۲}$ از درآمد ماهانه (Y) خود را صرف خرید اوراق بهادار کند. در حالت سه معامله $\frac{۲}{۳}$ از درآمد خود (Y) را صرف خرید اوراق مزبور می‌کند و در حالت ۴ معامله $\frac{۳}{۴}$ از درآمد خرج این کار می‌شود و به همین ترتیب در مورد n معامله، درآمد کل (TR) ناشی از آن از فرمول زیر به دست می‌آید:

$$TR = \frac{(n-1)}{n} iY$$ (معادله ۲۵ـ۳)

نمودار ۹ـ۳ـ هزینه‌ها و درآمدهای ناشی از انجام معاملات مالی



۳ـ۷ـ۳ـ نظریه تقاضای معاملاتی پول از نظر بامول[1]

امکان اینکه تقاضای معاملاتی پول نسبت به نرخ بهره حساس باشد، نخستین بار توسط «بامول» و «توبین» مورد بحث قرار گرفت. ورود این ارتباط به نظریه تقاضای پول منطقاً از مفهوم پول به عنوان دارایی ناشی می‌شود. به عبارت دیگر؛ هر گاه یک دارایی یا انواع دارایی‌های غیرپولی، مطلوبیت سرمایه‌گذاران (یا نگه‌دارندگان دارایی) را از نظر بازده و اطمینان ارضاء کند، نظریه تقاضای نقدینگی کینز برای نگه‌داری وجوه نقدی، دیگر مناسب نیست؛ بلکه برای تعیین قیمت دارایی‌های نقدینه و یا پایه نرخ‌های بهره به کار می‌رود. در این صورت، اگر تقاضای پول نسبت به نرخ بهره دارای کشش باشد، این کشش مربوط به حساسیت تقاضای معاملاتی نسبت به نرخ بهره است.

در این مورد، «بامول» این سؤال را مطرح می‌کند : «آیا راهی وجود دارد که از طریق آن بتوان وجوه نقدی مطلوب را محاسبه کرد؟ و اگر چنین است، چگونه این وجوه تحت تأثیر تغییرات حاصل در درآمد و نرخ‌های بهره قرار خواهد گرفت؟» در پاسخ به این سؤال ابتدا با توجه به مقاله‌ای که «بامول» در سال ۱۹۵۲ تحت عنوان «تقاضای معاملاتی برای پول نقد: روش نظری موجودی انبار» نوشته است، خطوط اصلی روش «بامول» را مبنی بر تعیین سطح مطلوب موجود انبار از وجوه نقدی بررسی می‌کنیم.

به نظر «بامول» یک بنگاه اقتصادی، پول نقد را مانند موجودی هر کالا به آن دلیل نگه‌داری می‌کند که بتواند از آن در لحظه مناسب استفاده کند و برای چانه‌زدن در مبادله مورد بهره‌برداری قرار دهد. بنابراین، می‌توان با توجه به این وجه تشابه میان کالا و پول (از نظر موجودی انبار) کنترل این موجودی را در مورد نظریه پول به کار برد. برای این منظور، ابتدا باید معادله هزینه وجوه نقدی را به دست آوریم. با داشتن این معادله، تمامی اطلاعات لازم برای بررسی سؤال مورد نظر فراهم می‌شود، زیرا معادله نشان می‌دهد که چگونه هدف بنگاه ـ یعنی به حداقل رساندن هزینه برای ارزش‌های مختلف متغیرها ـ در معادله تحت تأثیر قرارمی‌گیرد.

رفتار منطقی ایجاب می‌کند که بنگاه، وجوه نقدی خود را با حداقل هزینه نگه‌داری‌کند. فرض می‌کنیم که معاملات بنگاه کاملاً پیش‌بینی شده و به طور یکنواخت انجام می‌گیرد. در

1-W.J.Baumol, The Transactions Demond for Cash: "An Inventory Theoritic Approach" Quarterly Journal of Economics (November 1952. pp 545-56).

این شرایط بنگاه سعی دارد که هزینه‌های وجوه نقدی خود را به حداقل برساند. کل هزینه‌ها از دو رقم هزینه بهره و هزینه‌های غیر از بهره تشکیل شده است. هزینه بهره، هزینه فرصت از دست رفته درآمد حاصل از بهره است. هزینه‌های غیر از بهره اقلامی نظیر هزینه صرافی و هزینه پست را تشکیل می‌دهد که در نتیجه تبدیل پول نقد به اوراق بهادار به وجود می‌آید.

فرض می‌کنیم که در یک دوره معلوم، بنگاه موردنظر معادل Y ریال به طور یکنواخت پرداخت می‌کند و وجوه نقد لازم را به وسیله استقراض و یا برداشت از سرمایه به دست می‌آورد، که در هر دو حالت هزینه بهره به ازای هر ریال در هر زمان معادل i ریال است. بالاخره فرض می‌کنیم که با هر برداشت از سرمایه خود بنگاه مورد نظر مبلغ C ریال از پول نقد تهیه می‌کند و به ازای هر برداشت مبلغ b ریال برای مخارج صرافی و پست می‌پردازد. در اینجا Y ارزش معاملات پیش‌بینی شده از قبل است و لذا مقدار آن ثابت و معین است و i و b بنابه فرض، مقادیری ثابت هستند.

در این وضعیت، هر ارزشی از C که کمتر از Y و یا معادل آن باشد، بنگاه را قادر خواهد ساخت تا مشروط بر اینکه تعداد دفعات برداشت از سرمایه کافی باشد، تعهدات و پرداخت‌های خود را انجام دهد. برای مثال، هر گاه Y معادل ۱۰۰۰ ریال باشد، بنگاه می‌تواند با برداشت سرمایه‌ای معادل ۵۰۰ ریال برای شش ماه و با ۲۵۰ ریال برای سه ماه تعهدات خود را انجام دهد. بنابراین، در طول دوره موردنظر ، بنگاه $\frac{Y}{C}$ بار از سرمایه خود برداشت خواهد کرد که هزینه کل صرافی آن به وسیله ($b(\frac{Y}{C})$ تعیین می‌شود . از آنجا که بنگاه در هرزمان Y ریال برداشت و سپس آن را به طور یکنواخت خرج می‌کند، متوسط پول نقد نگه‌داری‌شده توسط بنگاه $\frac{1}{2}C$ ریال خواهد بود و هزینه سالانه بهره حاصل از نگه‌داری پول نقد بالغ بر $\frac{1}{2}iC$ می‌گردد.

هنگامی که بنگاه مورد نظر Y ریال را در فواصل معین و در طول سال قرض می‌کند، مقدار کل هزینه‌های (TC) که باید در مقابل استفاده از پول نقد برای انجام معاملات خود بپردازد، معادل مجموع هزینه بهره و هزینه صرافی است و مقدار آن از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$TC = b(\frac{Y}{C}) + \frac{1}{2}iC$$ (معادله ۲۶ـ۳)

از آنجا که بنگاه نسبت به روشی که به وسیله آنها تعهدات خود را تأمین می‌کند، بی‌تفاوت است؛ تنها هدف، پرداخت به موقع در مقابل تعهدات است. لذا رفتار منطقی ایجاب می‌کند که این هدف با حداقل هزینه انجام شود. به عبارت دیگر؛ بنگاه باید اقتصادی‌ترین ارزش C را انتخاب کند. برای حصول به این منظور، از تابع هزینه کل یعنی معادله (۲۷ـ۳) نسبت به C مشتق می‌گیریم و آن را برابر با صفر قرار می‌دهیم:

$$\frac{dTC}{dC} = -b\frac{Y}{C^2} + \frac{1}{2}i = 0 \qquad \text{(معادله ۲۷ـ۳)}$$

$$iC^2 = 2bY \qquad \text{(معادله ۲۸ـ۳)}$$

$$C = \sqrt{\frac{2bY}{i}} \qquad \text{(معادله ۲۹ـ۳)}$$

بنابراین ، در این وضعیت بنگاه مورد نظر با معلوم بودن سطح قیمت (P)، پول نقد را متناسب با ریشه دوم ارزش معاملات خود تقاضا خواهد کرد. واضح است، هر گاه هزینه صرافی (b) ترقی کند، تعداد برداشت‌های سرمایه تنزل خواهد کرد و یا وجوه نقدی مطلوب ترقی می‌نماید. به همین ترتیب، اگر سطح نرخ بهره (i) ترقی کند، بنگاه برداشت‌های خود را کمتر و دیرتر به عمل می‌آورد و بنابراین وجوه بیکار مطلوب که بهره‌ای به دست نمی‌دهد، تنزل خواهد کرد. این ارتباط را می‌توان به صورت ریاضی نیز بیان کرد. از آنجا که متوسط واقعی پول نقد نگه‌داری شده، برای انجام معاملات $(\frac{M}{P})$ توسط بنگاه معادل $\frac{1}{2}C$ است، با مراجعه به معادله (۲) معادله زیر را می‌توان نوشت :

$$\frac{M}{P} = \sqrt{\frac{bY}{2i}} \qquad \text{(معادله ۳۰ـ۳)}$$

معادله (۳۰ـ۳)، معادله تقاضای واقعی معاملاتی پول است، بدین معنی که مقدار متوسط از وجوه واقعی لازم برای انجام معاملات، تابع غیرمستقیم ریشه دوم نرخ بهره است.

سؤالاتی برای بحث

۱ـ تأکید و محدودیت نظریات اقتصاددانان ماقبل کلاسیک بر نقش پول در اقتصاد چیست؟ و چه تفاوتی با دیدگاه اقتصاددانان کلاسیک دارد، توضیح دهید.

۲ـ نظریه مقداری پول به بیان چه مطالبی می‌پردازد. مبانی تئوریک این نظریه چیست؟ و نهایتاً چه انتقاداتی بر آن وارد شده است؟

۳ـ لئون والراس در نظریات خود به تأثیر تغییرات حجم پول بر سطح عمومی قیمت‌ها اشاره می‌کند، این موضوع را تشریح نمایید.

۴ـ نظریه تقاضای پول (رجحان نقدینگی) کینز را تشریح نمایید.

۵ ـ فریدمن در بیان جدید از نظریه مقداری پول، پول را به عنوان یک نوع از دارایی و موجد درآمد و مطلوبیت معرفی می‌کند، این نظریه را بطور کامل تشریح نمایید.

۶ ـ عدم اطمینان نسبت به نرخ بهره به عنوان محور اصلی نظریه رجحان نقدینگی توبین مطرح می‌شود، این نظریه را تشریح نمایید.

۷ـ نظریه تقاضای معاملاتی توبین و بامول را با نظریه تقاضای معاملاتی کینز مقایسه و وجوه افتراق و تشابه آنها را ذکر کنید.

فصل چهارم

بانک و بانکداری

۱ـ۴ـ اهمیت و نقش بانک و مؤسسات پولی در اقتصاد

بر اساس یک تعریف ساده، بانک یک مؤسسه انتفاعی است که با سرمایه خود و یا سپرده‌های مشتریان، به منظور کسب سود، اقدام به جمع‌آوری سپرده‌ها، دادن وام، اعتبار و خدمات بانکی می‌نماید. بر اساس این تعریف ساده، می‌توان فعالیت‌های مؤسسات پولی و بانکی را در عرصه اقتصاد، به دو گروه عمده: جمع‌آوری سپرده‌های مردم و اعطای تسهیلات و اعتبارات به آنها، طبقه‌بندی نمود. مؤسسات پولی و بانکی در هر اقتصاد، در قدم اول، به عنوان واسطه‌های مالی یا کارگزارانی که سعی در تسهیل انجام معاملات و فعالیت‌های اقتصادی را دارند، تعریف می‌شوند.این مؤسسات، وجوه و سپرده‌های پس‌انداز کنندگان را تحت عنوان بدهکاری خویش به آنان، دریافت می‌نماید و سپس در قالب وام و اعتبار در اختیار متقاضیان وجوه در اقتصاد قرار می‌دهند. به عبارت ساده‌تر، بانک‌ها و یا به بیان عام‌تر مؤسسات پولی، خریداران و فروشندگان پرداخت‌ها در آینده می‌باشند. چرا که این نهاد با قبول سپرده و پس‌انداز افراد نزد خود، در عمل پرداخت جاری افراد را با قول پرداخت در آینده توسط خود معاوضه می‌کند و زمانی که از این منابع استفاده نموده و به متقاضیان وام می‌دهد، عملاً پرداخت جاری خود را با قول پرداخت وام گیرنده در آینده تعویض نموده است. دردنیای معاصر، بانک‌ها نقش قابل ملاحظه‌ای را در رشد و توسعه نظام‌های اقتصادی بر عهده دارند، چرا که امروزه، رشد اقتصادی، افزایش رفاه و بهبود سطح زندگی در هر کشوری به میزان سرمایه‌گذاری‌ها که در حقیقت از طریق جمع‌آوری سپرده‌ها و پس‌اندازهای

میلیون‌ها نفر، که به دلایل مختلف قدرت و یا امکان سرمایه‌گذاری ندارند، از طریق شبکه و سیستم بانکی بستگی پیدا می‌کند. شبکه بانکی با جمع‌آوری این منابع پراکنده و قرار دادن آن در اختیار سرمایه‌گذاران، زمینه‌های لازم برای رشد سرمایه‌گذاری‌هاو در نهایت رشد درآمد ملی و بهبود رفاه جامعه را فراهم می‌آورد. بدون وجود یک شبکه مناسب بانکی، امکان تجهیز پس‌اندازهای کوچک و انتقال آن جهت سرمایه‌گذاری وجود ندارد. در کشورهای در حال توسعه، نقش این مؤسسات مهم‌تر خواهد بود. چرا که به علت پایین بودن میزان درآمد سرانه در این کشورها از یک طرف، و میل به مصرف بالا از طرف دیگر، میزان پس‌اندازها و منابع مالی برای تجهیز سرمایه‌ها اندک و پراکنده می‌باشد. لذا بانک‌ها و مؤسسات پولی نقش مهمتری را برای تجهیز منابع داخلی و تخصیص مطلوب آن به سرمایه‌گذاری‌های مولد، ایفا می‌نمایند.

از این رو، می‌توان گفت که امروزه شبکه بانکی و مؤسسات پولی نقش روغن روان‌کننده‌را برای روان‌تر نمودن حرکت نظام اقتصادی ـ در مسیر رشد و توسعه ـ برعهده دارند . چرا که در صورت فعالیت مؤسسات پولی در اقتصاد:

ـ هزینه‌های ناشی از جستجو برای پیدا کردن وام‌دهنده و وام‌گیرنده به حداقل خود می‌رسد.

ـ ریسک ناشی از عدم پرداخت وام به اشخاص ـ به علت قوانین حاکم بر معاملات پولی به صفر می‌رسد.

ـ امکان اعطای وام‌های بلندمدت و کم نقدینه ـ در جامعه افزایش می‌یابد.

ـ به دلیل گستردگی فعالیت‌های بانک، احتمال زیان ناشی از ورشکستگی بانک برای سپرده‌گذاران در حداقل ممکن خواهد بود.

ـ میزان قابلیت نقدینگی سپرده‌های افراد، در حد بسیار بالایی قرار خواهد داشت.

که در نهایت باعث تسهیل در معاملات و فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و رشد و توسعه اقتصادی خواهد گردید.

۲ـ۴ـ مبانی نظام اعتباری یا عملیات بانکی

مجموعه فعالیت‌ها و عملیاتی که توسط بانک‌ها، انجام می‌گیرد، بانکداری نامیده می‌شود. جمع‌آوری و جلب سپرده‌ها و تخصیص آن جهت تأمین نیازهای مالی انواع فعالیت‌های اقتصادی، از مهمترین عملیات بانکی محسوب می‌شوند. به بیان دیگر، بانک‌ها به عنوان

واسطه بین سپرده‌گذاران و متقاضیان اعتبارات عمل نموده و با استفاده از مجموع منابع مالی، سرمایه‌ها و سپرده‌های مردم؛ مبادرت به اعطای تسهیلات جهت گسترش فعالیت‌های اقتصادی می‌نمایند. به عبارت ساده‌تر، بانک‌ها به عنوان یک مؤسسه اقتصادی از طریق انجام دو عمل تجهیز منابع پس‌اندازی جامعه و مصرف آن، سعی در کسب منافع اقتصادی و سود را دارند.

باید گفت که بانک‌ها با استفاده از این روش ـ یعنی تجهیز منابع پس‌اندازی اندک و پراکنده جامعه از یک طرف و تخصیص مطلوب آن میان فعالیت‌های اقتصادی سودآور ـ نقش بسیار حساس و مهمی را در هر نظام اقتصادی ایفاء نموده و در تنظیم روابط و مناسبات اقتصادی جامعه تأثیر به سزایی دارند.

به بیان دیگر، رشد و توسعه اقتصادی بدون افزایش کمی عامل سرمایه ـ به عنوان یکی از عوامل تولید ـ میسر نخواهد بود. چرا که برای تمامی اشخاص جامعه ـ اعم از اشخاص حقیقی و حقوقی ـ به دلایل مختلف این امکان وجود ندارد که در کلیه موارد و مراحل اجرای امور اقتصادی خود بتوانند از امکانات و منابع پولی مشخص جهت تأمین نیازهای موجود استفاده نمایند. علاوه بر این، دریافت‌ها و پرداخت‌های واحدهای اقتصادی نیز به ندرت با هم هماهنگ می‌باشد. لذا تمامی افراد نامبرده برای تسهیل در امور اقتصادی خود ناگزیر به استفاده از منابع مالی و اعتباری دیگران ـ که بانک نقش تجهیز و تخصیص آن را بر عهده دارد ـ می‌باشند. بانک‌ها با انجام عملیات بانکی خود، موجبات و زمینه انتقال منابع را از اشخاص که مستقیماً مایل و یا قادر به مشارکت در فعالیت‌های اقتصادی نمی‌باشند، به آنان که جهت انجام فعالیت‌های اقتصادی متقاضی سرمایه می‌باشند، فراهم نموده و بدین ترتیب باعث افزایش ظرفیت‌های تولیدی، رشد و توسعه را فراهم می‌آورند.

۳ـ۴ـ اصول حاکم بر عملیات بانکی

عملیات بانکی در هر نظام اقتصادی، در یک چهارچوب مشخص و مبتنی بر اصولی خاص، انجام می‌پذیرد؛ اصولی که بانک‌ها موظف به مراعات آن در انجام عملیات تجهیز و تخصیص منابع پولی می‌باشند. بر اساس یک طبقه‌بندی ساده، اصول حاکم بر عملیات بانکی در قالب سه اصل : تمرکز، تخصص و نظارت بیان می‌شوند و بر اساس همین اصول است که سازمان بانکی در یک اقتصاد شکل می‌گیرد.

۱ـ۳ـ۴ـ اصل تمرکز بانکی

اصل تمرکز با تعداد و وسعت ابعاد بانک‌ها در اقتصاد ارتباط دارد. معمولاً نظام تعدد بانک‌ها با ابعاد کوچک و حوزه فعالیت محدود، مشکلات فراوانی را برای اقتصاد به وجود می‌آورد. چرا که در چنین وضعیتی، بانک‌ها به منظور جذب سپرده‌ها و پس‌اندازهای بیشتر مردم، مجبور به انجام رقابت‌های غیرمنطقی و ناشایست می‌باشند و با بالا بردن نرخ‌های بهره و اعطای جوایز، منجر به افزایش هزینه‌های مربوط به جمع‌آوری پس‌اندازهای جامعه می‌گردند. لذا این مسئله باعث افزایش هزینه‌ها و بهره دریافتی از وام‌های اعطایی و کاهش میزان سرمایه‌گذاری‌ها در اقتصاد خواهد بود. مضافاً بر اینکه، محدودیت مقیاس وام‌دهی در این سیستم به خاطر حوزه محدود فعالیت بانک‌ها بسیار کوچک و نامناسب برای سرمایه‌گذاری‌های بزرگ می‌باشد. به همین لحاظ، تأکید کشورها در اجرای عملیات بانکی، به تدریج بر اصل تمرکز قرار گرفته است. به طوری که، به طرق گوناگون از تعدد بانک‌های کوچک کاسته و به توسعه و گسترش بانک‌های بزرگ با افزایش تعداد شعب خود منجر گردیده است.

۲ـ۳ـ۴ـ اصل تخصص بانکی

اصل تخصص، با تنوع و پراکندگی عملیات اجرایی بانک‌ها مرتبط می‌باشد. این اصل به ارزیابی و تشریح نحوه عملکرد بانک‌ها، در قالب سه نوع عملیات: کوتاه‌مدت، بلندمدت و عملیات مالی می‌پردازد. بر اساس این اصل، هر دسته از عملیات بانکی می‌بایست به بانک‌های بخصوصی محول شود. به طوری که، بانک‌های عادی (تجاری) صرفاً به پذیرش سپرده‌های دیداری و عملیات بانکی کوتاه‌مدت پرداخته و دیگر بانک‌ها در هر یک از شاخه‌های اصلی و خاص فعالیت‌های اقتصادی و به صورت تخصصی به انجام عملیات بانکی بلندمدت و عملیات مالی بپردازند.

۳ـ۳ـ۴ـ اصل نظارت بانکی

ماهیت فعالیت در صنعت بانکداری ایجاب می‌کند که دولت‌ها از طریق وضع قوانین و مقررات، نظارت خاصی را بر اجرای فعالیت‌های بانکی داشته باشند. چرا که اجرای عملیات خلاف توسط بعضی از بانک‌ها و مؤسسات پولی، می‌تواند منجر به بروز بحران‌های اقتصادی

شدید و تحمیل هزینه‌های جبران‌ناپذیری بر پیکره اقتصادی جامعه باشد. عدم هماهنگی کامل میان منافع بانک‌ها با منافع اقتصادی جامعه، همواره از مهمترین علل بروز این بحران‌ها به حساب می‌آید. لذا دولت‌ها می‌بایست ـ چه از نظر کیفی و چه از نظر کمی ـ با استفاده از ابزارهای مستقیم (ملی کردن آنها) و یا ابزارهای غیرمستقیم (شرایط و مقررات مربوط به تأسیس و فعالیت بانک) مسئولیت هدایت و نظارت این سیستم را برعهده گیرند.

۴ـ۴ـ نظریه‌های بانکداری[1]

بیش از ۲۰۰ سال از تأسیس اولین بانک‌ها می‌گذرد و فعالیت بانک‌ها مبتنی بر اصول و نظریات بانکداری است. رفتار بانک در پرداخت وام و اعتبار و حفظ نقدینگی بر مبنای این نظریه‌ها قرار دارد. نظریه‌های بانکداری را به دو قسمت: نظریه‌های قدیمی و نظریه‌های جدید تقسیم می‌کنند.

الف ـ نظریه‌های قدیمی

۱ـ۱ نظریه وام تجارتی.
۲ـ۱ نظریه قابلیت جابجایی.
۳ـ۱ نظریه درآمد قابل پیش‌بینی .

ب ـ نظریه‌های جدید

۱ـ۲ نظریه مدیریت بدهی.
۲ـ۲ نظریه‌های نوین بانکداری .

۱ـ۴ـ۴ـ نظریه‌های قدیمی

الف ـ نظریه وام تجارتی[2]

نظریه وام تجارتی مبتنی بر نظریه «آدام اسمیت» در کتاب ثروت ملل است. اواخر قرن نوزدهم، اسمیت در کتاب خود، پرداخت وام از طرف بانک‌ها را دارای سه خصیصه می‌داند.

1- Banking Theories.
2- Commercial Loan Theory.

• وام کوتاه مدت[1]

سررسید این گونه وام‌ها کمتر از یک سال بوده، چرا که ساختار مالی بانک‌ها مبتنی بر سپرده مشتریان می‌باشد و هر آن احتمال دارد که مشتریان بخواهند سپرده خود را دریافت‌کنند. لذا مدت وام‌ها باید کمتر از یک سال باشد، تا بانک بتواند جوابگوی مشتریان باشد. این نوع وام‌ها تجارتی هستند، یعنی برای فعالیت‌های خرید و فروش دریافت می‌شوند. از طرف دیگر می‌توان گفت که این وام‌ها فصلی می‌باشند.

• خود مستهلک شونده(خودنقدشو)[2]

این خصیصه، به این معنا است که وام‌هایی که پرداخت می‌شوند، باید قادر به بازپرداخت از محل فروش محصول خود باشند. از محل این وام‌ها، دارایی‌های فیزیکی‌خریداری می‌شود و سپس برای بازپرداخت وام، باید کالای خریداری شده توسط این وام‌ها به فروش برسند.

• مبتنی بر اوراق تجاری[3]

معمولاً سفته و برات به عنوان اوراق تجارتی محسوب می‌شوند. لذا از طریق تنزیل سفته و برات که مبتنی بر یک فعالیت واقعی باشند، وام گیرنده می‌تواند آنها را به بانک ارائه نموده و بانک آنها را تنزیل می‌نماید و وام بر اساس این اوراق تجارتی پرداخت می‌شود.

علت اینکه بانک‌ها نباید وام‌های بلندمدت بدهند، این است که در قرن ۱۹ و اوایل قرن ۲۰، به علت فقدان وجود بانک‌های مرکزی، بانک‌ها خود وظیفه حمایت از خودشان را در مقابل بحران‌ها بر عهده داشتند و در مقابل هجوم مشتریان برای گرفتن سپرده‌هایشان و همین طور احتمال عدم بازپرداخت از طرف وام گیرندگان، سعی می‌کردند وام‌های کوتاه‌مدت پرداخت نمایند و با گرفتن وثیقه خود را از ریسک عدم بازپرداخت محافظت نمایند.

همیشه این نکته مطرح بوده که بانک‌ها با استفاده از دارایی‌های فیزیکی که از طریق وام پرداخت شده، بازپرداخت وام‌شان را انجام می‌دهند. چون در حقیقت وامی که بانک‌ها می‌پردازند، پول مردم است و مسئولیت حفظ آن با بانک می‌باشد. این نظریه دو نقطه ضعف داشت. یکی از جنبه نظری و دیگری از جنبه عملی. اشکال نظری این است که بازپرداخت وام‌ها با استفاده از دارایی‌های فیزیکی، صورت نمی‌گیرد. بلکه ارزش دارایی‌های فیزیکی است

1- Short Term Loan.
2- Self – Liquidation.
3- Commerical Paper.

که وام را بازپرداخت می‌کند. قیمت این دارایی‌ها ممکن است طی زمان دچار نوسان شود و به این ترتیب ارزش دارائی است که وام را بازپرداخت می‌کند.

اشکال عملی نظریه وام تجارتی، این است که از اواخر قرن ۱۸ و قرن ۱۹، شاهد انقلاب صنعتی در اروپا می‌باشیم. طی انقلاب صنعتی، حجم سرمایه‌گذاری به شدت بالا می‌رود و شدیداً نیاز به سرمایه‌گذاری‌های سنگینی در صنعت و راه‌آهن به وجود می‌آید. با مطرح شدن بورس اوراق بهادار، بانک‌ها می‌بایست تأمین سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت را نیز در نظر بگیرند. لذا بانک‌ها مجبور به پرداخت وام‌های بلندمدت سرمایه‌ای نیز گردیدند. برای رفع این مشکل بانک‌ها وام‌ها را در قالب وام‌های کوتاه مدت پرداخت می‌نمودند. برای مثال، وام‌های یکساله‌ای می‌دادند که قابل تمدید به وام‌های چندساله بود.

ب ـ نظریه قابلیت جابجایی[1]

نظریه قابلیت جابجایی، رقیب نظریه قبل نیست. بلکه با استفاده از این نظریه، قدرت نقدینگی بانک‌ها افزایش می‌یابد. طبق این نظریه، نقدینگی بانک‌ها برای جوابگویی به مشتریان، بستگی به قابلیت آنها در جابجایی سبد اوراق (پرتفولیو Portfolio) آنها دارد.

• اوراق پرتفولیو

اوراق پرتفولیو، به مجموعه اوراق و اسنادی که مبتنی بر دارایی‌های یک شرکت است،گفته می‌شود که شامل سهام، اوراق قرضه و... می‌باشد. به عبارت دیگر، دارایی‌های شرکت در قالب اسناد بهادار، به عنوان پرتفولیو تعریف می‌شود. یعنی بانک‌ها قادر می‌باشند، مجموعه‌ای از اوراق دارایی را در اختیار داشته باشند که هر زمان مایل بودند، آن را تبدیل به نقدینگی کنند. براین اساس، خرید اوراق بهادار و سهام برای بانک‌ها مجاز شناخته می‌شود. این مسئله باعث افزایش سودآوری بانک‌ها می‌گردد. یعنی در هر زمان، بانک احتیاج به نقدینگی داشته باشد؛ می‌تواند اوراق قرضه و سهام خود را در بازار فروخته و به نقدینگی تبدیل نماید.

• سفسطه ترکیب[2]

اشکال این نظریه، در قالب «سفسطه ترکیب« مطرح می‌شود. «سفسطه ترکیب منطقی«، به این معنا است که چیزی که برای یک مؤسسه یا یک بانک امکان‌پذیر است، برای مجموعه

1- Shiftability Theory.
2- Fallacy of Composition.

بانک‌ها امکان‌پذیر نیست. اگر یک بانک در شرایط بحرانی بخواهد اقدام به فروش اوراق قرضه کند، امکان‌پذیر است. اما اگر همه بانک‌ها بخواهند این کار را بکنند، چون قیمت این اوراق در بازار کاهش می‌یابد، این کار امکان‌پذیر نیست.

ج ـ نظریه درآمد قابل پیش‌بینی[1]

این نظریه در اواخر دهه ۱۹۴۰ ظاهر شد و باعث شد حجم فعالیت‌های بانکی به شدت افزایش یابد و این نظریه جایگزین نظریه وام تجارتی شد.

در نظریه درآمد قابل پیش‌بینی، گفته می‌شود که بازپرداخت وام از طریق فروش دارایی‌ها به دست نمی‌آید؛ بلکه از محل درآمد وام گیرنده انجام می‌شود. بنابراین، برای یک بانک امکان‌پذیر است که بر اساس این نظریه، وام‌های بلندمدت، وام‌های اقساطی و وام‌های رهنی پرداخت نماید. فعالیت‌های جدیدی که قبلاً طبق نظریه وام تجارتی امکان‌پذیر نبود، براساس این نظریه امکان‌پذیر می‌باشد و بانک‌ها قادراند وام بلندمدت و اقساطی پرداخت کنند. امروزه بیش از ۳۰ درصد وام‌های بانکی را در آمریکا وام‌های رهنی و اقساطی تشکیل می‌دهد.

۲ـ۴ـ۴ـ نظریه‌های جدید

الف ـ نظریه مدیریت بدهی[2]

طبق این نظریه پرداخت وام و اعتبار از طرف شبکه بانکی، نمی‌بایست منوط به سرمایه‌گذاری مشتریان نزد آنان باشد. در این نظریه، ما با بخش منابع بانکی سروکار داریم و این بدین معنا است که بانک‌ها، خود اقدام به ایجاد منابع جدید می‌کنند. یعنی اگر بانک‌ها مشتریان خوبی برای پرداخت وام داشته باشند، می‌توانند به بازار مراجعه کنند و وام بگیرند. بر این اساس، سه منبع تأمین منابع ـ به جز سرمایه‌گذاری مشتریان ـ برای بانک‌های تجاری وجود دارد:

الف ـ استقراض از بانک مرکزی.

ب ـ اسناد سپرده قابل مذاکره.

ج ـ دلار اروپایی.

1- Anticipated Income Theory.
2- Liability Management Theory.

اسناد سپرده قابل مذاکره[1]، اسنادی هستند که بانک‌ها جهت دریافت وام از مردم منتشر می‌کنند. منظور از قابل مذاکره بودن، این است که نرخ بهره این اسناد در بازار قابل تغییر است.

حجم بازار دلارهای اروپایی بیش از ۱۰۰۰ میلیارد دلار است و هر بانک که احتیاج داشته باشد، می‌تواند از این پول‌ها استفاده کند. بنابراین، در قسمت بدهی (منابع بانکی) علاوه بر سرمایه بانک‌ها، سپرده مشتریان منابع جدید مثل وام بانک مرکزی سپرده قابل مذاکره و دلار اروپایی، قدرت بانک‌ها را در پرداخت وام و اعتبار افزایش می‌دهد.

ب ـ نظریه‌های نوین بانکداری[2]

امروزه، بانک‌ها یک مؤسسه اقتصادی محسوب می‌گردند و انواع و اقسام دارایی‌ها در این مؤسسات وجود دارد. برای اینکه بانک‌ها عملیات خود را انجام دهند، با استفاده از کامپیوتر و مدل‌های ریاضی، ترکیب بهینه این دارایی‌ها را مشخص می‌کنند که هم مسئله سوددهی و هم ریسک را در نظر می‌گیرند و از طریق شبیه‌سازی، می‌توانند سناریوهای مختلفی را در رابطه با ترکیب بهینه این دو عامل در فعالیت‌های اقتصادی خود داشته باشند.امروزه، نوع و دامنه فعالیت‌های بانکی بسیار گسترش یافته و یک مثال آن صدور کارت‌های‌اعتباری می‌باشند.

• بازارهای مالی[3] و بورس اوراق بهادار[4]

به طور کلی بانک‌ها، به عنوان مؤسسات واسطه معروف‌اند. اما این مؤسسات واسطه در کنار بخش‌های دیگری که در قالب بازارهای مالی تعریف می‌گردند به فعالیت خود می‌پردازند. معمولاً نقل و انتقال سرمایه در قالب بازارهای مالی صورت می‌گیرد. بنابراین، بازارهای مالی مؤسساتی هستند که نقل و انتقال سرمایه را به صورت‌های مختلف امکان‌پذیر می‌کنند. یکی از این بازارهای مالی، بورس اوراق بهادار است.

همراه با توسعه اقتصادی و صنعتی شدن در کشورهای اروپایی، نیاز به تجمیع سرمایه در مقیاس‌های بزرگ احساس شد و با تشکیل شرکت‌های سهامی عام، این مسئله آغاز گردید. یعنی مالکیت و مدیریت از هم تفکیک شد و به این ترتیب امکان دستیابی به سرمایه را در

1- Negotiated Cerificate of Deposit.
2- Modern Banking Theory.
3- Financial Markets.
4- Stock Market.

سطح وسیع میسر ساخت.

نهاد دیگری که در این زمینه ایجاد شد، بورس اوراق بهادار بود. بورس اوراق بهادار محلی است که خرید و فروش اوراق بهادار در آن انجام می‌شود. منظور از اوراق بهادار، سهام و اوراق قرضه می‌باشد. امروزه اکثر کشورهای دنیا دارای بورس اوراق بهادارهستند و به عنوان یک ابزار مالی، بورس اوراق بهادار، نقش مهمی را در رشد سرمایه‌گذاری و توسعه کشورها ایفا می‌کند.

بورس اوراق بهادار، اصطلاحاً بازار ثانویه نامیده می‌شود زیرا اوراق بهادار ابتدا توسط شرکت‌های سرمایه‌گذاری خریداری و سپس در بورس عرضه می‌شود. وجود بورس اوراق بهادار باعث جلوگیری از تورم، مشارکت بیشتر مردم در فعالیت‌های اقتصادی و کانالیزه شدن فعالیت‌های اقتصادی می‌گردد.

در ایران، از سال ۱۳۴۷، بورس اوراق بهادار تهران تشکیل شد و امروزه از نظر حجم فعالیت، صدها برابر عملیات سال ۱۳۴۷ در آن انجام می‌شود.

• نکته‌ها

۱ـ بورس صرفاً محل خرید و فروش اوراق بهادار (سهام) است. مبنای تعیین قیمت، عرضه و تقاضا است. هر فرد که بخواهد فروش یا خرید کند، به بورس مراجعه می‌کند. قیمت می‌دهد و قیمت می‌گیرد و به این ترتیب قیمت تعیین می‌شود.

۲ـ مزایای کسانی که دارنده سهام در بورس می‌شوند، عبارتنداز: (۱) مالک سهام هستند. (۲) از سود سالیانه سهام یا شرکت می‌توانند استفاده کنند. (۳) می‌توانند در مجمع عمومی شرکت کنند. (۴) در خرید سهام جدید دارای اولویت هستند.

۳ـ معمولاً در هر کشور، شاخص بورس اوراق بهادار نشان‌دهنده رونق یا رکود اقتصادی است. دولت‌ها به انحاء مختلف مردم را تشویق به فعالیت در بورس می‌کند.

• نظریه مدیریت پرتفولیو

نظریه مدیریت پرتفولیو، راهنمایی است برای خرید سهام: که ما چطور سهام بخریم؟ آیا از سهام یک شرکت بخریم یا چند شرکت؟ به چه نسبت از سهام شرکت‌های مختلف خریداری کنیم؟

اساس نظریه مدیریت پرتفولیو بر این است که بین ریسک و بازده اوراق سهام رابطه‌ای وجود دارد و طبق این نظریه برای اینکه ریسک به حداقل و سود به حداکثر برسد، به افراد

توصیه می‌شود که ترکیبی از سهام مختلف را خریداری کنند.

براساس این نظریه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری به وجود آمدند. یعنی افراد به جای اینکه خودشان سهام یک شرکت را بخرند، سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری را می‌خرند که این شرکت‌ها سهام شرکت‌های مختلف را خریده و به این ترتیب باعث کاهش ریسک برای افراد می‌گردند.

شرکت‌های سرمایه‌گذاری چون سرمایه زیاد دارند و دارای متخصص اقتصادی می‌باشند، سهام مناسب و متنوعی را انتخاب می‌کنند که دارای ریسک کمتری است. اگر قیمت تعدادی از سهام بالایا پایین رود، قیمت سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری نوسان کمتری خواهند داشت.

نقطه بهینه بر اساس نظریه پرتفولیو، ترکیب چند سهم را نشان می‌دهد. کار شرکت‌های سرمایه‌گذاری نیز خرید سهام از بورس اوراق بهادار است. افرادی که مایل‌اند ریسک کمتری داشته باشند، سهم شرکت‌های سرمایه‌گذاری را می‌خرند.

مشخصه‌های شرکت‌های سرمایه‌گذاری عبارتند از: (۱) وجود افراد متخصص (۲) تعداد بالای انواع سهم‌ها. در کشورهای توسعه یافته، ۲۵ تا ۳۰ درصد فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، توسط بورس انجام می‌گیرد.

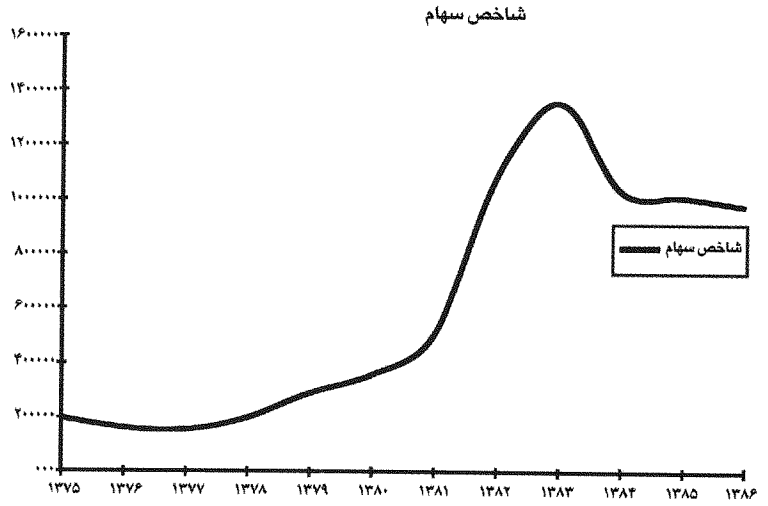
• شاخص اوراق بهادار

شاخص سهام، تغییرات قیمت سهام را به صورت وزنی نشان می‌دهد. یعنی وزن هر صنعت یا فعالیت، بر اساس نوسان سهام شرکت‌هایی که در بورس مبادله می‌شوند، مشخص‌است. هر کشوری، نوسانات سهام را در یک شاخص معین در پایان معاملات هر روز اعلام می‌کنند و نشان‌دهنده روند تغییر قیمت سهام است.

شاخص سهام در کشورهای مختلف، نام‌های متفاوت دارند، برای مثال:

- Dow Jones ، آمریکا.
- Nikki ، ژاپن.
- Tipex ، ایران.

نمودار ۱ـ۴ـ روند شاخص Tipex در ایران



در ابتدا که شاخص Tipex در نظر گرفته شد، روند صعودی داشت. سپس دچار رکود شد. اما دوباره رشد داشت و به حداکثر مقدار خود یعنی ۲۱۰۰ رسید. سپس دوباره تنزل کرد. اینک این شاخص در حال رشد است و در سال ۱۳۸۳، مقدار آن به ۱۳۵۷۲ رسیده است.

۵ ـ۴ـ سیر تکامل بانکداری در جهان

بانک، به عنوان یکی از ارکان مهم اقتصادی، در دنیای امروزی از قدمت بسیار طولانی در زندگی اقتصادی بشر برخوردار است. زمان پیدایش آن به دوران اولیه زندگی بشر، یعنی در دوران انتقال نظام اقتصادی پایاپای به نظام اقتصادی پولی باز می‌گردد. به عبارت دیگر؛ از دورانی که پول فلزی به عنوان وسیله‌ای برای تسهیل در مبادلات جامعه بشری مرسوم گشت؛ بانک نیز ـ به مفهوم اولیه ـ جایگاه خود را در سیستم مبادلات اقتصادی باز نمود.

در تمدن‌های باستانی، معابد کم و بیش چنین نقشی را ایفا می‌نمودند و به

نگه‌داری گنجینه‌ها و امانات قیمتی افراد می‌پرداختند. کاهنان در این دوران با استفاده از منابع و ثروت‌های موجود در معابد، برحسب نیاز افراد جامعه با قرض دادن اجناس موجود در خزانه برای یک دوره محدود، سعی در کمک به نیازمندان می‌نمودند و در مقابل افراد ذی‌نفع در زمان دیگر با پرداخت اصل و وجه بیشتری به عنوان تشکر از کاهنان مبالغ بیشتری را به معابد باز می‌گرداندند. بدین ترتیب، معابد در بسیاری از نقاط جهان به مؤسسات وام‌دهنده تبدیل گشت.

بررسی لغوی بانک نشان می‌دهد که این کلمه از واژه آلمانی بانک[1] به معنای شرکت ویا از واژه‌ای تحت عنوان بانکو[2] در زبان ایتالیایی اخذ شده است، که در زمان‌های گذشته به معنای دکه یا محل کسب صرافان در ایتالیا بوده است. بررسی مطالعات تاریخی نیز حاکی از وجود معاملات بانکی به صورت ابتدایی در امپراطوری‌های قدیم بابل، چین، ایران، یونان و روم نیز بوده است.

در منشور حمورابی، که توسط همورابی ششمین پادشاه بابل وضع گردیده است، قوانین و مقرراتی برای دادن وام و قبول سپرده‌های تجاری درج گردیده است. در این منشور، عنوان شده است که کلیه فعالیت‌های مربوط به دادن وام، می‌بایست زیر نظر مأموران منصوب به پادشاه انجام گیرد.

در یونان باستان نیز بانکداری رواج داشته است . در قرن ششم قبل از میلاد مسیح، در مراکز بازرگانی و معابد یونانی ضرب سکه توسط صرافان رایج بود. اما صرافان در این دوران با اعطای وام، جمع‌آوری سپرده‌ها و نگه‌داری اشیاء قیمتی و همچنین انجام فعالیت‌های مربوط به مبادله و تبدیل پول نمودی از فعالیت‌های بانکی را انجام می‌دادند.

در چین باستان ـ یعنی حدود شش قرن قبل از میلاد مسیح ــ نیز همانند سایر امپراطوری‌های بزرگ دنیای قدیم فعالیت بانکداری امری متداول در گستره فعالیت‌های اقتصادی بود. اختراع کاغذ در چین در حدود قرن دوم میلادی نیز تأثیر به سزایی در گسترش فعالیت‌ها داشت. چرا که این امر به نحو قابل توجهی با تسهیل امور مربوط به تهیه اسناد بانکی و نگه‌داری حساب‌ها داشت.

در امپراطوری روم نیز فعالیت بانکداری مرسوم بود، با گسترش نفوذ یونانیان در روم و رونق تجارت، بانکداری نیز رواج یافت. در آن زمان بانکداران رومی به قبول سپرده، دادن وام

1- Banck.
2- Banco.

و تبدیل پول‌های خارجی به پول داخلی مبادرت می‌کردند.

در قرون وسطی، با گسترش حیطه نفوذ کلیسا در اروپا، فعالیت‌های بانکداری به شدت مورد تهدید قرار گرفت، تحریم ربا در آیین مسیحیت باعث شد که فعالیت‌های بانکداری در اروپا در انحصار یهودیان قرار گیرد. اما با آغاز رنسانس، و تضعیف نفوذ کلیسا بر فعالیت‌های‌اقتصادی و سیاسی در اروپا، مسیحیان نیز بر اساس محمل‌هایی بانکداری پولی را پذیرفته و بدین ترتیب، بانکداری در اروپا از گسترش و رونق چشمگیری برخوردار شد و در سراسر اروپا از جمله ایتالیا ، آلمان انگلستان و فرانسه بانک‌ها و مؤسسات بزرگ پولی تأسیس شد.

جدول ۱ـ۴ـ بررسی وضعیت تأسیس بانک در نقاط مختلف اروپا

نام بانک	سال تأسیس
بانک آمستردام	۱۶۰۹
بانک هامبورگ	۱۶۱۹
بانک نورنبرگ	۱۶۲۰
بانک ونیز	۱۶۳۷
بانک استهکلم	۱۶۵۶
بانک انگلیس	۱۶۹۴
بانک سلطنتی فرانسه	۱۷۱۵
بانک ژنرال فرانسه	۱۷۱۶

علی‌رغم پیدایش تشکل‌های جدید بانکی به شکل امروزی در سراسر اروپا، بانک سلطنتی فرانسه نقش و اهمیت به‌سزایی را در تحول نظام بانکداری مدرن در جهان صنعتی داشته است.

طراحی این بانک، ابتدا توسط یک فرد اسکاتلندی‌الاصل به نام «جان لا» انجام گرفت. «جان‌لا» که مطالعات قابل توجهی در زمینه اقتصادی داشت و رساله‌های متعددی را نیز در این زمینه تألیف نموده بود، از یک استعداد و خلاقیت استثنایی در زمینه فعالیت‌های اقتصادی برخوردار بود. طرح وی ابتدا در اسکاتلند برای حل مشکلات اقتصادی این کشور تدوین‌گردید. مع‌هذا به دلیل عدم استقبال دولت اسکاتلند مجدداً طرح خود را در کشور فرانسه ارائه نمود. مشکلات و وضع اسفناک مالی دولت فرانسه که ناشی از اسراف‌های

گسترده دربار لویی‌چهاردهم همراه با لشگرکشی‌های وسیع و گسترده و رانت طلبی‌های شدید بازرگانان فرصت‌طلب در دربار فرانسه، بحران مالی لاعلاجی را برای دولت ایجاد نموده بود.

در سال ۱۷۱۶ به موجب یک مجوز دولتی، بانک فرانسه با مدیریت لاو با سرمایه‌ای معادل شش میلیون لیره تشکیل گردید و به فعالیت مربوط به پذیرش سپرده‌های مردم، اعطاء وام و تسهیلات و همچنین انتشار اسکناس پرداخت. در سال ۱۷۱۸، با خرید سهام سهامداران بانک از طرف دولت، بانک فرانسه به یک بانک کاملاً دولتی تبدیل شد. در این دوره بانک توانست با انتشار اسکناس که از طرف دولت رایج و قانونی شمرده شده بود، اعتبار قابل توجهی پیدا کند و از همین محل اصل و بهره دیون دولت را پرداخت و از بار مالی دولت بکاهد. به همین دلیل، در این دوره فعالیت‌های بانک مذکور توانست رونق و شکوفایی را به اقتصاد فرانسه باز گرداند. مع‌هذا، گسترش بی‌حد و حصر فعالیت‌های بانک ـ بدون توجه به توان اقتصاد فرانسه در آن دوران ـ زمینه‌های بروز بحرانی دیگر در فرانسه را به وجود آورد. افزایش تقاضا برای وام از سوی متقاضیان وام موجب افزایش شدید انتشار اسکناس گردید. به طوری که، حجم اسکناس موجود اقتصاد فرانسه در سال ۱۷۲۰ بیش از ۶ برابر حجم مسکوکات این کشور بود. این مسئله زمینه‌های شدید افزایش قیمت‌ها در فرانسه را به وجود آورد. به هر حال، رفته‌رفته به همین دلیل و گسترش فعالیت‌های بورس بازی برای تبدیل اسکناس‌ها به مسکوکات، باعث تنزل ارزش اسکناس‌ها و عدم استطاعت بانک در پرداخت دیون خود گردید و در نهایت در سال ۱۷۲۰ بانک فرانسه اعلام ورشکستگی نمود.

اما باید گفت؛ علی‌رغم این تجربه تلخ، «جان لا» درس اول و آخر بانکداری مدرن را به جهانیان یعنی «جمع‌آوری سپرده‌های مردم وتجهیز منابع و مصرف آن با احتیاط و دوراندیشی» را آموخت. تجربه «جان لا» به این مسئله اشاره می‌نمود که هر بانک برای ادامه منطقی فعالیت‌های اقتصادی خود سه اصل را رعایت نمایند. اول اینکه، به گونه‌ای با احتیاط و دوراندیشی عمل کنند که پاسخگوی مراجعین احتمالی خود باشند، دوم اینکه، با وضع قوانین و مقررات لازم همواره حدنصاب ذخایر فلزی را برای پاسخگویی به تقاضای مشتریان خود تعیین نمایند و نهایتاً، با پیش‌بینی راهکارهای مناسب و تعیین مراجع بالاتر که در صورت عدم توانایی بانک در پاسخ به تعهدات خود، قبول و ضمانت تعهدات مالی بانک را بنماید.

۶ـ۴ـ سیر تکامل بانکداری در ایران

به طوری که در فصل اول ذکر شده، عملیات محدودبانکی در حدود ۲۰۰۰ سال قبل از میلاد مسیح در خاورمیانه (بابل) جریان داشته واسناد اعتباری بااستفاده از لوحه‌های گلی در حدود هشت قرن قبل از میلاد در این منطقه، در امور تجاری مورد دادوستد قرار می‌گرفته است. متأسفانه اطلاعات معتبر و دقیقی از وجود بانک با سازمان و مفهوم امروزی در ایران باستان در دست نیست، ولی قرائن و شواهد حکایت از این دارند که عملیات بانکی و اعتباری بیشتر توسط صراف‌ها و مؤسسات صرافی انجام می‌گرفته است. خصوصاً پس از فتح‌لیدی و ضرب سکه دریک[1] (۵۱۶ قبل از میلاد) در ایران در زمان داریوش کبیر، عملیات صرافی و بانکی گسترش یافته است.

فعالیت صراف‌ها و مؤسسات اعتباری، در زمان اشکانیان و بالاخص در دوره ساسانیان بر اثر بسط و توسعه بازرگانی و رواج مسکوکات مختلف طلا و نقره رونق بسیار داشته است. زیرا لازمه ادامه فعالیت‌های تجاری بخصوص در معاملاتی که مسکوکات خارجی نیز وسیله مبادله قرار می‌گرفت، استفاده از کسانی بود که در تشخیص عیار، تعیین ارزش، و وزن مسکوکات و روابط آنها با یکدیگر تخصص داشتند.

در دوره اسلام، ابتدا به علت موانع مذهبی و حرام بودن دریافت بهره، رکود و کسادی قابل ملاحظه‌ای در پیشرفت و تکامل این فعالیت وجود داشت. در این دوره، ابتدا فقط عده‌ای از صراف که از رباخواری با وجود معتقدات مذهبی ابا نداشتند، به این فعالت مهم ادامه دادند؛ ولی کم‌کم بر اثر گذشت زمان و آرامش و ثبات سیاسی و رونق اقتصادی دامنه فعالیت صراف‌ها گسترش پیدا کرد.از اوایل قرن نوزدهم میلادی، مؤسسات صرافی بزرگ با برقرار کردن رابطه با بانک‌های خارجی و ایجاد نمایندگی در مراکز مهم بازرگانی دایره عملیات خود را از مبادله پول‌های فلزی مختلف و قرضه با نرخ‌های گزاف، به تنزیل بروات تجارتی و تصفیه محاسبات بازرگانی در داخل و خارج کشور توسعه دادند. در داخل کشور، علاوه بر سفته و برات، «بیجک« که آن را می‌توان نوعی پول اعتباری دانست؛ رواج پیدا کرد. بیجک توسط صراف‌ها صادر می‌شد و عبارت بود از سندی که صراف بوسیله آن وصول مبلغی را به صاحب آن اعلام و تعهد می‌کرد، آن مبلغ را عندالمطالبه و یا در مدت کوتاهی بپردازد. اعتبار این بیجک‌ها بستگی به میزان اعتبار صراف صادرکننده آن داشته و سند مزبور غالباً نقش مهمی

1- Daric

را در مراکز فعالیت بازرگانی، بخصوص در مواقع کمبود مسکوکات فلزی، به عهده داشت. بیجک و فعالیت این صراف‌ها تا دوره بانکداری جدید و استقرار بانک‌های خارجی، در ایران ادامه پیدا کرد.[۱]

با توجه به اهمیت و تأثیر بانک‌های خارجی در تحول و تکامل بانکداری ایران، در این فصل ابتدا کلیه بانک‌های خارجی و مؤسسات بانکی و صرافی ایرانی قبل از تأسیس بانک ملی ایران در سال ۱۳۰۶ و سپس بانک ملی ایران و سایر مؤسسات بانکی و همچنین مقررات و قوانین بانکی مورد مطالعه قرار خواهد گرفت.

۱ـ۶ـ۴ـ پیدایش مؤسسات بانکی و صرافی

سال ۱۲۶۶ شمسی (۱۸۸۷ میلادی) در تاریخ بانکداری ایران حائز اهمیت خاصی‌است؛ زیرا در این تاریخ یک مؤسسه بانکی به مفهوم واقعی و امروزی خود در ایران تأسیس شد و با آشنایی کامل به روش‌های بانکی جدید که بر اثر قرن‌ها تکامل در کشورهای اروپایی به وجود آمده بود، شروع بکار نمود. این مؤسسه که با فعالیت‌های خود پایه‌های اساسی بانکداری جدید را در ایران استوار کرد، شعبه بانک جدید شرق بود که اساساً انگلیسی و مرکزش شهر لندن و در مناطق جنوبی آسیا (هندوستان) فعالیت بانکی داشت. ذیلا بانک‌ها و مؤسساتی که تا زمان تأسیس بانک ملی در ایران تشکیل و فعالیت داشته‌اند و در تکامل بانکداری کشور ما مؤثر بوده‌اند، به طور خلاصه بررسی می‌شوند:

• بانک جدید شرق[۲]

بانک جدید شرق در سال ۱۲۶۶ (۱۸۸۷ میلادی) بدون اخذ امتیاز از دولت ایران شعبه مرکزی خود را در تهران افتتاح و به عملیات بانکی پرداخت. در اندک مدتی فعالیت خود را گسترش داده و در شهرهای تبریز، رشت، مشهد، اصفهان، شیراز و بوشهر، به ایجاد شعبه اقدام نمود. عملیات بانک از هر لحاظ در ایران تازه و بی‌سابقه بود و نتیجتاً از همان ابتدای کار با موفقیت مواجه شد. این بانک برای اولین مرتبه به افتتاح حساب جاری به نام اشخاص

۱- برای مطالعهٔ بیشتر مراجعه شود به: مصطفی فاتح، پول و بانکداری، (مطبعه روشنایی ـ تهران ۱۳۰۹) صفحه ۳۱۰-۳۰۸ و همچنین تاریخچهٔ سی‌ساله بانک ملی ایران ۱۳۷۷-۱۳۰۷ (تهران ـ چاپخانهٔ بانک ملی ایران ـ شهریور ماه ۱۳۳۸ صفحه ۲۷-۲ .

2- The New Oriental Bank.

اقدام و با قبول سپرده و نقل و انتقال آن بوسیله چک و استفاده از چک در معاملات مشتریان خود را به یکی از عملیات مهم بانکی آشنا نمود. بعلاوه، پرداخت بهره را به انواع‌سپرده‌ها متداول کرد. به این معنی که به سپرده‌های دیداری از قرار ۵/۲ درصد، سپرده‌های ثابت ۶ ماهه ۴ درصد و یکساله ۶ درصد بهره پرداخت نمود.

اقدام مهم دیگر این بانک، انتشار نوعی اسکناس به وسیله شعبه مرکزی در تهران به شکل حواله‌های ۵ قرانی عهده خزانه‌دار بانک بود. این حواله‌ها تا حدودی بین مردم رواج پیدا کرد و در معاملات کوچک روزانه مورد استفاده قرار گرفت. حواله‌های مزبور به محض ارائه به بانک قابلیت تبدیل به مسکوک نقره داشت.

در حالی که هنوز بیش از دو سال از تأسیس بانک جدید شرق نگذشته و فعالیت‌های آن با موفقیت رو به توسعه بود، بانک شاهنشاهی با امتیاز مخصوص از دولت ایران تأسیس و کلیه تشکیلات بانک جدید شرق را در سال ۱۲۶۹ شمسی خریداری و به عملیات آن در ایران خاتمه داد.[۱]

• بانک شاهنشاهی ایران[۲]

بانک شاهنشاهی، برخلاف بانک جدید شرق به موجب امتیازی که در سال ۱۲۶۷(۱۸۸۹ میلادی) از طرف دولت ایران به بارون جولیوس دورویتر (Baron Julius'de Reuter) اعطا گردید، تأسیس شد[۳]. به موجب این امتیاز، که به مدت شصت سال به بانک شاهنشاهی‌داده شده بود، بانک می‌توانست علاوه بر فعالیت‌های بانکی و تجارتی انحصاراً به نشراسکناس بپردازد و در عین حال صندوقداری دولت ایران در داخل و خارج از کشور در مقابل‌کارمزد به این بانک واگذار گردیده بود. به علاوه، بانک از پرداخت مالیات کلیه فعالیت‌های‌خود معافیت

۱- یکی از علل برچیده شدن شعب بانک جدید شرق در ایران این بود که بانک‌های انگلیسی که تعداد آنها نسبتاً زیاد و در بیشتر کشورهای جهان فعالیت داشتند «هر یک در نقطه‌ای از جهان عهده‌دار خدمت به اقتصاد انگلستان و رابط تجارت بین آن کشور و حوزه فعالیت خود» بودند. بنابراین، وجود دو بانک در این منطقه لازم به نظر نمی‌رسید. برای نام بانک‌های انگلیسی و محل فعالیت آنها مراجعه شود به تاریخچه سی ساله بانک ملی ایران ۱۳۳۷-۱۳۰۷ (تهران ـ چاپخانه بانک ملی ایران ـ شهریور ماه ۱۳۳۸) صفحه ۲۹.

2- The Imperial Bank of Iran.

۳- این دومین امتیازی بود که از طرف دولت ایران به این شخص داده می‌شد. اولین امتیاز در سال ۱۸۷۲ داده شده بود که به علت تأخیر در اجرا لغو گردید.

داشت.

در مقابل این امتیازات تعهدات رویتر (Reuter)[۱] عبارت بودند از :

۱) پرداخت صدی شش از درآمد خالص بانک به دولت ایران، مشروط بر اینکه، این مقدار از ۴۰۰۰ لیره در سال کمتر نباشد و همچنین شانزده درصد از درآمد سایر امتیازات.

۲) پرداخت وامی به مبلغ ۴۰۰۰۰ لیره به مدت ده سال و با سود صدی شش و تمدید آن یا وام‌های جدید در آینده با سود صدی هشت.

۳) قبول پایه طلا برای پول ایران و معاضدت با دولت در تأمین این مقصود.

۴) عدم مداخله در معاملات بیع شرط و قبول وثیقه املاک و اموال غیرمنقول، مگر با اجازه دولت ایران.

بررسی اهمیت و آثار اقتصادی این امتیازات در اینجا خارج از موضوع به نظر می‌رسد، ولی این توضیح در اینجا لازم است که داشتن امتیاز انحصاری انتشار اسکناس و یا صندوقداری دولت، هر یک به تنهایی کافی برای اجرای هر نوع سیاست اقتصادی و تجارتی در کشور است. درک اهمیت انتشار اسکناس خیلی آسان‌تر و آثار اقتصادی آن خیلی روشن‌تر از موضوع صندوقداری دولت است. توجه به مفهوم این توضیح که «تمرکز حساب‌های دولت و وجوه خزانه در بانک شاهنشاهی و دخالت مؤسسه مزبور در کلیه نقل و انتقالات کشوری و لشگری از جمله پرداخت حقوق مأموران دولت و افراد ارتش به تدریج اسباب استیلای بانک را بر امور مالی کشور فراهم ساخت[۲]» شاید بتواند اهمیت امر صندوقداری دولت را نیز تاحدودی روشن سازد.

خلاصه، بانک شاهنشاهی با سرمایه یک میلیون لیره تأسیس و با خرید تأسیسات بانک جدید شرق در ایران شروع به کار نمود[۳]. مرکز بانک ابتدا تهران تعیین شده بود ولی به

۱- امتیاز رویتر (Reuter) محدود به عملیات بانکی نبود و شامل فعالیت‌های وسیعی از قبیل راهسازی، ایجاد راه‌آهن، استخراج و بهره‌برداری از معادن نیز می‌شد.

۲- تاریخچه سی‌ساله بانک ملی ایران، صفحه ۴.

۳- سرمایهٔ بانک در امتیاز نامه به مبلغ چهارمیلیون لیره تعیین شده بود و دولت ایران نیز حق اشتراک تا $\frac{۱}{۵}$ این مبلغ را داشت. ولی بانک با یک میلیون لیره شروع به کار کرد.این مبلغ نیز در ابتدای کار بر اثر زیان وارده به بانک ناشی از تنزل ارزش نقره به ششصد و پنجاه هزار لیره تقلیل یافت و تا سال ۱۳۱۵ (۱۹۳۶ میلادی) که سرمایهٔ بانک از محل اندوخته‌ها و دویست هزار لیره دریافتی از دولت ایران بابت حق بازخرید نشر انحصاری اسکناس، به یک میلیون لیره ترمیم شد، ثابت بود.

موجب مقررات اصلاحی امتیازنامه مورخ ۱۲۶۸ (۱۸۸۹ ـ میلادی) اجازه داده شد، بانک مطابق قانون کشوری که قسمت اعظم سرمایه در آنجا پرداخت شده باشد، تأسیس شود و در نتیجه چون سرمایه بانک در انگلستان تأدیه گردیده بود ـ هر چند مرکز فعالیت آن تهران بود ـ ولی‌چون مرکز قانونی آن لندن بود، تابع قوانین کشور انگلستان شناخته شد. بدین ترتیب، اولین بانک به ظاهر مرکزی ایران (با توجه به امتیازات، اختیارات و وظایف بانک مزبور) با سرمایه خارجی، مدیران خارجی، و حتی تابعیت خارجی تأسیس گردید.

اسکناس‌های بانک شاهنشاهی، ابتدا در مقابل نصف و بعد یک سوم فلزات قیمتی و مسکوک و بقیه اموال غیرمنقول بانک و وام‌های دولت ایران انتشار پیدا کرد و با وجودی که اسکناس‌های مزبور، پول قانونی کشور اعلام شده بود؛ رواج آن در ابتدا با دادن اعتبارات بدون بهره به صراف‌ها امکان‌پذیر شد. به علاوه، برای جلوگیری از اشکالات احتمالی و تاحدودی هم به منظور کنترل اسکناس‌های بانک شاهنشاهی جریان محلی داشت. بدین معنی‌که، با ذکر جمله: «فقط در شهر ... ادا خواهد شد» در شعبه محل صدور قابلیت تبدیل داشت ودر سایر شعب به اختیار بانک و با دریافت کارمزد تبدیل، تنزیل می‌شد. این اسکناس‌ها به قطعات ۱ ، ۲ ، ۳ ، ۵ ، ۱۰ ، ۲۰ ، ۵۰ ، ۱۰۰ ، ۵۰۰ و ۱۰۰۰ تومانی منتشر شد و تا تیرماه۱۳۱۱ ـ یعنی سه ماه پس از انتشار ـ اسکناس‌های بانک ملی ایران جریان داشت.

در سال ۱۳۰۹، امتیاز انحصاری نشر اسکناس به مبلغ دویست هزار لیره از بانک شاهنشاهی ایران بازخرید شد و به بانک ملی ایران واگذار گردید. بانک شاهنشاهی تا سال ۱۳۲۷ ، پایان مدت امتیاز ۶۰ ساله به فعالیت خود ادامه داد و از آن پس مانند یک بانک عادی تجارتی بدون امتیاز خاص تا مرداد ۱۳۳۱ به نام بانک انگلیس در ایران و خاور میانه[1] فعالیت می‌نمود.

• بانک استقراضی ایران

کمی پس از استقرار بانک شاهنشاهی در سال ۱۲۶۹ (۱۸۹۰ میلادی)، امتیازی جهت تأسیس بانکی به نام بانک استقراضی ایران به یکی از اتباع روسیه تزاری به نام »ژاک پولوکوف«[2] داده شد. مدت امتیاز ۷۵ سال بود و به غیر از عملیات بانکی و رهنی، حق انحصاری حراج عمومی را نیز داشت و از معافیت مالیاتی نیز برخوردار بود.

بانک استقراضی ایران با سی میلیون منات، سرمایه، به شکل شرکت سهامی تأسیس و از

1- The British Bank in Iran and the Middle East.
2- Jack Polakoff.

سال ۱۲۷۰ (۱۸۹۱ میلادی) با افتتاح اداره مرکزی خود در تهران و چندین شعبه در شهرستان‌های شمالی، رسماً شروع بکار نمود. فعالیت‌های عادی بانک استقراضی فقط تاسال ۱۲۷۷ به صورت عملیات تجارتی ادامه داشت واز آن به بعد فعالیت‌های این بانک بیشتر جنبه سیاسی به خود گرفت. زیرا در سال ۱۲۷۷ (۱۸۹۸ میلادی) دولت تزاری کلیه سهام بانک مزبور را خریداری و ضمیمه بانک دولتی پطرزبورگ نمود و از آن پس بانک و سرمایه آن وسیله اجرای مقاصد سیاسی دولت روس در ایران گردید. برای هم آهنگی بین بانک و سیاست روسیه، اغلب وابسته بازرگانی سفارت روس در تهران مسئولیت اداره بانک را نیز به عهده داشت.

به علت ماهیت خاص عملیات این بانک، سرمایه بانک به تدریج به مطالبات لاوصول و املاک و مستغلاتی که از طریق معاملات رهنی ضبط و به تصرف بانک در آمده بود، تبدیل‌گردید. به طوری که، در سال ۱۳۰۱ که به موجب مقررات عهدنامه ۱۲۹۹ (۱۹۲۱ میلادی) بین دولت ایران و روسیه شوروی این مؤسسه به دولت ایران تحویل داده شد. از کل دارائی بانک (۱۳۱۷۹۰۶/۰۸۳قران) در ترازنامه فقط ۵/۷۶ قران موجودی در صندوق بود.[۱]

به طور کلی، عملیات بانک استقراضی در ایران چندان با موفقیت توام نبود؛ زیرا هیچ‌گاه سپرده‌های اشخاص به میزان قابل توجهی بالغ نشده و با وجود پرداخت بهره به‌سپرده‌های اشخاص نتوانست اعتماد عمومی را جلب کند.

بانک استقراضی پس از واگذاری به دولت ایران به بانک ایران موسوم گردید و به علت فقدان سرمایه نقدی و اشکالات زیاد در اخذ طلب‌های خود نتوانست احیاء شود و بالاخره درسال ۱۳۱۲ ضمیمه بانک کشاورزی ایران گردید و منحل شد.

• مؤسسات صرافی

مقارن عملیات بانکی مؤسسات اعتباری خارجی فوق‌الاشعار، مؤسسات صرافی‌کوچک و بزرگ ایرانی نیز در فاصله بین سال‌های ۱۲۶۶ و ۱۳۰۰ شمسی به فعالیت بانکی اشتغال داشتند. ولی در مقایسه با سازمان بانکی و عملیات بانکداری بانک‌های استقراضی و

۱- این نکته نیز لازم به یادآوری است که بیش از نصف دارایی بانک در هنگام تحویل به دولت ایران که بالغ بر ۷۴۶۴۸۷۵۵/۹۰ قران می‌شد، قرضه‌های دولت ایران بود. مأخذ: راپرت ریاست کل بانک ایران به هیئت محترم دولت مورخ ۲۷ عقرب ۱۳۰۱ (تهران: مطبعه بوسفر) و ضمائم.

شاهنشاهی ایران و شاید تا حدودی بر اثر عملیات آنها هیچ‌گاه موفق به ایجاد تشکیلات منظمی که واقعاً بتواند با مؤسسات مزبور رقابت نماید نگردیدند. به علاوه، با وجود مشاهده و آشنایی با عملیات بانکی جدید، مؤسسات اعتباری خارجی در ایران از سال ۱۲۶۶ کمتر به اصول بانکداری صحیح توجه نمودند و گاهی هم با کمک این مؤسسات به عملیات غیراصولی خویش توسعه دادند.

از جمله مؤسسات پر ارزش و مهمی که در این دوره فعالیت داشتند، می‌توان مؤسسه برادران تومانیانس (۱۲۷۰ـ۱۳۰۱) ـ مؤسسه جهانیان (۱۲۷۴ـ۱۲۹۱) و مؤسسه جمشیدیان (۱۲۶۵ـ۱۲۹۴) را نام برد. فعالیت اصلی این مؤسسات، در ابتدا بیشتر تجارت (خرید و فروش کالا ـ صادرات و واردات و غیره) بود و بر اثر گسترش بازارها و سر و کار پیدا کردن با پول‌های مختلف یا امانت‌داری و حسن شهرت به عملیات صرافی و بانکی مبادرت نمودند.این عملیات، شامل: نقل و انتقال سپرده‌های افراد در داخل کشور، افتتاح حساب جاری و پرداخت بهره به موجودی حساب‌ها، ایجاد اعتبارات کوتاه‌مدت، خرید و فروش بروات و اسناد تجارتی و صدور بیجک و برقراری نمایندگی در شهرهای مهم داخلی و مراکز بازرگانی خارجی ـ بخصوص در کشورهای همجوار ـ بود.

با وجود توسعه عملیات صرافی و بانکی، هیچیک از این مؤسسات از فعالیت‌های تجارتی خود دست برنداشتند. به این معنی که، بعضی از آنها برای کسب منفعت بیشتر به تأسیس کارخانجات تولیدی و استخراج معادن به منظور تهیه مواد صادراتی مبادرت و برخی‌دیگر با استفاده از اعتبارات اعطائی بانک‌های استقراضی و شاهنشاهی ایران به ملک‌داری و توسعه فعالیت‌های کشاورزی اقدام نمودند. غافل از اینکه، کلیه فعالیت‌های : تجارت و خرید و فروش کالا ـ ملک‌داری و زراعت ـ قرضه علیه اموال غیرمنقول، با عملیات صحیح بانکی مغایر بوده و دیر یا زود به نابودی آنها خواهد انجامید.

متأسفانه دیری نپائید که این مؤسسات یکی بعد از دیگری به این سرنوشت شوم دچار شدند. بعضی بر اثر توسعه زیاد از حد فعالیت‌های تولیدی و تجارتی و از دست دادن قدرت پرداخت و عدم بازپرداخت عده‌ای دیگر، براثر خودداری بانک‌های شاهنشاهی و استقراضی ایران از تمدید اعتبارات اعطائی متوقف گردیده و به فعالیت آنها خاتمه داده شد. البته بعضی از مؤسسات صرافی این زمان مانند کمپانی فارس (۱۲۷۵ـ۱۲۸۳) و یا شرکت اتحادیه (۱۲۷۶ـ۱۲۹۱) از حدود کار خود تجاوز ننمودند، ولی در مقابل فشار بانک‌های خارجی تاب مقاومت نیاورده و مجبور به انحلال گردیدند. مؤسسات کوچک صرافی نیز کم‌کم یا با قبول نمایندگی بانک‌های خارجی در مناطقی که شعبه‌ای نداشتند، به فعالیت ادامه دادند و یا با

ترک صرافی به فعالیت دیگری پرداختند.[۱]

• سایر مؤسسات بانکی

علاوه بر مؤسسات صرافی فوق، که مهمترین آنها تا قبل از سال ۱۳۰۰ شمسی برچیده شدند، بین سال‌های ۱۳۰۰ تا ۱۳۰۶ که قانون تأسیس بانک ملی ایران به تصویب مجلس شورای ملی رسید دو مؤسسه اعتباری ایرانی و دو بانک خارجی دیگر نیز در ایران فعالیت بانکی داشتند. حدود عملیات این بانک‌ها، در ابتدا بسیار محدود و خصوصاً بانک‌های‌خارجی فعالیت‌های خود را متوجه هدف‌های خاصی نموده بودند. با این همه، این مؤسسات در تکامل بانکداری این کشور از طریق توسعه عملیات بانکی و راهنمایی مردم با استفاده از خدمات بانکی، بی‌شک نقش مهمی ایفا و راه را برای پیروزی بانک ملی ایران که بعداً تأسیس شد، هموار نمودند. مؤسسات مزبور عبارتند از :

الف ـ بانک سپه

بانک سپه اولین بانک ایرانی است که در سال ۱۳۰۴ هـ‌ش. به نام «بانک پهلوی قشون»، به منظور انجام امور مالی و بکار انداختن وجوه صندوق بازنشستگی درجه‌داران ارتش تأسیس شد. سرمایه اولیه بانک به مبلغ ۳۸۸۰۳۹۵ تومان از محل وجوه صندوق بازنشستگی مزبور تأمین و پرداخت گردید. گرچه هدف اساسی از تأسیس این بانک انجام امور مالی ارتش بود، مع‌الوصف بانک سپه با ایجاد تدریجی شعب در شهرستان‌های مهم کشور، به انجام پاره‌ای عملیات اعتباری از قبیل افتتاح حساب جاری، نقل و انتقال پول در داخل کشور، تنزیل بروات تجارتی، ایجاد قرضه بانکی و غیره اقدام و کم‌کم به صورت یک بانک مهم درآمد. سرمایه این بانک نیز تدریجاً افزایش پیدا کرد و در سال ۱۳۳۲ که بانک با اساسنامه جدید ـ به شکل شرکت سهامی به فعالیت پرداخت ـ به مبلغ ۳۷۰ میلیون ریال و در سال ۱۳۴۰ به ۶۸۵ میلیون ریال بالغ شد. بانک سپه یکی از مهمترین بانک‌های دولتی تجارتی فعلی است و درحالی که انجام امور مالی ارتش را کماکان به عهده دارد، به کلیه عملیات بانکی مجاز نیز اقدام می‌نماید.[۲]

۱- برای مطالعهٔ بیشتر این مؤسسات صرافی مراجعه شود به: تاریخچهٔ سی‌ساله بانک ملی ایران، صفحه ۵۳-۴۶.

۲-بانک سپه به موجب تصویبنامه شماره ۴۱۰۹۶ مورخ ۱۳۳۲/۱۱/۲۲ ، به صورت شرکت سهامی درآمد و این تغییر وضع به موجب قانون ۱۴ دی‌ماه ۱۳۳۴ به تصویب مجلس شورای ملی رسید.

ب ـ مؤسسه رهنی ایران

مؤسسه رهنی ایران در سال ۱۳۰۵ با سرمایه مختصری که از محل کسور بازنشستگی کشوری تأمین شد، تحت نظارت وزارت دارائی شروع به کار نمود. منظور اساسی از تأسیس این مؤسسه کارگشایی از طریق دادن قرضه کوتاه‌مدت با بهره کم در مقابل اخذ وثیقه اموال منقول بود. این مؤسسه، علاوه بر قرض دادن سرمایه خود از سپرده‌های نقدی افراد نیز برای این منظور استفاده می‌کرد و بهره دریافتی از قرضه‌ها را به این سپرده‌ها می‌پرداخت[۱]. مؤسسه رهنی ایران پس از تشکیل بانک ملی جزء سازمان بانک مزبور شد و از سال ۱۳۱۸ که بانک رهنی به وجود آمد، به نام بانک کارگشایی موسوم گردید.

پ ـ بانک عثمانی

بانک عثمانی اصولاً یک بانک انگلیسی بود که از محل سرمایه مشترک فرانسه و انگلیس از اواسط قرن نوزدهم در کشور ترکیه تأسیس شد و شعب متعدد آن تحت همین نام در ترکیه و کشورهای همجوار آن تدریجاً به فعالیت پرداختند. سرمایه اولیه بانک در ابتدای تأسیس، یعنی در سال ۱۸۵۶، به مبلغ ۵۰۰۰۰۰ لیره به وسیله سرمایه‌داران انگلیسی پرداخت گردید؛ ولی در سال ۱۸۶۳ با کمک سرمایه‌های فرانسوی به ۴۱۰۰۰۰۰ لیره افزایش یافته و ابتدا انتشار انحصاری اسکناس و به تدریج امتیازات دیگری از قبیل صندوقداری دولت را در کشور عثمانی به دست آورد.[۲]

در سال ۱۳۰۱، بانک عثمانی اقدام به تأسیس چندین شعبه در ایران (در تهران و شهرستان‌های غربی ایران) نمود. گرچه تسهیل روابط تجارتی و بانکی میان کشورهای ایران و عراق منظور اصلی این بانک در ایران بود، با این وجود علاوه بر کمک به توسعه روابط مذکور تا زمان انحلال به انجام کلیه معاملات بانکی اشتغال داشت.

ت ـ بانک روس و ایران

بانک روس و ایران در سال ۱۳۰۵ از طرف اتحاد جماهیر شوروی و به منظور تسهیل مبادلات بازرگانی بین دو کشور در ایران تأسیس گردید. اداره مرکزی این بانک در تهران بود

۱- مصطفی فاتح ـ پول و بانکداری (تهران: مطبعه روشنایی ـ ۱۳۰۹)، ص ۳۳۱.

۲- عبدالحمید اعظمی زنگنه ـ بانک (تهران ۱۳۱۸)، صص ۲۶۴-۲۶۲ .

و شعبی نیز در شهرستان‌های شمالی کشور افتتاح نمود[۱]. فعالیت‌های بانک روس و ایران از همان ابتدا محدود به انجام امور مالی مؤسسات بازرگانی وابسته به دولت شوروی در ایران و مبادلات بازرگانی بین دو کشور بوده است.

ث ـ بانک ملی ایران و سایر مؤسسات بانکی

پیشنهاد تأسیس یک بانک ایرانی قبل از مشروطیت و قبل از اینکه بانک‌های خارجی در ایران اقدام به فعالیت نمایند، توسط یکی از صرافان بزرگ در سال ۱۲۵۸(۱۸۷۹ میلادی) به دولت داده شد. در سال مزبور، حاج محمدحسن امین دارالضرب ضمن اشاره به اهمیت بانک و تشریح نقش آن در پیشرفت امور صنعتی و اقتصادی کشورهای اروپائی، پیشنهاد تأسیس یک بانک ایرانی با سرمایه مشترک دولت و ملت را به ناصرالدین شاه داد. ولی متأسفانه پیشنهاد مزبور مورد توجه قرار نگرفت و چند سال بعد ابتدا بانک جدید شرق (۱۲۶۶ شمسی) و سپس بانک شاهنشاهی ایران (۱۲۶۸ شمسی) با امتیازات خاص تأسیس و به تفصیلی که گذشت به صورت بانک ناشر اسکناس ایران به فعالیت پرداخت و کنترل امور مالی و اقتصادی کشور را کم‌کم در اختیار گرفت.

با استقرار مشروطیت، بار دیگر فکر ایجاد یک بانک ملی ایرانی و قطع نفوذ سیاسی و اقتصادی بانک‌های خارجی در مردم قوت گرفت و هنگام طرح یک قرضه خارجی از طرف دولت در مجلس، نمایندگان ملت ضمن مخالفت شدید با استقراض از دول خارجی تشکیل یک بانک ایرانی را خواستار شدند و در حقیقت تأمین قرضه مورد تقاضای دولت از طریق تأسیس این بانک پیشنهاد گردید. به این منظور، برای تشویق و جلب سرمایه سرمایه‌داران ایرانی مقیم خارج از کشور در آذرماه ۱۲۸۵ «اعلان تأسیس بانک ملی» و در بهمن ماه همان سال اساسنامه آن با کلیه امتیازات اعطائی دولت جهت اطلاع عام منتشر شد. رئوس مندرجات اعلام تأسیس بانک ملی و اساسنامه پیشنهادی آن را می‌توان به شرح زیر خلاصه‌کرد:

۱ـ سرمایه ابتدایی بانک ۱۵ میلیون تومان پیش‌بینی شده بود، که عنداللزوم می‌توانست به ۵۰ میلیون افزایش یابد.

۲ـ حداقل مشارکت در بانک ۵ تومان بود، ولی حداکثری برای خریداران سهام بانک وجود نداشت.

۱- بانک روس و ایران در سال ۱۳۵۸ طبق تصویب شورای انقلاب اسلامی ملی گردید.

۳ـ سهام بانک به ایرانیان اختصاص داشت و نمی‌توانست حتی در نتیجه وراثت به اتباع خارجی انتقال یابد.

۴ـ بانک حق شرکت در کلیه فعالیت‌های بانکی و همچنین معاملات رهنی، زراعتی، کشف معادن در اراضی دولتی را داشت.

۵ ـ صندوقداری دولت اعم از دریافت و پرداخت در داخل وخارج کشور به بانک ملی واگذار شده بود و واگذاری انتشار اسکناس نیز پس از سررسید امتیاز بانک شاهنشاهی و یا درصورت انفساخ حق امتیاز آن به بانک ملی وعده داده شده بود.

۶ـ مدت امتیاز بانک یکصدوده سال تعیین شده بود و بانک ملی حق داشت که پس از انقضاء این مدت با توجه به شرایط زمان تجدید امتیاز نماید.

۷ـ ده درصد از درآمدهای حاصله از عملیات غیربانکی، مانند: بهره‌برداری از معادن و صید مروارید در خلیج فارس، باید از طرف بانک ملی به دولت پرداخت می‌شد.

۸ ـ به بانک ملی اجازه داده شده بود که تا $\frac{۱}{۵}$ سرمایه خود را به دولت قرض بدهد.

با تمام کوششی که برای عملی نمودن این منظور به عمل آمد، به علت کارشکنی‌هایی که انجام شد، متأسفانه نتیجه‌ای حاصل نگردید و سرمایه لازم برای تأسیس بانک فراهم نشد.

در سال ۱۳۰۰ شمسی، دولت سعی نمود که بانک استقراضی را که به دولت ایران تحویل شده بود، تحت نام «بانک ایران» احیاء و شعب متعدد آن را در مرکز و شهرستان‌ها به عنوان بانک دولتی ایران مجدداً به کار اندازد. ولی به طوری که قبلا یادآوری گردید، به علت کمبود سرمایه نقدی بانک استقراضی در موقع تحویل به دولت ایران (۵/۷۶ قران) و مشکلاتی که بدهکاران برای بانک مزبور ایجاد کرده بودند، اقدامات دولت در احیاء آن مؤثر واقع نشد.[۱]

مع‌هذا قانون اجازه تأسیس بانک ملی ایران در تاریخ ۱۴ اردیبهشت ماه ۱۳۰۶ ازتصویب

۱- در مورد مشکلات بانک ایران در این زمان، رئیس کل بانک چنین اظهارنظر می‌نماید: «بانک استقراضی سابق معاملات بسیاری در این مدت به اقسام مختلفه با مردم نموده و حال که بانک به ایران تعلق یافته، بسیاری مثل معروف دزد بازار آشفته می‌خواهد، را در نظر گرفته و از این وضعیت در مقام استفاده برآمده با اینکه حسابشان از بیست الی پانزده سال قبل خاتمه یافته و به کلی تصفیه شده است؛ به وسیلهٔ نوشتجات مختلفی که هیچ سندیت ندارد، به مقام ادعا و مطالبه مبلغ‌های هنگفتی از طریق محاکمات قانونی برآمده و معادل دو کرور عریضه به عدلیه داده و با بانک فعلی طرفیت پیدا کرده‌اند ...» مأخذ: راپرت ریاست کل بانک ایران (ممتازالملک) به هیئت محترم دولت شماره ۱۳۳۲، مورخ ۲۷ عقرب ۱۳۰۱ (تهران: مطبعه بوسلور)، صفحه ۱۳.

نهائی مجلس شورای ملی گذشت و دولت مکلف گردید که بانکی موسوم به بانک ملی ایران تأسیس نماید. سرمایه اصلی این بانک ۱۵ میلیون تومان تعیین گردید. ولی قرار شد برای سرمایه اولیه بانک دولت مبلغی که از ۵ میلیون تومان بیشتر نباشد، از محل ودیعه‌های خود به بانک بسپارد. ولی با توجه به اشکالاتی که در فراهم کردن سرمایه نقدی در آن زمان وجود داشت و طبق اساسنامه‌ای که در خرداد ۱۳۰۷ به تصویب هیئت دولت و کمیسیون قوانین مالیه مجلس شورای ملی رسید، سرمایه اولیه بانک دو میلیون تومان تعیین گردید و با پرداخت ۴۰ درصد مبلغ مذکور (۸۰۰۰۰۰ تومان) از طرف دولت بانک ملی در تاریخ ۱۷شهریور ماه ۱۳۰۷ رسماً مفتوح و فعالیت خود را آغاز کرد. بدین ترتیب، پس از تقریباً ۵۰ سال تلاش، اولین بانک دولتی ایران ـ که بعداً نقش عمده‌ای در اقتصاد کشور به عهده گرفت ـ تأسیس گردید.

عملیات بانک ملی ایران در ابتدای تأسیس، عبارت بود از: قبول سپرده‌های دیداری و مدت‌دار، تنزیل بروات و اسناد تجارتی داخلی و خارجی، دادن قرضه به افراد در مقابل وثیقه منقول و یا تضمین اشخاص معتبر و عملیات عادی بانکداری. با آن‌که بانک ملی می‌توانست قانوناً به افراد عادی وام بدهد، معذالک دادن قرضه و یا مساعده به دولت و سازمان‌های دولتی و شهرداری‌ها، بدون اجازه مجلس شورای ملی، ممنوع بود. با توجه به حدود این عملیات، بانک ملی ایران در ابتدای تأسیس صورت یک بانک تجارتی عادی داشت و به انجام هیچیک از عملیات مهم بانک‌های مرکزی، از قبیل: نشر اسکناس، تنزیل اتکائی، و صندوقداری دولت نمی‌پرداخت. وظیفه صندوقداری دولت به طور محدودی به بانک ملی‌واگذار شده بود و مقرر بود که نگاهداری سپرده‌های دولتی «هر موقع که عملیات به بانک‌توسعه پیدا کرد و وسایل مطمئنه برای به کار انداختن و استفاده از وجوه ودایع دولتی فراهم‌شد»[1] به این بانک واگذار گردد.

حدود فعالیت و ماهیت عملیات بانک ملی ایران با بازخرید حق انتشار اسکناس از بانک شاهنشاهی در خرداد ماه ۱۳۰۹ از طرف دولت ایران و واگذاری آن به بانک ملی در اسفند ماه ۱۳۱۰ تغییر کلی یافت و به سرعت رو به توسعه نهاد. اسکناس‌های جدید بانک ملی از اول فروردین ماه سال ۱۳۱۱ به جریان گذارده شده و بانک ملی از این تاریخ با حفظ وضع موجود خود، به عنوان بانک تجارتی عملاً به بانک مرکزی ایران مبدل گشت. شعب بانک در

۱- قانون اجازه تأسیس بانک ملی ایران، مصوب ۱۴ اردیبهشت ماه ۱۳۰۶ ، ماده ۱۲.

تهران و شهرستان‌ها به سرعت افزایش یافت و نگاهداری و نقل و انتقال سپرده‌های دولتی و صندوقداری دولت را در سراسر کشور به عهده گرفت و از این لحاظ در مدت نسبتاً کوتاهی مجهزتر از بانک شاهنشاهی با سوابق بیش از چهل سال فعالیت در ایران گردید، زیرا بانک مزبور هیچگاه بیش از ۲۵ شعبه در این کشور دایر ننمود.

اساسنامه قانونی سال ۱۳۱۷ و قوانین و تصویب‌نامه‌های بعدی وظایف و مسئولیت‌های بیشتری، از قبیل: حفظ ارزش پول، حفظ موازنه ارزی، تنظیم اعتبارات کشور، نظارت بر فعالیت سایر بانک‌ها و به طور خلاصه انجام کلیه وظایف یک بانک مرکزی و رهبری و هدایت اقتصاد کشور را به عهده بانک ملی ایران واگذار نمود و موجبات توسعه آن را بیش از پیش فراهم ساخت.

بانک ملی ایران تا قبل از سال ۱۳۳۹ نقش بسیار حساسی در ایجاد و تکامل خدمات بانکی در ایران به عهده داشت. در سراسر دوره قبل از جنگ جهانی دوم، این مؤسسه تنها بانک عمده دولتی بود که به تشکیل شرکت‌ها و سازمان‌های تجارتی ــ اعم از دولتی و غیردولتی ـ کمک‌های قابل توجهی نمود و با شرکت در تأسیس بانک‌های کشاورزی و رهنی و اداره صندوق پس‌انداز ملی در پیشرفت فعالیت‌های مخصوص اقتصادی و تجهیز سرمایه در کشور، نقش بسیار مهمی را ایفا کرد.

در سال ۱۳۱۴ هـ‌ش، سرمایه بانک ملی ایران از بیست میلیون ریال به ۳۰۰ میلیون ریال افزایش یافت و عملیات این بانک به سرعت گسترش پیدا کرد و از لحاظ قدرت مالی، مقام اول را در بین کلیه بانک‌هایی که در ایران فعالیت داشته، احراز نمود. به موازات توسعه مالی بانک ملی، شعب بانک مزبور نیز به سرعت گسترش یافته و تعداد آنها در سال ۱۳۱۵ هـ‌ش به ۶۵ واحد رسید. در حالی که تعداد شعب کلیه بانک‌های دیگر کشور از ۵۰ واحد تجاوز نمی‌کرد.

ج ــ بانک کشاورزی

بنابر ماده اول قانون اجازه تأسیس بانک ملی ایران، یکی از اهداف آن، پیشرفت امر فلاحت و زراعت بود. چون ضمن ماده ۳ قانون اجازه تأسیس بانک ملی مقرر شده بود که چنانچه دامنه معاملات شعبه فلاحتی بانک ملی توسعه فوق‌العاده یابد، به یک بانک مستقل تبدیل شود. لذاشعبه کشاورزی بانک ملی ازاین بانک تفکیک وبه بانک مستقلی مبدل گشت.

چ ــ بانک اعتبارات ایران

این بانک در سال ۱۳۳۷ تأسیس شد و سرمایه اولیه آن ۲۰۰ میلیون ریال بود که منقسم

به ۲۰۰۰۰ سهم ۱۰۰۰۰ ریالی گردید که ۴۹٪ سهام آن متعلق به سهامداران خارجی بود.

در این راستا، می‌توان به سایر بانک‌های تأسیس شده در کشور، شامل: بانک اعتبارات ایران، بانک اعتبارات صنعتی، بانک اعتبارات تعاونی و توزیع، بانک ایران و خاورمیانه، بانک بازرگانی ایران، بانک بین‌المللی ایران و ژاپن، بانک توسعه صنعتی و معدنی، بانک رفاه‌کارگران، بانک رهنی، بانک صادرات ایران اشاره نمود که همگی نقش بسیار مهمی را در شکوفایی اقتصادی کشور بر عهده داشته‌اند.

با تأسیس این بانک‌ها، سیستم بانکی کشور از لحاظ کمی توسعه زیادی یافت. در سال ۱۳۳۹ هـ‌ش تعداد کل بانک‌های کشور، ۲۷ بانک بود. از این تعداد ۱۰ بانک دولتی و ۱۷ بانک خصوصی بودند. لذا سیستم بانکی نقش مؤثری را در اقتصاد کشور بعهده گرفت. علت گسترش ناگهانی سیستم بانکی این بود که در سال‌های ۱۳۳۰ و ۱۳۳۱ هـ‌ش، دولت از محل نفت درآمدی نداشت. لذا اقتصاد کشور بیش از پیش به وام‌ها و اعتبارات سیستم بانکی متکی شد. این امر موجب شد که بانکداری، برخلاف سایر رشته‌های اقتصادی، به سرعت گسترش‌یابد.

با گسترش شبکه بانکی نیاز به تدوین قوانین و مقررات جامعی که ناظر بر عملیات پولی و بانکی کشور باشد، امری اجتناب ناپذیر شد. لذا نخستین قانون بانکداری در سال ۱۳۳۴ هـ‌ش به تصویب رسید. مع‌هذا به دلیل اینکه در طول دوران فعالیت بانک‌ها، صنعت بانکداری تنها از نظر کمی رشد یافته بود و از نظر کیفی تغییر زیادی نکرده بودند، نظام بانکداری ایران به شدت تضعیف گردید و گسترش بیش از حد عملیات بانکی، کشور را رو به بحران می‌برد. لذا قانون بانکداری مورد تجدیدنظر قرار گرفت.

۷ـ۴ـ تأسیس بانک مرکزی و وظایف آن

مردم ایران از ابتدای تأسیس بانک ملی در این فکر بودند که این بانک اداره امور پولی و اعتباری را در دست گیرد؛ چون مداخله خارجیان را در اداره این امور به ضرر مملکت می‌دیدند. بانک ملی ایران از زمان تأسیس، نه تنها یک بانک تجاری بود؛ بلکه انجام عملیات بانکی دولت و تنظیم جریان پول را نیز برعهده داشت. و بانک ملی عملاً به عنوان بانک مرکزی نیز عمل می‌کرد. لذا فکر تأسیس یک بانک مستقل که تنظیم حجم پول و اعتبارات و نظارت بر سیستم بانکی را به عهده داشته باشد، مورد توجه واقع شد و بالاخره در سال ۱۳۳۷ هـ‌ش لایحه آن تهیه و در خردادماه ۱۳۳۹ هـ‌ش بانک مرکزی ایران با سرمایه ۶/۳

میلیارد ریال تشکیل شد.

در مورد سایر کشورها نیز ایجاد بانک مرکزی مفهومی است که در قرن بیستم شکل گرفته و اکثر بانک‌های مرکزی، پس از جنگ دوم جهانی تأسیس گردیده‌اند. کارهایی که بانک مرکزی امروزه به عنوان وظایف خود انجام می‌دهد، در حقیقت همان وظایف اولیه بانک‌های تجاری است که به مرور زمان تغییر شکل یافته و به صورت کنونی در آمده است.

معمولی‌ترین وظایف بانک مرکزی عبارت هستند از :

۱ ـ نشر اسکناس و مدیریت ذخائر خارجی.

۲ ـ بانک دولت.

۳ ـ بانکی برای سایر بانک‌ها.

۴ ـ تنظیم ونظارت بر مؤسسات مالی داخلی.

۵ ـ اجرای سیاست‌های پولی و اعتباری.

بانک مرکزی ایران، در هفتم خرداد ۱۳۳۹ هـ‌ش تأسیس شد. هدف از این کار، حفظ ارزش پول و نشر انحصاری اسکناس بود. در سال ۱۳۵۱، قانون بانکی جدیدی جایگزین قانون قبلی شد که با کمی تغییر هنوز هم معتبر است. قانون جدید وظایف بانک مرکزی را گسترش داد؛ به طوری که، بانک مرکزی مسئولیت تنظیم و اجرای سیاست پولی و اعتباری را بر اساس سیاست اقتصادی کشور، به عهده گرفت. در قانون جدید، هدف از ایجاد بانک مرکزی حفظ ارزش پول و موازنه پرداخت‌ها و یا به عبارت دیگر، حفظ تعادل داخلی و خارجی پول بود.

۸ـ۴ـ استقلال بانک مرکزی

یکی از وظایف مهم بانک مرکزی ـ در بلندمدت ـ ایجاد ثبات در سیاست‌های پولی به منظور دستیابی به هدف تثبیت قیمت‌هاست. در ابتدا، بانک‌های مرکزی ، تنها صادرکننده پول بوده‌اند؛ ولی باافول نظام پایه طلا، بانک‌های مرکزی نقش فعال‌تری را در اجرای سیاست پولی و به منظور تثبیت قیمت‌ها و انجام عملیات پولی مستقل از نفوذهای سیاسی بر عهده گرفتند.

استقلال بانک مرکزی مستلزم آن است که بانک مرکزی: الف) دارای استقلال کامل عملیاتی باشد. ب) دارای یک قوه سیاست‌گذاری مؤثر باشد. ج) دارای سیاست‌های‌اقتصادی هماهنگ باشد. د) مسئول حمایت از ثبات قیمت‌ها باشد.

وظیفه آخر، یعنی: مسئولیت حمایت از ثبات قیمت‌ها مستلزم حفاظت از ثبات سیستم کنونی و مدیریت ذخائر ارزی و نرخ ارز می‌باشد. برای مدیریت ذخائر ارزی و سیاست نرخ ارز، بانک مرکزی باید عملیات روزانه در بازار ارز را بر عهده گیرد. چون این عملیات ممکن است که اثر مستقیم بر عرضه پول و سیاست پولی داشته باشد.

برخی استقلال بانک مرکزی را نشانه رشد و توسعه و برخی دیگر آن را ضد دمکراتیک می‌خوانند. گروه اول معتقدند که استقلال بانک مرکزی تصمیمات سیاست پولی را بر اساس اهداف و مقیاس‌های تکنیکی بنا می‌کند و کنترل پول را جدا از بازی‌های سیاسی ممکن می‌سازد.

گروه دوم بر این عقیده هستند که اگر گروهی از مسئولان غیرانتخابی در بانک تصمیماتی بگیرند که بر سرنوشت یک ملت اثر بگذارد، این دمکراسی را زیر سؤال می‌برد و می‌گویند که سیاست پولی نیز باید مانند سیاست مالی توسط نمایندگان مردم طراحی شود.

مطالعات انجام شده آشکار می‌سازد که کشورهائی که دارای بانک مرکزی مستقل بوده‌اند، دارای رشد بیشتر و تورم کمتری بوده‌اند.[۱]

۹ـ۴ـ قوانین بانکی در ایران[۲]

اولین قانون بانکداری کشور در سال ۱۳۳۴ به تصویب کمیسیون‌های مشترک مجلسین رسید و برای نخستین بار مقررات خاصی برای تشکیل بانک و عملیات بانکداری به موقع اجرا گذارده شد. آنگاه مقام مسئولی بنام هیئت نظارت بر بانک‌ها برای نظارت و مراقبت در اجرای مقررات قانون بانکداری و کنترل سازمان و عملیات اعتباری بانک‌ها به وجود آمد. اجازه تأسیس بانک، تعطیل بانک پس از تأسیس ، اجرای سیاست پولی و اعتباری کشور، اجازه معاملات ارزی بانک‌ها وتنظیم مقررات خاص ناظر بر روابط بانک‌ها به عهده این هیئت محول شد.

میزان سهم صاحبان سهام ایرانی و خارجی، مبنای تشخیص داخلی و یا خارجی بودن

۱- برای مطالعه بیشتر به چهارمقاله پیرامون استقلال بانکداری مرکزی، ترجمه: علی حسن‌زاده، پژوهشکده پولی و بانکی (۱۳۸۳) مراجعه نمایید.

۲- اقتباس از کتاب‌های: پول و بانک، حسن گلریز و علی ماجدی (۱۳۶۸) ـ عملیات بانکداری داخلی (۱)، محمد بهمند و محمود بهمنی، (۱۳۷۲)، مؤسسه عالی بانکداری ایران.

بانک قرار گرفت. به دلیل تحولات سریع اقتصادی دولت، در سال ۱۳۳۸، لایحه جدیدی تنظیم کرد و برای تصویب مجلس شورای ملی تقدیم کرد. این لایحه جامع‌تر از لوایح قبلی بود. لایحه مزبور در تاریخ هفتم خردادماه ۱۳۳۹ به نام قانون پولی و بانکی کشور به تصویب کمیسیون‌های مشترک مجلسین رسید. این قانون تا تیرماه ۱۳۵۱ اجرا شد. در این تاریخ قانون جدید پولی و بانکی به تصویب رسید.

۱۰ـ۴ـ ملی شدن بانک‌ها بعد از پیروزی انقلاب اسلامی

دلائل ملی شدن بانک‌ها، به ترتیبی که در متن لایحه قانونی آمده است ، در این قسمت ذکر خواهد شد . بعد از انقلاب به خاطر خروج سرمایه‌های عظیم از کشور، و عدم توانائی بانک‌ها جهت باز پس دادن سپرده‌های مردم، اعتماد مردم به بانک‌ها کاسته شد و بانک‌ها یکی پس از دیگری ، در آستانه اعلام ورشکستگی بودند. این امر بدین خاطر بود که هجوم مردم به بانک‌ها در دوران انقلاب برای بازپس‌گیری سپرده‌های خود و مخصوصاً هجوم سپرده‌گذاران عمده که غالباً سرمایه‌داران بزرگ بودند، در هیچ زمانی سابقه نداشت. لذا در تاریخ هفدهم خردادماه ۱۳۵۸ طبق مصوبه شورای انقلاب اسلامی، بانک‌های ایران، ملی اعلام شدند. در سیستم بانکی کشور، جمعاً ۲۸ بانک مشمول این قانون شدند. که از این تعداد، در ۱۳ بانک، خارجی‌ها سهیم بودند و ۱۵ بانک بقیه مالکیت ایرانی داشتند. بر اساس لایحه ملی شدن بانک‌ها، ۲۸ بانک و ۱۶ شرکت پس‌انداز و وام مسکن و ۲ شرکت سرمایه‌گذاری، ملی اعلام شده و مالکیت آنها از بخش خصوصی سلب و متعلق به دولت گردید.

۱ـ۱۰ـ۴ـ دلایل ملی شدن بانک‌ها

۱ ـ نحوه تحصیل درآمد بانک‌ها و انتقال غیرمشروع سرمایه‌ها به خارج.
۲ ـ نقش اساسی بانک‌ها دراقتصاد کشور وارتباط طبیعی اقتصادکشور با مؤسسات بانکی.
۳ ـ مدیون بودن بانک‌ها به دولت و نیازشان به سرپرستی دولت.
۴ ـ لزوم هماهنگ کردن فعالیت آنها با سایر سازمان‌های کشور.
۵ ـ لزوم سوق دادن فعالیت بانک‌ها در جهت اداری وانتفاعی اسلامی.

جهت ظرافت بحث، قانون ملی شدن بانک‌ها را به همان ترتیب که در متن لایحه آمده‌است، در اینجا می‌آوریم:

ماده (۱)

برای حفظ حقوق و سرمایه‌های ملی و بکار انداختن چرخ‌های تولیدی کشور و تضمین سپرده‌های مردم در بانک‌ها ضمن قبول اصل مالکیت مشروع و با توجه به :

- نحوه تحصیل درآمد بانک‌ها در اقتصاد کشور و ارتباط طبیعی اقتصاد کشور با مؤسسات بانکی.
- مدیون بودن بانک‌ها به دولت و احتیاج آنها به سرپرستی دولت.
- لزوم هماهنگی فعالیت بانک‌ها با سایر سازمان‌های کشور.
- لزوم سوق دادن فعالیت بانک‌ها در جهت اداری و انتفاعی اسلامی.

از تاریخ تصویب این قانون، کلیه بانک‌ها ملی اعلام می‌گردد و دولت مکلف است بلافاصله نسبت به تعیین مدیران بانک‌ها اقدام کند.

ماده (۲)

از این تاریخ، تنها امضای مدیرانی که از طرف دولت برای بانک‌ها معین می‌کردند،دارای اعتبار قانونی است.

ملی شدن بانک‌ها بدین مفهوم بود که ۲۸ بانک خصوصی که نیمی از آنها با مشارکت خارجی می‌باشد، با داشتن چهل و چهار هزار (۴۴۰۰۰) کارمند زیر نظر دولت قرار می‌گرفتند.

این امر بی‌سابقه‌ای نبود و در فرانسه نیز ۶۰ درصد بانک‌ها ملی می‌باشد. کشورهای سوسیالیستی سابق نیز از سیستم بانک‌های ملی استفاده می‌کردند. ملی شدن، بانک‌ها جنبه‌های مثبت و منفی زیادی داشتند که در اینجا به ذکر تعدادی از آنها می‌پردازیم.

۲ـ۱۰ـ۴ـ جنبه‌های مثبت ملی شدن بانک‌ها

• توزیع اعتبارات برمبنای اولویت‌های اجتماعی و اقتصادی

یعنی در این حالت، رشد و توسعه کشور مورد توجه قرار می‌گیرد و بانک‌ها کمتر به جنبه صرفاً سودآوری وام‌ها توجه می‌کنند. در اینجا، از بسیاری از سفته‌بازی‌ها و معاملات غیرتولیدی کاسته می‌شود.

• افزایش رشد و توسعه اقتصادی و جلوگیری از عوارض نامطلوب

یعنی در اینجا به خاطر اینکه وام‌ها بیشتر به مشاغل تولیدی داده می‌شود، مانع عوارض

نامطلوب توزیع غلط اعتبارات می‌شوند. در کشورهای سوسیالیستی سابق ، وام‌های مصرفی به هیچ وجه اعطاء نمی‌شد. ولی در ایران به دلیل بازگشت سریع اصل وام وسودآوری زیاد آن، وام‌های مصرفی زیادی اعطاء گردیدند.

• جلوگیری از هزینه‌های زائد

الف) کاهش هزینه‌های جاری و سرمایه‌ای، در اثر ادغام بانک‌ها.

ب) کاهش رقابت بانک‌ها برای پرداخت سود سپرده بیشتر و همچنین هزینه‌های تزئین و ساختمان‌های مدرن و غیره ...

• افزایش سپرده‌های بانکی

ملی شدن بانک‌ها باعث اطمینان بیشتر مردم و تشویق هر چه بیشتر آنها به استفاده از بانک‌ها و افزایش سپرده‌گذاری آنها، و رونق فعالیت‌های بانکی می‌گردد.

• توسعه شبکه بانکی، بر اساس احتیاجات و توزیع جمعیت

ملی شدن بانک‌ها باعث توسعه سریع شبکه بانکی، در سطح کشور می‌شود. این مسئله به ویژه در روستاها و شهرهای دورافتاده مصداق پیدا می‌کند. چون با توسعه شبکه بانکی، مردم‌این مناطق از سلطه نزول‌خواران و سلف‌خرها رهائی می‌یابند و این امر سبب پولی شدن اقتصاد کشور می‌گردد.

• استفاده از تکنیک‌های جدید برای بالا بردن کارآیی بانک‌ها

• جلوگیری از تمرکز ثروت و توزیع درآمد

• پایین آمدن هزینه‌های تولیدی و کمک به صادرات

در اینجا به علت پایین آمدن هزینه بانک‌ها، نرخ بهره و هزینه سرمایه کاهش می‌یابد و هزینه تولید نیز به‌تبع آن کاهش یافته و منجر به افزایش سرمایه‌گذاری و توسعه صادرات می‌شود.

• جلوگیری از ورشکستگی بانک‌ها

عدم اطمینان مردم نسبت به بانک‌ها، بزرگترین ضربه را به بانک وارد می‌کند. لذا با ملی‌شدن بانک‌ها، اعتماد مردم نسبت به بانک‌ها افزایش یافت و این امر از ورشکستگی بانک‌ها جلوگیری نمود. چون مردم برای حفظ سپرده‌های خود مجبور نیستند که پول‌های

خود را از بانک‌ها به منازل یا به بانک‌های خارج از کشور منتقل کنند.

۳ـ۱۰ـ۴ـ جنبه‌های منفی ملی شدن بانک‌ها

• عدم استفاده صحیح از اعتبارات و وام‌های بانکی

مهمترین مسئله‌ای که مطرح می‌شود: عدم استفاده صحیح از اعتبارات و وام‌های بانکی می‌باشد. با ملی شدن بانک‌ها، مسئله نظارت و پی‌گیری در استفاده از وام‌ها مطرح می‌گردد و عدم توجه به این امر، ممکن است که اثر سوئی در اقتصاد کشور داشته باشد. عدم استفاده صحیح اقتصادی از وام‌ها با استفاده نکردن از آنها، به معنای بیکار گذاشتن یکی از منابع مهم اقتصادی کشور می‌باشد.

• پایین آمدن سطح خدمات بانکی

دولتی شدن بانک‌ها، در نهایت منجر به کاهش کارآیی در سیستم بانکی می‌گردد. علاوه‌بر این، عدم توجه به خواسته‌های مردم و بی‌نظمی بانک‌ها، از جمله مواردی است که در بانک‌های دولتی به چشم می‌خورد.

• عدم ارتباط با بانک‌های خارجی (کاهش انتقال فنّآوری از سایر کشورها به ایران)

• خروج سرمایه از ایران

با ملی شدن بانک‌ها، دولت باید سرمایه بانک‌های خارجی را پرداخت کند و از طرفی این امکان وجود دارد که مقداری از سرمایه‌گذاری‌های خارجی، در رابطه با بانک‌ها و بیمه از ایران خارج شوند و جذب سرمایه‌گذاری خارجی به راحتی انجام نشود.

۱۱ـ۴ـ ارکان نظام بانکی

پس از ملی شدن بانک‌ها و سلب اختیار از مالکین و مدیران سابق آنها، لزوم تجدیدنظردر ارکان نظام بانکی احساس شد. لذا لایحه قانونی اداره امور بانک‌ها، در تاریخ هفتم مهر ماه ۱۳۵۸ به تصویب شورای انقلاب اسلامی رسید، که به موجب آن ارکان نظام بانکی به شرح زیر مشخص شد:

۱ـ مجمع عمومی بانک‌ها.

۲ـ شورای عالی بانک‌ها.
۳ـ هیئت مدیره هر بانک.
۴ـ مدیر عامل هر بانک.
۵ـ بازرسان قانونی هر بانک.

الف ـ مجمع عمومی بانک‌ها

اعضای مجمع عمومی بانک‌ها، عبارتند از : وزیر اموراقتصادی و دارائی ، وزیر صنایع و معادن، وزیر بازرگانی ، وزیر کشاورزی و عمران روستائی، وزیر مسکن و شهرسازی ، وزیر مشاور و رئیس سازمان برنامه و بودجه. ریاست مجمع عمومی بانک‌ها با وزیر امور اقتصادی و دارائی می‌باشد و در غیاب وی وزیر بازرگانی است.

ب ـ شورای عالی بانک‌ها: این شورا از ۸ عضو به شرح زیر تشکیل شده است:

رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ، مدیر کل بانک ملی ایران، نماینده وزارت امور اقتصادی و دارایی، نماینده سازمان برنامه و بودجه، نماینده وزارت مسکن و شهرسازی، نماینده وزارت کشاورزی و نماینده وزارت جهادسازندگی، نماینده وزارت بازرگانی، نماینده وزارت صنایع و نماینده وزارت معادن و فلزات.[۱]

ریاست شورایعالی بانک‌ها با رئیس کل بانک مرکزی است.

وظایف و اختیارات شورای عالی بانک‌ها:

۱ ـ پیشنهاد اعضای هیئت مدیره بانک‌ها به مجمع عمومی.
۲ ـ اظهار نظر مشورتی در مورد انتخاب مدیران عامل بانک‌ها.
۳ ـ ایجاد هماهنگی در امور بانک‌ها.
۴ ـ تهیه آئین‌نامه استخدامی و سایر آئین‌نامه‌های مالی و اداری و معاملاتی مربوط به امور

۱- در حال حاضر با توجه به ادغام وزارتخانه‌های: جهاد کشاورزی، صنایع و معادن و سازمان برنامه و بودجه و امور استخدامی، اعضای شورای عالی بانک‌ها بدین شرح خواهند بود: رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، مدیرعامل بانک ملی ایران، نماینده وزارت امور اقتصادی و دارایی، نماینده سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی، نماینده وزارت مسکن و شهرسازی، نماینده وزارت جهاد کشاورزی، نماینده وزارت بازرگانی و نماینده وزارت صنایع و معادن.

بانک‌ها برای تصویب مجمع عمومی.

۵ ـ رسیدگی به بودجه هر یک از بانک‌ها برای تصویب مجمع عمومی.

۶ ـ اظهارنظر نسبت به ترازنامه و حساب سود و زیان و گزارش سالانه هر یک از بانک‌ها برای تسلیم به مجمع عمومی.

۷ ـ اظهارنظر نسبت به افزایش یا کاهش سرمایه هر یک از بانک‌ها.

۸ ـ کسب اطلاعات لازم در امور بانک‌ها و بررسی گزارش‌هایی که هیئت مدیره هر یک از بانک‌ها به شورایعالی ارسال می‌دارد.

۹ ـ اتخاذ سیاست کلی در مورد تأسیس و تعطیل شعب یا هر واحد بانکی دیگر، در هر نقطه از ایران، یا خارج از کشور.

۱۰ـ اظهارنظر نسبت به تغییر مواد اساسنامه هر یک از بانک‌ها و پیشنهاد آن به مجمع عمومی بانک‌ها.

۱۱ـ اتخاذ تصمیم در باره سیاست‌های کلی اقتصادی، اعتباری، و اداری بانک‌ها و سایر مسائل مربوط به اداره امور بانک‌ها.

۱۲ـ کوشش و ابتکار در حسن اداره بانک‌ها و بهبود وضع آنها در جهت خدمت به مردم و اقتصاد کشور.

پ ـ هیئت مدیره هر بانک

از نظر تعداد اعضاء و وظایف آن طبق اساسنامه هر بانک خواهد بود.

ت ـ مدیر عامل هر بانک

بالاترین مقام اجرائی و اداری بانک است که برحسب پیشنهاد شورای عالی بانک‌ها و از طرف مجمع عمومی بانک‌ها انتخاب می‌شود.

ث ـ بازرسان قانونی

طبق اساسنامه هر بانک انتخاب می‌شود.

۱۲ـ۴ـ ادغام بانک‌ها

نظام بانکی کشور قبل از انقلاب اسلامی، عملیات بانکی و شبکه فعالیت خود را همراه با رونق کاذب اقتصادی که عمدتاً ناشی از افزایش درآمدهای ناشی از فروش نفت ــ که خود

ناشی از وجود شوک‌های نفتی سال ۱۳۵۰ به بعد بود ـ به نحو وسیعی گسترده بود. به طوری که طی دوره ۱۳۵۲ـ۵۷ تعداد بانک‌های کشور ـ به استثنای بانک مرکزی ـ به ۳۶ بانک، مشتمل بر: ۲۶ بانک تجاری، ۷ بانک تخصصی و ۲ بانک منطقه‌ای (در این فصل از آنها نام برده شده است) افزایش یافته بود. این گسترش نه تنها متناسب با نیازهای واقعی اقتصاد و مؤثر بر فرآیند رشد و تو سعه اقتصادی‌کشور نبود، بلکه آثار زیانباری را به دلیل افزایش هزینه‌های اداری بخش اعتباری کشور، افزایش رقابت‌های غیرمعقول و نهایتاً تشخیص نامطلوب و غیربهینه منابع را در برداشت. لذا در دی‌ماه سال ۱۳۵۸، مجمع عمومی بانک‌ها به موجب ماده هفدهم لایحه قانونی اداره امور بانک‌ها، لایحه ادغام بانک‌ها را به تصویب‌رسانید. بر اساس این لایحه، سازمان بانکی کشور مورد تجدیدنظر قرار گرفت و در غالب ۹بانک (۶ بانک تجاری و ۳ بانک تخصصی) سازماندهی گردید.

بانک‌های تجاری کشور، بر اساس این لایحه، عبارت بودند از :

۱ـ بانک ملی

۲ـ بانک سپه

۳ـ بانک رفاه کارگران

۴ـ بانک صادرات، که در هر استان به نام بانک همان استان تشکیل گردید و هدف از تأسیس آن اجرای سیاست عدم تمرکز در تأمین مالی وام‌های منطقه‌ای و پاسخگویی به نیازهای خاصی اعتباری در هر استان بود.

۵ـ بانک تجارت،که از ادغام بانک‌های ایران و انگلیس، اعتبارات ایران و خاورمیانه، ایران و هلند، بازرگانی ایران، ایران شهر، صنایع ایران، شهریار، ایرانیان، کار، بانک بین‌المللی‌ایران و ژاپن و بانک روس و ایران تشکیل گردید.

۶ـ بانک ملت، که از ادغام بانک‌های، تهران، پارس، داریوش، اعتبارات تعاونی و توزیع، ایران و عرب، بین‌المللی ایران، عمران، بیمه ایران، تجارت خارجی ایران و بانک فرهنگیان تشکیل گردید.

همچنین به منظور دستیابی به یک هماهنگی در ضوابط و مقررات اعطای اعتبارات و اجرای سیاست‌های واحد در پیشبرد فعالیت‌های تخصصی، در زمینه: مسکن، کشاورزی، صنعت و معدن و نهایتاً صادرات و تجارت خارجی، بانک‌های تخصصی ملی شده در بانک‌های مشابه دولتی در رشته مربوطه، به شرح ذیل ادغام شدند:

۱ـ بانک صنعت و معدن که از ادغام: بانک‌های اعتبارات صنعتی، توسعه صنعتی و معدنی‌ایران، توسعه و سرمایه‌گذاری ایران، شرکت سرمایه‌گذاری بانک‌های ایران،

صندوق ضمانت صنعتی و صندوق معدن تشکیل گردید.

۲ـ بانک مسکن که از ادغام بانک‌های رهنی، ساختمان، شرکت سرمایه‌گذاری ساختمانی، بانک‌های ایران، شرکت‌های پس‌انداز و وام مسکن، مشهد، تبریز، شیراز، اصفهان، اهواز، گیلان، همدان، کرمانشاه، مازندران، گرگان، سمنان و آبادان تشکیل گردید.

۳ـ بانک کشاورزی که از ادغام بانک‌های توسعه کشاورزی ایران، تعاون کشاورزی ایران و کلیه مؤسسات اعتباری وابسته به وزارت کشاورزی و عمران روستایی به وجود آمد.

۴ـ بانک توسعه صادرات، به عنوان یک بانک تخصصی جدید و به منظور ارائه تسهیلات و خدمات مالی به صادرکنندگان کالاها و خدمات در کشور در سال ۱۳۷۲ تأسیس گردید.

۵ـ از سال ۱۳۷۷ به بعد با تصویب قانون اجازه تأسیس بانک توسط بخش خصوصی تعدادی مؤسسه اعتباری و پولی خصوصی در کشور فعالیت خود را در قالب جمع‌آوری وجوه و تأسیس منابع موردنیاز جهت اعطای تسهیلات اعتباری به متقاضیان و همچنین ارائه خدمات پولی و بانکی به استثنای افتتاح حساب جاری به عموم مشتریان تأسیس گردید که از جمله می‌توان به مؤسسه مالی اعتباری بنیاد، مؤسسه اعتباری توسعه صنعت ساختمان، مؤسسه اعتباری سامان اقتصاد و مؤسسه اعتباری کارآفرینان اشاره نمود.

با تصویب قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی کشور در سال ۱۳۷۸، تأسیس بانک‌های خصوصی در ایران مجاز شناخته شده و تعدادی از مؤسسات اعتباری درخواست تبدیل خود را به بانک نموده‌اند. بانک‌های خصوصی فعال در حال حاضر عبارتند از بانک کارآفرین، بانک اقتصاد نوین، بانک پارسیان و بانک سامان. این گروه از بانک‌ها با استفاده از شیوه‌های مدون مدیریتی و مشتری‌مداری و توان رقابتی بالا، در مقایسه با بانک‌های دولتی طی چهار سال، از رشد چشمگیری در جذب سپرده‌ها و به تبع آن حجم قابل توجه اعطای تسهیلات برخوردار بوده‌اند. عدم محدودیت در پرداخت سود بانکی به سپرده‌ها، عدم مقررات دست و پاگیر در اعطای تسهیلات و آزادی عمل در استفاده از منابع و سرعت بالای ارائه خدمات همه از دلایل این مهم بوده است. بطوری که بر اساس آمار منتشر شده میزان مانده کل تسهیلات اعطایی این بانک‌ها از ۱۰۲ میلیارد ریال در سال ۱۳۷۹ با رشد متوسطی معادل ۳۳۰ درصد به ۳۴۴۶۰ میلیارد ریال در سال ۱۳۸۳ بالغ می‌گردد. همچنین مانده کل سپرده‌های این بانک‌ها از ۱۱۲ میلیارد ریال در سال ۱۳۷۹ با رشد متوسط سالانه معادل ۳۳۶ درصد به ۴۰۳۵۱ میلیارد ریال در سال ۱۳۸۳ افزایش یافته است.

سؤالاتی برای بحث

۱ـ اهمیت و نقش بانک‌ها و مؤسسات پولی در اقتصاد چیست؟ بحث نمایید.

۲ـ اصول حاکم بر عملیات بانکی را تشریح کنید.

۳ـ نظریه‌های بانکداری به تشریح رفتار بانک‌ها در پرداخت وام و اعتبار و حفظ نقدینگی تأکید می‌نمایند. از این گروه نظریات قدیم را تشریح نمایید.

۴ـ تفاوت نظریه‌های نوین بانکداری و نظریه‌های قدیم در شرح خدمات بانک‌ها در چیست؟ توضیح دهید.

۵ ـ دلایل ملی شدن نظام بانکی در ایران را بیان نمایید.

۶ـ ضمن بیان پیامدهای مثبت و منفی قانون ملی شدن بانک‌ها در ایران، ارزیابی خود را از اجرای این قانون در کشور بطور مختصر بیان نمایید.

۷ـ ایجاد بانک‌های خصوصی چه تأثیری بر فعالیت بانک‌های دولتی می‌گذارد؟

فصل پنجم

ساختار و طبقه‌بندی نهادهای فعال در بازارهای مالی

۱ـ۵ ـ مقدمه

بنگاه‌های تجاری شامل مؤسسات مالی و غیر مالی هستند. مؤسسات غیر مالی تولید کننده کالا و خدمات غیر مالی هستند مانند بسیاری از واحدهای تولیدی و تجاری که به عرضه کالا و ارائه خدمات می پردازند. اما مؤسسات مالی به مجموعه‌ای از واسطه‌ها در بازارهای پول و سرمایه گفته می‌شود که انواع سپرده‌ها، انواع اوراق بهادار و ابزارهای بازار پول و سرمایه را به شکل مورد نظر خود دگرگون کرده و تسهیلات اعطایی را در اختیار بخش واقعی اقتصاد قرار می‌دهند. این مؤسسات سرمایه مورد نیاز خود را با پول‌های مردم تأمین می‌کنند. مؤسسات و نهادهای مالی وجوه حاصله را در دارایی‌های مالی مانند سهام اوراق قرضه یا سایر اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کنند. این مؤسسات ممکن است وجوهی را در حساب‌های سپرده بانکی نگه داری کنند یا اینکه به اشخاص وام بدهند. این مؤسسات با فراهم کردن خدمات لازم برای پرداخت، تجهیز منابع پس‌انداز، تخصیص اعتبار و ایجاد زمینه لازم برای دست‌اندرکاران در بازارهای مالی برای مقابله با خطرات تجاری ونوسانات قیمت فعالیت‌های اقتصادی را تسهیل می‌کنندو وضع اقتصاد عمومی را تغییر می‌دهند. این مؤسسات قادرند تخصیص منابع را بهبود بخشیده و زمینه افزایش کارایی فعالیت کارفرمایان

اقتصادی و واحدهای تولیدی را بوجود آورند. از جمله این مؤسسات و نهادها، بانک‌های تجاری، بانک‌های تخصصی، بانک‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های بیمه. صندوق‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های اجاره، سازمان تأمین اجتماعی، صندوق‌های بازنشستگی، مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری، کارگزاران بورس اوراق بهادار، مؤسسات پس‌انداز و وام مسکن هستند.

در هر اقتصاد مدرن واسطه‌هایی وجود دارد که عملکرد مالی را برای افراد، خانوارها، شرکت‌ها، بنگاه‌های کوچک و جدید و دولت انجام می‌دهد. به عنوان مثال در آلمان بانک‌های تجاری بزرگ و منطقه‌ای و نیز بانک‌های پس‌انداز و تعاونی‌های اعتباری این نقش را به عهده دارند. در ژاپن بانک‌هایی با شعب گسترده در سراسر کشور و نیز بانک‌های محلی و بانک‌های امانی وجود دارد که تخصص آنها در پس‌انداز و سرمایه‌گذاری است. مهمترین نقش این واسطه‌ها هدایت جریان مستمر و کم هزینه منابع مالی از پس‌اندازکنندگان به طرف مصرف‌کنندگان نهایی یا سرمایه‌گذاری است. مؤسسه‌های مالی یا واسطه‌های مالی بخشی از نظام مالی هستند که وظیفه اصلی آنها انتقال وجوه قابل قرض از قرض دهندگان به قرض‌گیرندگان است. خدمات مالی که آنها ارائه می‌دهند به شرح زیر است:

- تبدیل دارایی‌های تحصیل شده از طریق بازارهای مالی به گونه متفاوتی از دارایی‌ها که ارجحیت بیشتری دارد. مانند شرکت‌های بیمه که با حق بیمه‌های وصولی محصولات و بیمه‌نامه‌هایی مانند بیمه عمر، حریق و حوادث را برای بیمه‌گذاران عرضه می‌کنند.
- مبادله دارایی‌های مالی به حساب خود. بانک‌ها با انعقاد انواع قراردادهای وام و تسهیلات اعتباری به منافعی دست می‌یابند.
- مبادله دارایی‌های مالی به نیابت از سوی مشتریان. دفاتر کارگزاری دارایی‌های مالی را به نمایندگی از سوی مشتریان و مطابق با سفارش آنها داد و ستد می‌کنند.
- کمک به ایجاد دارایی‌های مالی برای مشتریان و سپس فروش آن دارایی‌ها به سایر مشارکت کنندگان در بازار سرمایه. شرکت‌های سرمایه‌گذاری و انوع صندوق های سرمایه‌گذاری که اغلب دارایی‌های خود را روی اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کنند و با داد و ستد آنها به منافعی دست می‌یابند.
- ارائه مشورت درباره سرمایه‌گذاری به دیگر مشارکت کنندگان در بازار. شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران خدمات مالی عرضه می‌کنند.

- مدیریت پرتفوی برای مشارکت کنندگان در بازار سرمایه. صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری و شرکت‌های سرمایه‌گذاری این نقش را به عهده دارند.

۲ـ۵ ـ جنبه‌های عملکرد اقتصادی مؤسسات و واسطه‌های مالی

- مؤسسات و واسطه‌های مالی دارای پنج عملکرد اقتصادی به شرح زیر می‌باشند:

الف ـ تطبیق سررسیدها

یعنی تبدیل بدهی‌های کوتاه مدت به دارایی‌های بلند مدت. بخشی از سپرده‌های مردم نزد بانک‌های تجاری کوتاه مدت و عندالمطالبه هستند. بخشی دیگر از سپرده‌ها سر رسیدی کمتر از ۲ سال دارند. اما بانک‌های تجاری گاهی وام‌هایی با سر رسید بیش از ۲ سال اعطا می‌کنند. حال بانک‌های تجاری با استفاده از حق مالی خود دارایی بلند مدت را به دارایی کوتاه مدت تبدیل می‌کنند. این کار با اعطای وام برای دوره مورد نظر وام گیرنده انجام می‌گیرد. این کارکرد بانک‌های تجاری اولاً دامنه گزینش سرمایه‌گذاران را از نظر سر رسید سرمایه‌گذاری‌هایشان وسعت می‌دهد. ثانیاً آنها از وام‌گیرندگان بلند مدت، نرخ بهره بیشتری در مقایسه با وام کوتاه مدت طلب می‌کنند.

ب ـ کاهش خطر با ایجاد تنوع

سرمایه‌گذارانی که وجوه اندکی برای سرمایه‌گذاری دارند به سختی می‌توانند سرمایه‌گذاری خود را متنوع سازند. از طرف دیگر هزینه این کار برای آنها بیش از هزینه واسطه‌های مالی است. اما واسطه‌های مالی با تخصص و سرمایه خود می‌توانند در دارایی‌های متنوعی سرمایه‌گذاری کنند که ضریب همبستگی ریسک و بازده آنها به گونه‌ای است که ریسک پرتفوی را کاهش می‌دهد.

ج ـ کاهش هزینه‌های عقد قرارداد و پردازش اطلاعات

انعقاد قراردادهای تجاری و معاملاتی مختلف مستلزم استخدام و بکارگیری افراد حرفه‌ای، وکیل و همچنین صرف وقت و اطلاعات است. این هزینه‌ها برای واسطه‌های مالی با توجه به صرفه‌جویی‌های ناشی از مقیاس مقرون به صرفه‌تراز سرمایه‌گذاران حقیقی و فردی است.

د ـ ایجاد مکانیسم پرداخت

با توجه به اینکه اغلب معاملات امروزی با استفاده از چک، کارت اعتباری، کارت

بدهکاری، و انتقال الکترونیکی وجوه صورت می‌گیرد لذا این روش‌های پرداخت را واسطه‌های مالی به کار می‌گیرند. به عنوان مثال پرداخت با کارت اعتباری زمانی در انحصار بانک های تجاری بود اما امروزه نهادهای سپرده‌پذیر نیز این خدمت را ارائه می‌دهند. بنابراین امکان پرداخت بدون استفاده از پول نقد عامل مهم در عملکرد بازارهای مالی است.

هـ ـ یک کاسه کردن پس‌اندازها

مؤسسات مالی با جمع‌آوری سپرده‌ها و پس‌اندازهای کوچک مردم و اعطای وام‌هایی در راستای فعالیت‌های عمرانی، تولیدی و سرمایه‌گذاری معین باعث انسجام در سرمایه‌گذاری پس‌اندازها می‌شوند.

۳ـ۵ ـ طبقه‌بندی نهادهای مالی

پس‌اندازهای جمع‌آوری شده توسط مؤسسات و نهادهای مالی به لحاظ انگیزه‌های شکل‌گیری‌شان همگون نبوده و از این نظر بین آنها تفاوت‌هایی وجود دارد. در یک تقسیم‌بندی انگیزه‌های شکل‌گیری پس‌اندازها را در سه مورد زیر می‌توان خلاصه کرد:

انگیزه‌های معاملاتی

انگیزه‌های احتیاطی

انگیزه‌های سرمایه‌گذاری

هر نهاد و مؤسسه مالی که بر مبنای یکی از موارد فوق به فعالیت می‌پردازد دارای خصوصیات خاصی است. نهاد و مؤسسات مالی را بر حسب این خصوصیات به سه دسته زیر می‌توان تقسیم کرد:

الف ـ نهادهای مالی پایه بانکی و غیر بانکی

نهادهایی هستند که انگیزه معاملاتی مورد توجه آنها است و از این طریق به جذب سپرده‌ها و انجام فعالیت‌های خاصی مبادرت می‌ورزند. بانک‌های تجاری. بانک‌های تخصصی، مؤسسات مالی و اعتباری غیر بانکی و صندوق‌های قرض‌الحسنه در ایران نمونه‌هایی از این نوع نهادهای مالی می‌باشند.

ب ـ نهادهای مالی قراردادی

نهادهایی هستند که با استفاده از انگیزه احتیاطی به تجهیز منابع خود اقدام می‌کنند.

شرکت‌های بیمه، صندوق‌های بازنشستگی و تأمین اجتماعی از جمله این نوع نهادهای مالی هستند.

ج ـ نهادهای مالی پایه اوراق بهادار

در این نهادها انگیزه پس‌انداز بیشتر جنبه سرمایه‌گذاری دارد. این نهاد محصولات خود را غالباً به صورت اوراق بهادار عرضه می کنند و پس‌اندازکنندگان نیز در اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کنند.

در این طبقه‌بندی سه‌گانه از نهادهای مالی تفاوت‌هایی بین فعالیت این نهاد به شرح زیر دیده می‌شود:

- حجم سپرده‌های نهادهای پایه بانکی و غیر بانکی نسبت به حجم سپرده‌ها در نهادهای مالی قراردادی از نوسانات بیشتری برخوردار هستند.
- سپرده‌هایی که در نهادهای مالی پایه بانکی و قراردادی جمع آوری می‌شوند در مقایسه با سپرده‌هایی که در نهادهای مالی پایه اوراق بهادار شکل می‌گیرد از قابلیت پیش بینی بیشتری برخوردار هستند.
- منابع قراردادی به دلایل مختلف از کشش‌پذیری کمتری برخوردار است. در حالی که پس‌اندازهای غیر قراردادی به عواملی مانند نرخ سود و درآمد حساسیت بیشتری دارد. همچنین پس‌اندازهای قراردادی از تغییرات درآمد ملی تحت تأثیر قرار می‌گیرد.

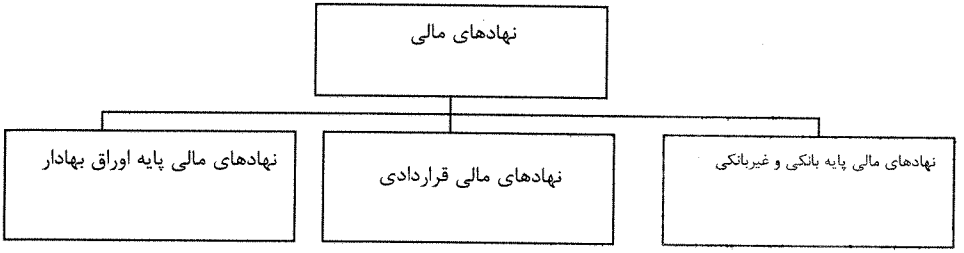
۱ـ۳ـ۵ ـ نهادهای مالی پایه بانکی و غیر بانکی

الف ـ بانک‌های تجاری

بانک‌های تجاری در بازار پول فعالیت می کنند و تجهیز منابع آنها از طریق سپرده‌پذیری است. سود بانکی عمدتاً ثابت است. بانک‌های تجاری را به بانک‌های عمده فروش و خرده فروش تقسیم می‌کنند. بانک‌های خرده فروش بانک‌های سپرده پذیری هستند که دارای شعب متعددی هستند. اما بانک‌های عمده فروش بانک‌های مستقر در مراکز مالی هستند که برای بانک‌های خرده فروش نقش بانک مرتبط را نیز ایفا می‌کنند. بانک‌های عمده فروش مرکز پذیرش اسناد بوده و ریسک اوراق بهادار را در بازار کاهش می‌دهند. این نهادها در معاملات بزرگ و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت فعالیت می‌کنند. بانک‌های تجاری مکمل بازار سرمایه نیز محسوب می‌شوند که نقدینگی کوتاه مدت و گردش مالی واحدهای تولیدی

را میسر می‌سازد. بانک‌های تجاری در خرید و فروش ارز در هر دو بازار نقدی و سلف یا آتی فعالیت می‌کنند.

نمودار ۱ـ۵ ـ ترکیب ساختار نهادهای مالی



۱- بانک‌های تجاری
۲- مؤسسات پس‌انداز و وام
۳- بانک‌های پس‌انداز
۴- اتحادیه‌های اعتباری
۵- شرکت‌های اجاره دهنده

۱- شرکت‌های بیمه
۲- مؤسسات بانک بیمه
۳- شرکت‌بیمه سپرده
۴-صندوق‌های بازنشستگی و تأمین اجتماعی

۱- شرکت های مالی (تأمین مالی)
۲-شرکت‌های اوراق بهادار
۳- بانک‌های سرمایه‌گذاری
۴- مؤسسه امین
۵- شرکت‌های عاملیت
۶- شرکت‌های رتبه‌بند اوراق بهادار
۷- شرکت‌های خدمات مشاوره‌ای
۸- تحلیل‌گران خبره مالی
۹- موسسه‌حمایت‌ازسرمایه‌گذاران‌اوراق بهادار
۱۰- شرکت‌های تسویه معاملات اوراق بهادار
۱۱-شرکت‌های نگه‌داری اوراق بهادار
۱۲- شرکت‌های مدیریت دارایی
۱۳- مؤسسه کارگزاری
۱۴- مؤسسه معامله‌گر رسمی
۱۵- بازارساز
۱۶- بازارساز متخصص بورس
۱۷- بانک‌های رهنی
۱۸- شرکت‌های سرمایه‌گذاری
۱۹ صندوق‌های سرمایه‌گذاری
۲۰- صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر
۲۱-صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت و معین
۲۲- یونیت تراست
۲۳- شرکت‌های مادر
۲۴- شرکت‌های فعالیت تنوعی
۲۵-شرکت‌های‌سرمایه‌گذاری‌دراملاک‌و مستغلات
۲۶- صندوق‌های وجوه وقفی
۲۷- سایر صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری

بانک‌های تجاری با مجوز بانک مرکزی تأسیس می‌شوند. بانک‌های تجاری سپرده می‌پذیرند و می‌توانند وجوه به دست آمده را به مصرف کنندگان و بنگاه‌ها وام دهند. این سپرده‌ها تعهدات بانک‌های تجاری هستند و در عین حال دارایی مالی هستند که به سپرده‌گذاران تعلق دارد. وام اعطایی بانک‌های تجاری برای وام گیرنده تعهد مالی است و برای سپرده گذار یک نوع سرمایه‌گذاری است. بانک تجاری واسطه مالی بین وام گیرنده و سپرده‌گذار است. بنابراین بانک تجاری سرمایه‌گذاری مستقیمی در بنگاه وام گیرنده انجام می‌دهد و سپرده‌گذار سرمایه‌گذاری غیر مستقیمی را در واحد وام گیرنده انجام می‌دهد. بانک‌های تجاری خدمات زیر را ارائه می‌دهند.

- **بانکداری اشخاص:** فعالیت بانک‌های تجاری در این زمینه شامل وام برای خریدهای مصرفی، وام مسکن رهنی، وام اقساطی برای مشتریان، تأمین مالی کارت اعتباری، تأمین مالی خرید اتومبیل، خدمات کارگزاری، وام دانشجویی، و خدمات سرمایه‌گذاری فردی.
- **بانکداری نهادی:** خدمات بانک‌های تجاری در این زمینه شامل وام به شرکت‌های غیر مالی، وام به شرکت‌های مالی، وام به مؤسسات دولتی و تأمین مالی مستغلات تجاری، فعالیت‌های اجاره بلند مدت و خرید حساب‌های بدهکاران تجاری (عاملیت یا خرید دین). در فعالیت اجاره بلند مدت بانک تجاری نسبت به پرداخت وام به اجاره‌داران یا خریداران مال الاجاره عمل کند. سایر خدمات بانکی مانند نگه‌داری حساب، واریز و وصول چک و حواله‌های الکترونیک، مدیریت صندوق‌های بازنشستگی خصوصی و عمومی، خدمات وکالتی و امانی می‌باشد.
- **بانکداری بین‌المللی:** بانکداری بین‌المللی شامل تأمین مالی شرکت‌ها، محصولات و خدمات بازار سرمایه و ارز خارجی است. اغلب فعالیت‌های بانکداری بین‌المللی به جای بهره، درآمد خدمات ایجاد می‌کند.
- **تأمین وجوه برای مشتریان بانک:** این فعالیت ممکن است از وام‌های سنتی بانک فراتر رفته و بانک‌ها اقدام به تعهد و پذیره نویسی اوراق بهادار کنند. بانک‌ها امکان پذیرش بانکی[1]، اعتبار اسنادی و دیگر ضمانت‌نامه‌ها را برای مشتریان فراهم می‌کنند.

در گذشته بانک‌های تجاری اوراق بهادار را پذیره‌نویسی می‌کردند و سپس آن اوراق را به

1- Banker Acceptance.

مشتریانی می‌فروختند که حساب‌های سرمایه‌گذاریشان در اداره آنها بود یا به توصیه آنها عمل می‌کردند. قانون بانکداری ۱۹۳۳ آمریکا، بانک‌های تجاری را از برخی فعالیت‌های خدمات تأمین مالی منع کرد. چهار ماده از این قانون (۲۳و ۲۱و ۲۰ و ۱۶) نزد مردم به قانون گلس ـ استیگال معروف است. ماده ۱۶ این قانون تصریح می‌کند که: «فعالیت بانکی در زمینه اوراق بهادار و سهام باید محدود به خرید و فروش این اوراق و سهام و فقط بنابر سفارش و برای مشتریان باشد و بانکی که در سطح ملی فعالیت می‌کند به هیچ وجه حق ندارد این اوراق و سهام را برای خود معامله کند و این اوراق بهادار و سهام را پذیره نویسی کند.» بنابراین بانک‌های تجاری نه می‌توانند اوراق بهادار و سهام را پذیره نویسی کنند و نه می‌توانند به عنوان معامله‌گر در بازار اوراق بهادار عمل کنند. طبق تبصره این ماده بانک‌های تجاری مجاز شدند اوراق قرضه شهرداری‌ها را پذیره نویسی کرده و معاملات آن را انجام دهند. معافیت مالیاتی فقط شامل یک نوع اوراق قرضه شهرداری‌ها به نام اوراق تعهد عمومی[1] است نه اوراق درآمدی و سایر اوراق قرضه‌ها. ماده ۱۶ فعالیت بانک‌ها را در زمینه اوراق بهادار شرکت‌ها مانند اوراق قرضه و اوراق تجاری شرکت‌ها و اوراق بهاداری چون اوراق بهادار با پشتوانه رهنی یا پشتوانه دارایی‌ها محدود می‌کند. بانک‌های تجاری که عضو نظام فدرال هستند طبق ماده ۲۰ از تأسیس مؤسسات اوراق بهادار منع شده‌اند. یعنی هیچ بانکی حق ندارد مؤسسه‌ای و واحد تجاری یا سازمانی را تأسیس کند که در کار انتشار، پذیره‌نویسی، فروش و عرضه عمومی یا توزیع خرد و کلان اوراق بهادار فعالیت کنند یا از طریق سندیکاها که در انتشار سهام،اوراق قرضه، سهام قابل تبدیل، اسناد بدهی و سایر اوراق بهادار شرکت‌ها فعالیت دارند مشارکت نماید. ماده ۲۱ همه مؤسسات سپرده‌پذیر را از دخالت در کار اوراق بهادار منع می‌کند. ماده ۲۳ بانک‌ها را از نقض محدودیت‌های یاد شده در مورد فعالیت‌های مربوط به اوراق بهادار منع می‌کند. برای اعمال این ممنوعیت قانون بانک‌ها را از این که کارکنان یا هیأت مدیره خود را به مقامی در بنگاه‌های ناشر اوراق بهادار منصوب کنند باز داشته تا به این وسیله از اعمال کنترل غیر مستقیم بانک‌ها برای بنگاه جلوگیری نماید.

بعداً مقررات به تدریج موانع برسر راه بانک‌های تجاری را در دخالت در امور سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار برداشت. برخی از این رویدادها عبارتند از:

- در ژوئن ۱۹۸۷ بانک فدرال به سه شرکت مادر (هلدینگ) بانکی[2] اجازه داد برخی

1-General Obligation Bonds.
2-Citicorp, Bankers Trust and j.p. Morgan Guaranty.

اوراق بهادار که قانون ۱۹۳۳ ممنوع کرده بود پذیره نویسی کنند.این اوراق عبارت بودند از: اوراق تجاری، برخی اوراق قرضه درآمدی شهرداری، برخی اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی[1] و اوراق بهادار با پشتوانه دارایی.[2] برای این کار شرکت‌های مادر بانکی باید شرکت‌های فرعی با سرمایه جداگانه جهت پذیره‌نویسی این اوراق بهادار تشکیل دهند و در این کار از مقررات بانک فدرال در مورد سقف سهم بازار، درآمد و سود پیروی کنند. هیأت نظارت بر پول رایج طبق قانون ۱۹۳۳ به بانک‌ها در سطح ملی آمریکا اجازه می‌داد اوراق با پشتوانه وام‌های رهنی را پذیره نویسی کنند.

- دادگاه عالی در دهه ۱۹۸۰ به بانک‌های تجاری اجازه داد به عنوان مشاور سرمایه‌گذاری فعالیت کنند و خدمات کارگزاری ارایه دهند. دادگاه عالی در سال ۱۹۸۱ به شرکت‌های هلدینگ بانکی اجازه داد به عنوان مشاور شرکت‌های سرمایه‌گذاری فعالیت نمایند. سه سال بعد دادگاه تشخیص داد که اگر بانکی حاضر به مشاوره سرمایه‌گذاری نیست مجاز است مؤسسه کارگزاری اوراق بهادار تأسیس نماید. اما دادگاه استیناف فدرال رای داده است که شرکت وابسته به بانک می‌تواند بنگاه کارگزاری را اداره کند حتی اگر مشاور سرمایه‌گذاری نیز ارائه دهد.
- هر یک از نهادهای ناظر محدودیت‌هایی برای انواع اوراق بهادار که بانک‌ها از آنها در پرتفوی خود استفاده می‌کردند مقرر کردند. به عنوان مثال اگر چه وام رهنی با نرخ متغیر برای مؤسسات سپرده‌پذیر سرمایه‌گذاری مطلوبی بود اما سرمایه‌گذاری در این نوع رهن مستلزم اجازه از مقامات ناظر بر بازار پول است. همچنین هیأت نظارت بر بازار پول برای سرمایه‌گذاری در اوراق بهاداری با پشتوانه وام‌های رهنی محدودیتی قایل شده است.

بانک‌های تجاری در وهله اول به منظور تأمین منابع مالی برای تولید، توزیع و فروش کالا تأسیس شدند. این بانک‌ها به طور عمده منابع کوتاه مدت را در اختیار متقاضیان قرار می‌دهد. بخش عمده سپرده‌های این بانک‌ها نیز سپرده‌های دیداری و پس‌انداز است. این بانک‌ها با افتتاح حساب جاری، حساب پس‌انداز و سپرده‌های مدت‌دار پول بدست می‌آورند. این پول ها را برای اعطای وام‌های تجاری، مصرفی و رهنی بکار می‌برند و یا اینکه اوراق

1- Mortgage - Backed Securities (MBS)
2-Asset – Backed Securities.

بهادار دولتی و اوراق قرضه شهرداری‌ها را خریداری می‌کنند. در آمریکا ۱۲۰۰۰ بانک تجاری وجود دارد که بزرگترین واسطه مالی با مجموعه‌دارایی‌های متنوع محسوب می‌شوند.

ب ـ مؤسسات (صندوق‌های) پس‌انداز و وام

مؤسسات پس‌انداز و وام شناخته شده‌ترین نوع مؤسسات اعتباری غیر بانکی هستند که در اکثر کشورها وجود دارند و غالباً به عنوان انجمن ساختمان و وام[1] معروف هستند. این مؤسسات وجوه موردنیاز را از محل پس‌اندازهای مردم تأمین می‌کنند. این پس‌اندازها می‌تواند مدت‌داریا به صورت نوعی حساب جاری باشد. این صندوق ها از پس‌اندازهای مردم برای اعطای وام رهنی استفاده می‌کنند.

مهمترین تفاوت آنها با بانک‌ها این است که بیشترین حجم وام‌های این شرکت‌ها را وام‌های رهنی[2] تشکیل می‌دهد. تمامی سپرده‌های آنها مدت‌دار است. این مؤسسات می‌توانند به شکل سهامی اداره شوند که در این صورت مالکیت آنها به عهده سهامداران خواهد بود. هدف از این مؤسسات تهیه وجوه لازم برای خرید مسکن است. این مؤسسات اعتبارات را به پشتوانه مسکن که مورد وثیقه قرار می‌گیرد اعطا می‌کنند.

با شروع انقلاب صنعتی تعدادی انجمن‌های ساختمانی در انگلستان به وجود آمدند که دو نقش عمده را بازی می‌کردند: اولاً محل امنی برای پس‌انداز شهروندان در شهرهای جدید محسوب می‌شدند. ثانیاً با قبول مشارکت متقابل، تأمین، ساخت و خرید خانه آنها را به عهده می‌گرفتند. این انجمن‌ها و مؤسسات ساختمانی که مبدأ مؤسسات غیر بانکی تلقی می‌شدند از مرکز و شمال انگلستان برخاستند و بعد ها به نام «انجمن‌های پس‌انداز و وام» در آمریکا مشهور شدند. بانک‌ها بیشتر به اعتبارات کوتاه مدت وتجاری مشغول‌اند. اما این نهادها تأمین مالی مصارف بلند مدت را به عهده دارند. لذا از این طریق بخشی از وظایف بازار سرمایه را ایفا می‌کنند. چون از مسکن به عنوان وثیقه استفاده می‌شود، لذا تسهیلات این نهادها ریسک نسبتاً کمی را دارند. در گذشته وام‌ها غالباً با بهره ثابت ارائه می‌شد. ولی اخیراً متقاضیان می‌توانند با «بهره متغیر» نیز قرارداد تأمین مالی منعقد نمایند. در انگلستان تنها ۲۵۰ نهاد از این نوع فعالیت دارند که ۵ نهاد بزرگ آن اعتباری بیش از ۵۰ درصد بازار را در دست دارند.

1- Building and Loan Association.
2-Mortgage Loan.

تعداد این صندوق‌ها کمتر از تعداد بانک‌های تجاری است. اگر چه تعداد این صندوق ها در دهه‌های ۵۰ و ۶۰ رشد سریع یافت اما در سال‌های آخر دهه ۱۹۶۰ و اوایل دهه ۱۹۸۰ وقتی که نرخ بهره افزایش یافت رشد این صندوق ها کند شد. زیرا وام‌های رهنی این صندوق‌ها با سر رسید بیش از ۲۵ سال در شرایطی که نرخ بهره افزایش یافته بود درآمد حاصل از وام‌های رهنی کمتر از هزینه تأمین مالی پس‌اندازهای مردم بود. درنتیجه این مؤسسات متضرر شدند و تعدادی هم ورشکست شدند. این ورشکستگی معلول در اختیار نداشتن وجوه احتیاطی بود. دلایل این ورشکستگی عبارت بود از:

- ریسک بالای نرخ بهره: افزایش غیر متعارف نرخ بهره بازار و رقابت ناسالم مؤسسات با یکدیگر در اعطای وام بیش از ارزش دارایی ها منجر به ورشکستگی آنها شد.
- سوء مدیریت در اعطای وام: غالباً این مؤسسات جهت کسب درآمدهای بالا وام‌هایی با ریسک نامعقول می‌پرداختند.

از نظر تاریخی این مؤسسات به عنوان انجمن دوستی با همراهی و کمک مردم کم درآمد تشکیل شدند. مردم وجوه پس‌انداز خود را جهت ساخت منزل با تهیه آن در این مؤسسات سپرده‌گذاری می‌کردند. اولین مؤسسه با عنوان مؤسسه آمریکایی و با نام تجاری انجمن ساختمان آکسفورد[1] تأسیس شد.

در آمریکا و اروپا تا ۱۹۸۰ این صندوق‌ها از پس‌اندازهای مردم برای دادن وام‌های رهنی استفاده می‌کردند و نمی‌توانستند حساب جاری برای مشتریان خود باز کنند. اما زیان‌دهی آنها باعث شد کنگره آمریکا در اوایل دهه ۱۹۸۰ به آنها اجازه افتتاح حساب جاری را نیز بدهد و به حوزه کاری بانک‌های تجاری که قبلاً مجاز به انجام آنها نبودند وارد شوند. بعلاوه از نظر نرخ سپرده‌هایی که هر بانک تجاری باید نزد بانک مرکزی آمریکایی نگه‌داری می‌کرد مشمول همان مقررات واقع شدند. در نتیجه با این مقررات و حذف محدودیت‌ها مرز متمایز بین بانک‌های تجاری و صندوق‌های پس‌انداز تا اندازه زیادی از بین رفت.

در آمریکا این مؤسسات مانند بانک‌ها می‌توانند تابع مقررات دولت فدرال یا دولت ایالتی باشند. در سطح فدرال مدیر مرکز نظارت بر پس‌انداز (DOTS)[2] که در سال ۱۹۸۹ طبق مصوبه FIRREA[3] تأسیس شد. مرجع نظارت برمؤسسات پس‌انداز و وام است. قبل از تأسیس

1-Oxford Building Society.
2-Director of the Office of Thrift Supervision (DOTS).
3-Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act of 1989.

Dost مهمترین مرجع ناظر هیأت فدرال وام‌های مسکن بانکی(FHLBB)[1] بود. اگر چه این هیأت هنوز وجود دارد اما مسئولیت آن محدود به ایجاد تسهیلات اعتباری یعنی ارایه وام به مؤسسات پس‌انداز و وام است.

این مؤسسات مجاز به سرمایه‌گذاری در وام‌های رهنی، اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی و اوراق بهادار دولت هستند. وام‌های رهنی شامل رهن با نرخ ثابت، رهن با نرخ متغیر و سایر انواع رهن هستند. وام‌های رهنی غالباً برای خرید خانه است. اما این مؤسسات وام ساخت و ساز نیز می‌دهند.

قانون گارن ـ سن ژرمن ۱۹۸۲ آمریکا، انواع دارایی‌هایی که مؤسسات وام و پس‌انداز مجاز، به سرمایه گذاری در آنها بودند را افزایش داد. این موارد عبارتند از:

- وام مصرفی برای تعمیر مسکن، خرید اتومبیل، ادامه تحصیل، خانه‌های متحرک و کارت اعتباری.
- وام‌های غیر مصرفی شامل وام‌های تجاری، شرکتی و کشاورزی.
- اوراق بهادار شهرداری‌ها.

تا قبل از ۱۹۸۹ مؤسسات پس‌انداز و وام از خریداران عمده اوراق قرضه بنجل به شمار می‌رفتند اما طبق قانون ۱۹۸۹ دیگر مجاز نیستند در این گونه اوراق سرمایه‌گذاری کنند و باید تا اوت ۱۹۹۴ اینگونه دارایی های جاری خود را رد می‌کردند. دارایی‌های قابل قبول این مؤسسات عبارت است از پول نقد، اوراق بهادار کوتاه مدت مؤسسات دولتی و شرکت‌ها، گواهی سپرده بانک‌های تجاری و سایر ابزارهای بازار پول و وجوه فدرال. این مؤسسات مجازند وجوه اضافی خود را به مؤسسات سپرده پذیر دیگری که با کمبود وجوه نقد مواجه‌اند وام دهند. علاوه بر سپرده‌های پس‌انداز و مدت‌دار مردم این مؤسسات در دهه ۱۹۸۰ می‌توانستند وارد بازار قرارداد بازخرید برای بدست آوردن وجوه شوند. برخی از این مؤسسات اوراق تجاری واسناد قرضه میان مدت منتشر کردند. اخذ وام از بانک مرکزی فدرال و تنزیل اسناد تجاری و اخذ وام از بانک‌های مسکن فدرال از جمله منابع وجوه این مؤسسات است.

ج ـ بانک‌های پس‌انداز

آغاز به کار این مؤسسات با هدف حمایت از پس‌اندازهای اقشار کم درآمد بود. تا دهه ۱۹۳۰ بانک‌های تجاری تمایلی به پذیرش پس‌اندازهای کم نداشتند. اما به دلیل اینکه

1-Federal Home Loan Bank Board (FHLBB).

مؤسسات پس‌انداز و وام در همه جا در دسترس نبودند لذا مناسب و امنی برای پس‌انداز و سپرده‌گذاری در اختیار ندا بانک‌های پس‌انداز شد. این بانک‌ها غالباً به صورت غیر مشترک تأسیس می‌شدند. آنها برای جذب پس‌اندازهای صندوق مشترک بوجود می‌آیند. این نهادها در انگلستان به آمریکا به «بانک‌های پس‌انداز مشترک»[2] معروف هستند. نوع دیگری از این نهادهای مالی به نام بانک‌های پس‌انداز ملی در انگلستان وجود دارد که توسط اداره پست مدیریت می‌شوند. نظام پس‌انداز پستی ژاپن را نیز می‌توان در زمره این نهادهای مالی پس‌انداز تلقی کرد. بانک ملی ایران نیز برای جلب پس‌اندازهای مردم اقدام به تأسیس صندوق پس‌انداز ملی نمود که عامل مهمی در جمع‌آوری پس‌اندازهای کوچک بود.

بانک‌های پس‌انداز از نظر قدمت قدیمی‌تر از مؤسسات پس‌انداز و وام‌هستند. دارایی اصلی بانک‌های پس‌انداز وام‌های رهنی مسکن است. سایر دارایی‌ها شامل اوراق قرضه شرکت‌ها، اوراق قرضه خزانه‌داری و سازمان‌های دولتی، اوراق بهادار شهرداری‌ها، سهام عادی و وام‌های مصرفی است. بانک‌های پس‌انداز از مؤسسات مالی بزرگ هستند اما کل سپرده‌های آنها کمتر از مؤسسات پس‌انداز و وام است. منابع وجوه آنها سپرده‌های مردمی است. نسبت سپرده به کل دارایی برای بانک‌های پس‌انداز بزرگتر از مؤسسات پس‌انداز و وام است. بانک های پس‌انداز حساب‌هایی شبیه به خدمات پس‌انداز و وام را عرضه می‌کند.

د ـ اتحادیه‌های اعتباری

اتحادیه‌های اعتباری[3] جزء مؤسسات مالی غیر بانکی بوده و کوچک‌ترین و جدیدترین مؤسسات سپرده پذیر محسوب می‌شوند که در زمینه امور مالی و اعتباری در بازار سرمایه و سهام فعالیت می‌کند. منابع وجوه این مؤسسات از محل سرمایه‌گذاری‌ها و سپرده‌های اعضاء تأمین شده و گاهی به طور موقتی با اخذ وام از سایر اتحادیه‌های اعتباری تأمین می‌شود. مصارف وجوه این مؤسسات غالباً صرف سرمایه‌گذاری در پرتفوی اوراق بهادار و سهام می‌شود. همچنین پرداخت وام‌های خرید خودرو، وام تعمیرات مسکن، و تأمین سایر هزینه‌های شخصی اعضاء اتحادیه و سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها عمده‌ترین موارد مصارف وجوه آنها به

1-Trust Saving Banks
2- Mutual Saving Banks.
3-Credit Unions.

مؤسسات پس‌انداز و وام در همه جا در دسترس نبودند لذا اقشار کم درآمد جامعه موقعیت مناسب و امنی برای پس‌انداز و سپرده‌گذاری در اختیار نداشتند. لذا این امر باعث ایجاد این بانک‌های پس‌انداز شد. این بانک‌ها غالباً به صورت غیر سهامی و یا به صورت صندوق مشترک تأسیس می‌شدند. آنها برای جذب پس‌اندازهای کوچک و اعطای اعتبار به اعضای صندوق مشترک بوجود می‌آیند. این نهادها در انگلستان به نام بانک‌های پس‌انداز امین[1] و در آمریکا به «بانک‌های پس‌انداز مشترک»[2] معروف هستند. نوع دیگری از این نهادهای مالی به نام بانک‌های پس‌انداز ملی در انگلستان وجود دارد که توسط اداره پست مدیریت می‌شوند. نظام پس‌انداز پستی ژاپن را نیز می‌توان در زمره این نهادهای مالی پس‌انداز تلقی کرد. بانک ملی ایران نیز برای جلب پس‌اندازهای مردم اقدام به تأسیس صندوق پس‌انداز ملی نمود که عامل مهمی در جمع‌آوری پس‌اندازهای کوچک بود.

بانک‌های پس‌انداز از نظر قدمت قدیمی‌تر از مؤسسات پس‌انداز و وام‌هستند. دارایی اصلی بانک‌های پس‌انداز وام‌های رهنی مسکن است. سایر دارایی‌ها شامل اوراق قرضه شرکت‌ها، اوراق قرضه خزانه‌داری و سازمان‌های دولتی، اوراق بهادار شهرداری‌ها، سهام عادی و وام‌های مصرفی است. بانک‌های پس‌انداز از مؤسسات مالی بزرگ هستند اما کل سپرده‌های آنها کمتر از مؤسسات پس‌انداز و وام است. منابع وجوه آنها سپرده‌های مردمی است. نسبت سپرده به کل دارایی برای بانک‌های پس‌انداز بزرگتر از مؤسسات پس‌انداز و وام است. بانک های پس‌انداز حساب‌هایی شبیه به خدمات پس‌انداز و وام را عرضه می‌کند.

د ـ اتحادیه‌های اعتباری

اتحادیه‌های اعتباری[3] جزء مؤسسات مالی غیر بانکی بوده و کوچک‌ترین و جدیدترین مؤسسات سپرده پذیر محسوب می‌شوند که در زمینه امور مالی و اعتباری در بازار سرمایه و سهام فعالیت می‌کند. منابع وجوه این مؤسسات از محل سرمایه‌گذاری‌ها و سپرده‌های اعضاء تأمین شده و گاهی به طور موقتی با اخذ وام از سایر اتحادیه‌های اعتباری تأمین می‌شود. مصارف وجوه این مؤسسات غالباً صرف سرمایه‌گذاری در پرتفوی اوراق بهادار و سهام می‌شود. همچنین پرداخت وام‌های خرید خودرو، وام تعمیرات مسکن، و تأمین سایر هزینه‌های شخصی اعضاء اتحادیه و سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها عمده‌ترین موارد مصارف وجوه آنها به

1-Trust Saving Banks
2- Mutual Saving Banks.
3-Credit Unions.

شمار می‌آیند. دارایی اتحادیه‌های اعتباری در درجه اول وام‌های کوچک مصرفی به اعضاء است. این اتحادیه‌ها وام در ازاء کارت اعتباری نیز می‌دهند.

اتحادیه اعتباری یک سازمان تعاونی است که با هدف تشویق اعضاء به پس‌انداز و تأمین مالی از محل وجوه اعضاء تشکیل می‌شود. اعضای اتحادیه وظیفه دارند که هیأت مدیره و سایر مسئولان را انتخاب کنند. بنابراین جمع‌آوری منابع و استفاده از آن خاص اعضای اتحادیه است. در آمریکا تعداد اتحادیه‌های اعتباری به ۱۳۰۰۰ واحد می‌رسد. آنها پول مورد نیاز را از سپرده‌های اعضاء تأمین می‌کنند و وام‌های خرید به افراد می‌دهند. قوانین دهه ۱۹۸۰ برای اتحادیه‌های اعتباری این امکان را به وجود آورد که آنها هم برای درخواست کنندگان حساب جاری باز کنند و علاوه بر وام شخصی به افراد وام‌های رهنی هم بدهند.

اعضای اتحادیه‌های اعتباری به واسطه همسایه بودن با یکدیگر و یا همکار بودن در یک سازمان اوراق بهادار مشترک این اتحادیه را می‌خرند. دارایی‌های این مؤسسات غالباً به صورت وام مصرفی و کوتاه مدت است. لذا ریسک بهره آن پایین است واتحادیه با ریسک نرخ بهره کمتری مواجه است. این اتحادیه‌ها اوراق مشارکت خود را به اطرافیان و اقشار خاصی عرضه می‌کنند. مانند گروه‌های مذهبی خاص و یا واحدهای تجاری هم صنف.اغلب وام برای خریدهای مصرفی کم هزینه جهت تأمین مالی خرید اتومبیل و لوازم خانگی اعطاء می‌شود. در دهه ۱۹۸۰ در کشورهای صنعتی این واحدها در ایجاد و گسترش رهن مسکن قدرتمندانه عمل می‌کردند.

اتحادیه‌های اعتباری سازمان‌های غیر انتفاعی هستند که معمولاً به یک سازمان خاص مانند اتحادیه‌های کارگری، نهادهای مذهبی و دانشگاه‌ها و غیره وابسته‌اند. در این اتحادیه‌ها مالکیت به صورت سهام وجود ندارد بلکه سپرده اعضاء به این اتحادیه‌ها سهم‌الشرکه نامیده می‌شود. بنابراین آنچه که میان اعضاء تقسیم می‌شود به صورت سود سهم‌الشرکه است نه بهره. سهم‌الشرکه هر عضو ناچیز است. به دلیل غیر انتفاعی بودن اتحادیه‌ها درآمد آنها مشمول مالیات واقع نمی‌شود.

اتحادیه‌های اعتباری به صورت ایالتی و کشوری فعالیت می‌کنند. بنابر قانون ناظر بر اتحادیه‌های اعتباری، آمریکا عضویت در اتحادیه اعتباری فدرال منحصر به گروه‌هایی است که پیوند مشترک حرفه‌ای یا سازمانی یا گروهی درون منطقه‌ای، اجتماع یا ناحیه روستایی مشخص دارند. هدف اتحادیه‌ها تأمین رضایت اعضاء است. این اتحادیه‌ها به صورت واسطه بین افراد سپرده‌گذار و افراد متقاضی وام عمل می‌کنند و وام‌های آنها با سر رسیدهای زیر ۵ سال است. همیشه این نگرانی وجود دارد که سپرده‌گذاران اقدام به برداشت وجوه خود کنند.

ولی دلیل آنکه وام‌های پرداختی این اتحادیه‌ها غالباً کوتاه مدت است لذا ریسک تغییرات نرخ بهره قابل توجه نیست.

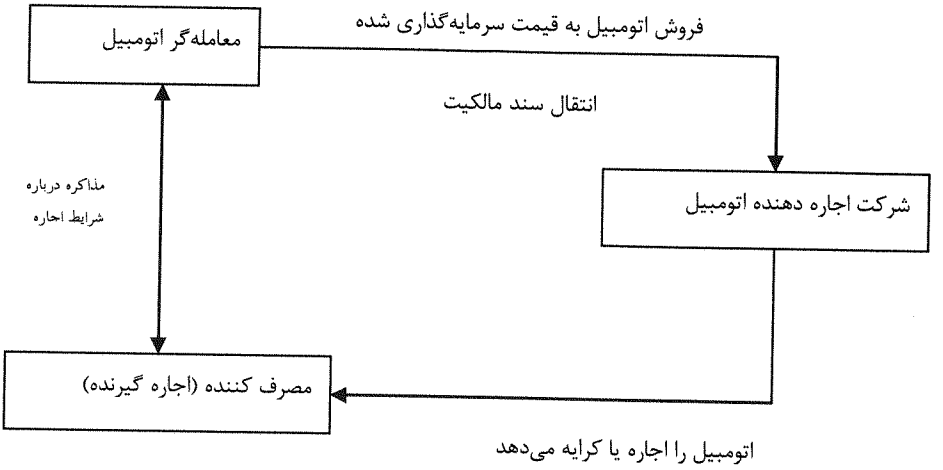
اتحادیه‌های اعتباری در اموری مانند خرید و فروش انواع سهام و اوراق بهادار در بازارهای بورس و خارج از بورس مشارکت می‌نمایند. اتحادیه‌ها در دهه‌های اخیر توانسته‌اند با تزریق اعتبارات و نقدینگی‌های خود به بازارهای سرمایه و سهام نقش مهمی را در فرایند توسعه معاملات اوراق بهادار ایفا کنند. اتحادیه‌های اعتباری از لحاظ کارکرد به صندوق های بازنشستگی شباهت دارند. این اتحادیه‌ها برای تأمین کسری منابع وجوه در مواردی از صندوق‌های بازنشستگی وام و اعتبار می‌گیرند و گاهی صندوق‌های بازنشستگی برای تأمین کسری منابع در سرمایه‌گذاری‌های خود از منابع مالی اتحادیه‌ها کمک می‌گیرند. فقدان اتحادیه‌های اعتباری در بازار سرمایه کشورمان یکی از کمبودها و کاستی‌های بازار سرمایه محسوب می‌شود.

هـ ـ شرکت‌های اجاره دهنده[1]

شرکت‌های اجاره دهنده شرکت‌هایی هستند که دارایی با دوام وملموس مانند ماشین‌آلات اتومبیل و غیره را خریداری کرده و آنها را به شکل اجاره در اختیار افراد حقیقی و حقوقی قرار می‌دهند. به این ترتیب این شرکت‌ها مالکیت تجهیزات و دارایی‌ها را برای خود حفظ می‌کنند. از نظر فنی اجاره قرارداد قانونی است که طرفین در شرایط و مدت اجاره یک دارایی را به توافق می‌رسند. قرارداد اجاره بین مستأجر و معامله‌گر انجام نمی‌شود بلکه بین مستأجر و شرکت اجاره‌دهنده که توسط معامله‌گر انتخاب می‌شود منعقد می‌شود. به عنوان مثال در یک قرارداد اجاره وسائط نقلیه یک دستگاه اتومبیل به شرکت اجاره دهنده فروخته می‌شود و این شرکت به نوبه خود اتومبیل را به مستأجر اجاره می‌دهد. معامله‌گر به عنوان یک نماینده برای شرکت اجاره دهنده وارد عمل می‌شود و درباره شرایط اجاره با مستأجر به گفتگو می‌نشیند.

1-Leasing Companies.

نمودار ۲ـ۵ ـ انجام قرارداد در یک شرکت اجاره دهنده



➢ شرایط اجاره

• هزینه سرمایه‌گذاری شده

اجاره بهاء بر اساس هزینه سرمایه‌گذاری شده تعیین می‌شود که آن عبارت است از قیمت فروش دارایی. به عنوان مثال برای اجاره بهای اتومبیل ابتدا باید در این خصوص مذاکره شود و سپس معامله‌گر بر آن اساس قرارداد اجاره را تنظیم می‌کند. درست مانند تأمین مالی سنتی که در آن قیمت فروش اتومبیل قابل مذاکره است دراینجا نیز بهای تمام شده و کل سرمایه نیز قابل مذاکره است و هر قدر مخارج سرمایه‌گذاری شده کمتر باشد اجاره بهاء مستأجر نیز کمتر خواهد بود.

• ارزش باقی‌مانده

این ارزش برای پایان دوره اجاره به صورت درصدی از بهای خرده فروشی کارخانه پیش‌بینی می‌شود. به عنوان مثال یک اتومبیل، ارزشی کمی بیش از نصف ارزش را بعد از ۳ سال دارد. گاهی معامله‌گران ارزش باقی‌مانده را بالا می‌برند تا اجاره بهاء ماهانه کمتری محاسبه شود. این وضع وقتی قابل قبول است که اجاره گیرنده قصد دارد اتومبیل را در پایان دوره اجاره خریداری کند.

• **عامل پول**

این عامل با نرخ بهره بیان می‌شود. و نقش مهمی را در مبلغ اجاره دارد. و معمولاً به صورت درصد بیان شود.

• **مدت اجاره**

طول مدت اجاره می‌تواند ۲۴، ۳۶، ۴۸ و یا ۶۰ ماه باشد.

در آمریکا، طبق قانون[1] استفاده‌کننده، اجاره گیرنده یا مصرف کننده حق دارد از هزینه و شرایط اجاره مطلع باشد. این اطلاعات به مصرف کننده کمک می کند تا شرایط اجاره را بررسی کرده و قرارداد اجاره‌ای را منعقد کند که مطابق با نیازها، بودجه و نحوه مصرف او باشد. انجمن تأمین مالی و اجاره[2] یکی از ارکان مهم صنعت انگلستان در خصوص تأمین مالی دارایی‌ها، تأمین مالی مصرف کننده و تأمین مالی خرید خودرو است. همه اعضای این انجمن تأمین مالی واحدهای تجاری، اعطای اعتبار به مصرف کننده، کارت اعتباری و فروش اقساطی را فراهم می‌کنند. انجمن اجاره و تأمین مالی کانادا[3] با بیش از ۲۳۰ عضو در تأمین مالی به پشتوانه دارایی‌ها و صنعت اجاره وسائط نقلیه فعالیت می‌کنند. اعضای این انجمن با طیف گسترده‌ای از مؤسسات خدمات مالی که از بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و شرکت‌های امین و معامله‌گران گرفته تا شرکت‌های تأمین مالی کارخانجات و شرکت‌های اجاره دهنده در ارتباط هستند. مشتریان این صنعت واحدهای تجاری کوچک، متوسط و بزرگ کانادایی و مصرف کنندگان هستند. مؤسسین این صنعت، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های بیمه و بانک‌ها می‌باشند. غیر از وسائط نقلیه، دستگاه‌های چاپ، فتوکپی، کامپیوتر و سیستم‌های تلفن، انواع تجهیزاتی هستند که اجاره داده می‌شود. حدود ۸۰ درصد از شرکت‌های آمریکایی همه یا بخشی از تجهیزاتشان را اجاره می‌گیرند. به ویژه سالانه شرکت های کوچک بیشتر تجهیزات خود را با بهره‌وری جدید از طریق اجاره به دست می‌آورند تا از طریق وام. شرکت‌هایی که اجاره می‌گیرند معمولاً شرکت‌های کوچک و سازمان‌هایی هستند که گرایش به تکنولوژی و رشد دارند. طبق نظر انجمن اجاره تجهیزات اجاره روش متداول و مفیدی برای تأمین مالی با پشتوانه دارایی‌ها در آمریکا است و تقریباً $\frac{1}{3}$ تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های خارجی را روش اجاره در بر می‌گیرد. در ایران مقررات خاصی در مورد

1-Federal consumer leasing Act (F.C.L.A)
2-Finance and Leasing Association.
3-Canadian finance and leasing Association.

شرکت‌های اجاره وجود ندارد ولی اخیراً فعالیت این شرکت‌ها تحت نظارت بانک مرکزی قرار گرفته است.

➢ انواع قراردادهای اجاره

شرکت‌های اجاره دو نوع قرارداد اجاره منعقد می‌کنند:

• **اجاره با ارزش معین و محدود:**[1] در این نوع قرارداد ارزش باقی‌مانده دارایی مورد اجاره به عنوان مثال اتومبیل در پایان دوره اجاره قبل از اینکه قرارداد اجاره امضاء شود از قبل تعیین می‌شود. در پایان دوره اجاره، اجاره گیرنده حق دارد دارایی را به این قیمت (به علاوه کارمزدهای اداری) بخرد یا اینکه اتومبیل را به معامله‌گر عودت دهد. امروزه این نوع قرارداد اجاره از رواج بیشتری برخوردار است.

• **اجاره با ارزش متغیر (نامعین):**[2] این نوع اجاره شبیه به اجاره با ارزش محدود و معین است با این تفاوت که ارزش باقی مانده اتومبیل در آغاز اجاره برآورد می‌شود. وقتی که اجاره به سر رسید خود می‌رسد برآورد انجام شده با ارزش بازار دارایی مقایسه می‌شود و از اجاره گیرنده مابالتفاوت درخواست می‌شود. این تفاوت ارزش ممکن است قابل توجه باشد. این نوع قرارداد اجاره امروزه به ندرت به کار می‌رود. زیرا از نظر اجاره گیرنده، اجاره معین، نظر آنها را بهتر تأمین می‌کند.

➢ دلایل اجاره

شرکت‌ها به دلایل زیر جهت اجاره به شرکت‌های اجاره دهنده مراجعه می‌کنند:

- قدرت خرید: تأمین مالی از طریق اجاره، اجاره گیرنده را قادر می‌سازد تا تجهیزات جدیدتر، بهتر و بیشتری را تحصیل کند. یعنی بدون الزام به خرید و سرمایه‌گذاری می‌توان از منافع دارایی بهره‌مند شد.
- مدیریت ترازنامه: اجاره امکان می‌دهد تا اجاره گیرنده ترازنامه و وضعیت مالی خود را بهتر اداره کند. زیرا وجوه نقد شرکت و سرمایه در گردش مصرف نمی‌شود. ضمناً از اعتبارات بانکی برای خرید موجودی کالا، توسعه شرکت و موارد اضطراری نیز استفاده می‌کند.

1-Closed- End Lease.
2-Open- End Lease.

- تأمین مالی کامل: با اجاره هیچ‌گونه سرمایه‌گذاری اولیه انجام نمی‌شود. در عین حال دوره اجاره می‌تواند با عمر مفید تجهیزات منطبق باشد.
- مدیریت دارایی: اجاره استفاده از دارایی‌ها را برای دوره‌های خاصی با پرداخت اجاره بهای ثابت میسر می‌سازد. با اجاره ریسک مالکیت تجهیزات منتقل نمی‌شود و در پایان دوره اجاره تجهیزات توسط مالک آماده برای بهره‌برداری مجدد می‌شود.
- صرفه‌جویی مالیاتی: هزینه اجاره یک هزینه قابل قبول مالیاتی محسوب می‌شود. لذا مزیت مالیاتی را به دنبال دارد.
- استفاده از تجهیزات پیشرفته: اجاره به شرکت‌ها امکان می‌دهد تا از تجهیزات با قابلیت بالاتر و بهتر استفاده کنند. متناسب با اینکه نیازها در طول سال در حال تغییر است شرکت می‌تواند تجهیزات با قابلیت بهتری را اجاره کند.
- خدمات اضافی: بسیاری از شرکت‌ها به این دلیل سراغ اجاره می‌روند که خدمات نصب، تعمیرات و سایر خدمات مورد نیاز در قرارداد اجاره به عهده شرکت اجاره دهنده است.
- کمک‌های تخصصی: شرکت‌های اجاره دهنده در تأمین مالی و اجاره تجهیزات تخصصی هستند و از بازارهای تجهیزات سرمایه‌ای مطلع می‌باشند.
- انعطاف پذیری: اجاره تجهیزات به اجاره‌گیرنده امکان می‌دهد تا نیازهای خود را بر حسب جریان نقدی، ساختار معاملات ونوسانات ادواری تطبیق دهند.
- حق تأمین مالی تجهیزات متداول: بیش از ۳۰ درصد از کل تجهیزات سرمایه‌ای در آمریکا از طریق اجاره کسب می‌شود. به عبارت دیگر ۸۰ درصد از شرکت ها تجهیزات خود را از طریق اجاره تأمین مالی می‌کنند.[1]
- از نظر اجاره گیرنده قرارداد اجاره گاهی ارزان‌تر از وام است و برای اجاره دهنده هزینه استهلاک دارایی‌ها مزیت مالیاتی دارد. و در نتیجه اجاره دهنده این مزیت را در قرارداد اجاره با کاهش نرخ سود به نفع اجاره گیرنده منظور می‌کند.
- در شرایط تورمی مبلغ اجاره‌های پرداختی در طول عمر دارایی از ارزش کمتری برخوردارند.
- اجاره به شرکت اجاره گیرنده امکان می دهد تا از روش‌های تأمین مالی خارج از ترازنامه استفاده کند. به طوری‌که شرکت هزینه اجاره تجهیزات را به عنوان

1- www.unistar leasing.com

هزینه‌های عملیاتی جاری در سود و زیان می‌آورد. بنابراین از ایجاد بدهی‌های احتمالی اجتناب می‌شود.

۲ـ۳ـ۵ ـ نهادهای مالی قراردادی

الف ـ شرکت‌های بیمه

شرکت‌های بیمه واسطه‌های مالی هستند که در قبال دریافت حق بیمه از بیمه گذاران به آنها در صورت بروز خطرات احتمالی معین در آینده خسارت مربوطه را پرداخت می‌کنند. شرکت‌های بیمه به طور کلی به دو دسته تقسیم می‌شوند:

• شرکت‌های بیمه عمر (زندگی)

این شرکت‌ها طبق قرارداد با افراد بیمه‌گذار بیمه شده را در برابر خطرات مالی و جانی بیمه می‌کنند و در ازای آن وجوهی را به صورت اقساط دریافت می‌کنند. شرکت‌های بیمه عمر با حق بیمه‌های دریافتی روی اوراق قرضه شرکت‌ها، سهام و وام‌های رهنی سرمایه‌گذاری می‌کنند. این شرکت‌ها عمده‌ترین خریداران اوراق قرضه شرکت‌ها در بازار سرمایه هستند. این شرکت‌ها نه تنها روی اوراق قرضه سرمایه‌گذاری می‌کنند بلکه وام‌های تجاری مستقیم نیز می‌دهند. آنها در عرضه خصوصی اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کنند. با توجه به معافیت‌های مالیاتی شرکت‌های بیمه عمر، سرمایه‌گذاری این شرکت‌ها روی اوراق بهادار معاف از مالیات (مانند اوراق قرضه شهرداری‌ها) برای آنها نفع خاصی ندارد. دارایی شرکت‌های بیمه عمر معمولاً آنها را به بزرگترین سازمان پس‌انداز قراردادی تبدیل کرده است.

• شرکت‌های بیمه حوادث و اموال (غیر زندگی)

این شرکت‌ها بیمه‌گذاران را در برابر خسارات ناشی از سرقت، حریق و تصادف بیمه می‌کنند. از بیمه‌گذاران حق بیمه دریافت می‌شود تا اگر در آینده حوادثی طبق قرارداد منجر به خسارت شود آن خسارات احتمالی را شرکت جبران نماید. ریسک این شرکت‌ها بیش از شرکت‌های بیمه عمر است. زیرا در صورت وقوع خسارت هزینه‌های سنگینی به دوش شرکت تحمیل می‌شود. لذا این شرکت‌ها تمام وجوه خود را صرف خرید دارایی‌هایی می‌کنند که از قدرت نقدینگی بیشتری برخوردار است. این شرکت‌ها منابع مالی خود را در اوراق قرضه شهرداری‌ها ، اوراق قرضه شرکت‌ها و اوراق بهادار دولتی و سهام شرکت‌ها سرمایه‌گذاری

می‌کنند.

ب ـ مجموعه‌های بانک ـ بیمه[1]

یکی از تحولات مهم در صنعت بیمه کاهش فاصله میان عملیات و وظایف بانک‌ها و شرکت‌های بیمه است. مقررات زدایی در اواخر دهه ۸۰ و اوایل ۱۹۹۰ در اروپا و آمریکا باعث شد تا برخی نظارت ها و محدودیت‌ها بر مؤسسات مالی کاهش یابد. بانک‌ها و شرکت‌های بیمه به تدریج به صورت مجتمع‌های مالی، طیف وسیعی از خدمات مالی را به جامعه سرمایه‌گذاران عرضه می‌کنند. این فعالیت مشترک عملیات بانکی و بیمه‌ای را مجموعه‌های بانک ـ بیمه نام نهادند. نحوه فعالیت این مجموعه‌ها به سه شکل زیر می‌تواند باشد:

- **سرمایه‌گذاری فرابخشی**

یعنی بانک‌ها فعالیت خود را تا حدود انواع بیمه‌نامه برای مشتریان خود گسترش می‌دهند و شرکت‌های بیمه نیز وظایف خود را در جذب انواع حساب‌های سپرده و پس‌انداز برای مشتریان خود توسعه می‌دهند. از آنجایی که مقررات دولتی اجازه نمی دهد شرکت‌های بیمه و بانک به صورت ادغام شده عمل کنند لذا بانک‌ها این نوع سرمایه‌گذاری را با ایجاد یک شرکت بیمه فرعی و شرکت‌های بیمه نیز با ایجاد یک شعبه بانکی خدمات متقابل انجام می‌دهند.

- **نفوذ کردن در بازار**

این نفوذ از طریق ادغام بانک و شرکت بیمه انجام می‌شود. این ادغام‌ها زمانی انجام می‌شود که یک بانک بخش زیادی از سهام یک شرکت بیمه و شرکت بیمه بخش زیادی از سهام یک بانک را تملک کند. به عنوان مثال اتحادیه اروپا به کشورهای عضو اجازه می‌دهد که بانک‌ها بخش عمده‌ای از سهام یک شرکت خارج از صنعت بانکداری را بخرند و یک شرکت بیمه نیز مجاز است مقدار زیادی از سهام یک بانک را تملک کند.

- **انعقاد قرارداد همکاری بین بانک و بیمه**

طبق قراردادی بین بانک و بیمه با حفظ استقلال هر یک در جهت فروش و بازار یابی محصولات یکدیگر همکاری و مشارکت می‌کنند. به عنوان مثال طبق توافق بانک موظف

1-Bank Insurance.

می‌شود برخی از محصولات (بیمه نامه‌ها) را بازاریابی کند و شرکت بیمه نیز متعهد می شود برخی خدمات بانکی را از طریق مجاری خرده فروشی عرضه کند.

ج ـ شرکت بیمه سپرده

بانک‌های تجاری در دهه ۱۹۳۰ با هجوم سپرده‌گذاران برای برداشت سپرده خود مواجه شدند. در نتیجه بانک ها در پرداخت سپرده‌های مردم ناتوان ماندند. این پدیده باعث شد تا دولت آمریکا راهی را برای بانک‌ها در برابر هجوم سپرده‌گذاران طراحی کند. لذا راه حل دولت آمریکا در ۱۹۳۳ برای جلوگیری از هجوم به بانک تأسیس بیمه سپرده فدرال[1] بود. این کار به عهده سازمانی گذاشته شد به نام شرکت بیمه سپرده فدرال. بعداً این نوع بیمه علاوه بر بانک‌ها به همه مؤسسات پس‌انداز و وام نیز سرایت کرد و شرکت بیمه پس‌انداز و وام فدرال تأسیس شد. در سال ۱۹۳۳ بیمه سپرده فدرال حساب‌های سپرده تا سقف ۲۵۰۰ دلار را پوشش بیمه‌ای می‌داد. بعداً این سقف افزایش یافت و اکنون به ۱۰۰.۰۰۰ دلار رسیده است. مبلغی که بانک‌ها بابت حق بیمه می‌پردازند ۰/۰۸۳ درصد سپرده بود. اما بعد از تصویب قانون ۱۹۸۹ حق بیمه افزایش یافته و به ۰/۱۵ درصد رسیده است.

د ـ صندوق‌های بازنشستگی[2]

هدف از صندوق‌های بازنشستگی تأمین آینده کارکنان و کارگران در زمان بازنشستگی و از کار افتادگی است. این صندوق‌ها ممکن است توسط بخش دولتی مدیریت شود و یا سازمان‌ها و شرکت‌های غیر دولتی هر یک برای خود صندوق اختصاصی تشکیل دهند. این صندوق‌ها به عنوان سرمایه‌گذاران نمادی از بازیگران عمده بازارهای مالی محسوب می‌شوند. وجود درآمد، استخدام بلند مدت نیروی انسانی، طولانی شدن عمر و امنیت شغلی عواملی هستند که باعث توسعه و شکل‌گیری صندوق‌های بازنشستگی شده است. منابع وجوه صندوق‌های بازنشستگی از محل پرداخت‌های کارگران و کارفرمایان تأمین می‌شود. ۸۰ درصد از منابع وجوه صندوق‌ها صرف خرید اوراق بهادار با درآمد ثابت و سهام می‌شود.

این صندوق‌ها در آمریکا به صورت دولتی، ایالتی و محلی اداره می‌شوند. بنگاه‌ها و واحدهایی که اقدام به تأسیس صندوق بازنشستگی می‌کنند عبارتند از:

1- Federal Depository Insurance Company (FDIC)
2- Pension Funds

- ❖ بنگاه‌های تجاری خصوصی که به نمایندگی برای کارکنان خود اقدام به ایجاد طرح‌های بازنشستگی می‌کند.
- ❖ نهادهای دولتی، ایالتی و محلی که برای کارکنان خود اقدام به ایجاد صندوق بازنشستگی می‌کند.
- ❖ اتحادیه‌های کارگری که برای اعضای خود صندوق بازنشستگی ایجاد می‌کند.
- ❖ افراد حقیقی که برای تأمین آتیه خود اقدام به ایجاد طرح‌های بازنشستگی می‌کنند.

این صندوق‌ها در آمریکا در تعامل نزدیک با شرکت‌های سرمایه‌گذاری هستند. این ارتباط یک فرآیند متقابل دارد که به تکامل و کارایی یکدیگر کمک کرده‌اند. این صندوق‌ها هم در بازار اولیه و هم در بازار ثانویه اوراق بهادار با توجه به حجم عمده منابع و نقدینگی خود سهم بسزایی در بازار سرمایه به عهده دارند.

در ایران هم صندوق‌های بازنشستگی دولتی و هم خصوصی وجود دارد. مهمترین صندوق بازنشستگی در ایران سازمان بازنشستگی کشوری است که از سال ۱۳۵۴ تأسیس گردیده است و وجوه بازنشستگی کارکنان رسمی کشوری را دریافت و پرداخت می‌کند. علاوه بر آن صندوق بازنشستگی ارتش، کارکنان صنعت نفت، صندوق بازنشستگی آینده‌سازان (کارکنان سازمان گسترش صنعت و ...) در حال فعالیت می‌باشند. این صندوق‌ها با تأسیس شرکت‌های سرمایه‌گذاری وجوه خود را صرف خرید سهام شرکت‌ها، ساختمان‌سازی و فعالیت‌های اجاره می‌نمایند.

۳ـ۳ـ۵ ـ نهادهای مالی پایه اوراق بهادار

الف ـ شرکت‌های تأمین مالی (شرکت‌های مالی)[1]

شرکت مالی یک واسطه‌گر مالی است که به منظور سهولت انتشار و معامله اوراق بهادار به ویژه در شرکت‌های تازه تأسیس به تأمین مالی سرمایه‌گذاران در اولین مرحله پذیره نویسی اوراق بهادار را عهده‌دار می‌باشد. این شرکت‌ها با دریافت اعتبارات کلان از بانک‌ها به تأمین مالی شرکت‌ها در بازار سرمایه مشغول هستند.

وظایف تأمین مالی در بازار اولیه سرمایه که توسط شرکت‌های مالی انجام می‌شود، عبارتند از:

1- Finance Company.

- وام پذیره نویسی و وام برای متقاضیان و سرمایه‌گذاران خرید سهام در زمان پذیره‌نویسی به صورت درصدی از کل سرمایه‌گذاری.
- وام تثبیت بازار، وامی است که به متقاضیان خرید سهام باقی مانده از یک مرحله در عرضه اوراق بهادار اعطا می‌شود. این وام به معامله‌گران و واسطه‌گران نیز پرداخت می‌شود.
- وام عضویت، وام قابل اعطاء به شرکت های پذیرفته شده در بورس‌ها و واسطه‌گران مالی است.
- اعطای وام برای توسعه بازار سرمایه و وام برای پذیره نویسان
- اعطای وام به خریداران یا بازارسازان برای تسویه معاملات.
- قبول اوراق بهادار و به عنوان وثیقه.
- ارائه استقراض اوراق بهادار به سرمایه‌گذاران.
- اعطای وام به سرمایه‌گذاران جدید اوراق بهادار.
- انجام معاملات اوراق بهادار (اسناد دریافتی)
- نگه‌داری امانی اوراق بهادار
- قبول سپرده نقدی ازاشخاص حقیقی و حقوقی.
- وام تأمین سرمایه، وامی است که به شرکت‌های کوچک با سرمایه ناکافی برای تداوم فعالیت آنها پرداخت می‌شود.
- وام سرمایه در گردش، وامی است که به شرکت‌های کوچک که با کمبود مالی و سرمایه در گردش مواجه‌اند پرداخت می‌شود.
- وام خرید سهام، طرحی است که به خریداران سهام به میزان درصد یا مبلغ مشخصی از خرید تعیین و پرداخت می‌شود.

شرکت‌های مالی منابع وجوه خود را ازمحل سرمایه‌گذاری‌های عموم مردم و از منابعی غیر از سپرده‌ها، مانند وام‌های بانکی، فروش اوراق تجاری و اوراق قرضه تأمین می‌کنند. مصارف وجوه آنها به سرمایه‌گذاری در پرتفوی اوراق بهادار و سایر دارایی‌ها اختصاص دارد. همچنین فراهم کردن اعتبارات کوتاه مدت و میان مدت برای مصرف کنندگان و واحدهای تجاری را به عهده دارند. مهمترین مصارف وجوه آنها اعطای اجاره‌های سرمایه‌ای بلند مدت ماشین آلات و تجهیزات و وام‌های رهنی اموال غیر منقول می‌باشد. شرکت‌های تأمین مالی در اعطای وام به بنگاه‌ها و مصرف کنندگان تخصص دارند. شرکت‌های تأمین مالی به سه گروه تقسیم می‌شوند.

- شرکت‌های مالی مصرف کننده که تخصص در پرداخت اعتبارات به مصرف کنندگان کالا و محصولات دارند.
- شرکت‌های مالی فروش که تخصص در اعطای وام برای خرده فروشان و معامله‌گران دارند.
- شرکت‌های مالی تجاری که تخصص در اعطای تسهیلات و اعتباری برای خریداران مواد و سایر محصولات تجاری دارند.

شرکت‌های تأمین مالی در معرض خطر ناتوانی در بازپرداخت بدهی‌ها توسط وام‌گیرندگان، قابلیت نقدینگی کم اموال اجاره داده شده وریسک نرخ بهره قرار دارند. با توجه به گستردگی و تنوع فعالیت این شرکت‌ها امروزه شرکت‌های بزرگ مالی به ارائه خدمات اعتباری در همه زمینه‌ها مشغول هستند.

ب ـ شرکت‌های اوراق بهادار[1]

این شرکت‌ها اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار می‌کنند. به عنوان کارگزار در بازار اختیار معامله، معاملات آتی اوراق بهادار، معاملات و عده‌دار و ابزارهای مالی مشتقه و همچنین در معاملات اوراق بهادار شرکت‌های داخلی و خارجی فعالیت می‌کنند.

این شرکت ها در پذیره‌نویسی اوراق بهادار، خرید و تعهد فروش آنها به عموم مردم و مدیریت انتشار و فروش عمومی اوراق بهادار فعالیت دارند. این شرکت‌ها به عنوان واسطه‌ها و کارگزاران اوراق بهادار به صورت سازمان حرفه‌ای خصوصی فعالیت می‌کنند.

ج ـ بانک‌های سرمایه‌گذاری[2]

بانک‌های سرمایه‌گذاری با خرید یکجای اوراق بهادار منتشر شده شرکت‌ها و قبول ریسک فروش آن به مردم و یا تعهد خرید اوراق بهادار به قصد فروش آنها در دسته‌های کوچکتر به سرمایه‌گذاران، نقش مهمی را در بازار سرمایه اولیه به عهده دارند. با توجه به انواع قراردادهایی که این مؤسسات با شرکت‌های ناشر اوراق بهادر منعقد می‌کنند ریسک فروش اوراق بهادار را تقبل می‌کنند. این مؤسسات بخشی از بازار سرمایه اولیه هستند که تأسیس و فعالیت آنها مستلزم تأیید هیأت نظارت بر بازار سرمایه و اوراق بهادار است. وظیفه اصلی این مؤسسات کمک به شرکت‌ها در فروش اوراق بهادار منتشره و تأمین مالی آنها است. بانک‌های

1-Securities Companies.
2-Investment Banker.

سرمایه‌گذاری واسطه بین صاحبان سرمایه و شرکت‌های نیازمند سرمایه هستند. نقش اصلی آنها در بازار اولیه است در آنجا اوراق بهادار جدیدالانتشار را از ناشر اوراق خریداری و به مردم عرضه می‌کنند. همچنین مسئولیت توزیع و فروش اوراق بهادار را به عهده دارند. خدمات بانک‌های سرمایه‌گذاری را می‌توان به دو دسته تقسیم کرد:

• خدمات سنتی

خدمات سنتی این بانک‌ها پذیره نویسی اوراق بهادار است. پذیره‌نویسی قبول تعهد و بیمه کردن در قبال خطرات ناشی از نوسان قیمت طی دوره‌ای است که در آن اوراق بهادار جدیداً منتشره عرضه می‌شود. با بکارگیری بانک‌های سرمایه‌گذاری، شرکت ناشر اوراق بهادار نگران ریسک نوسان قیمت فروش اوراق نخواهد بود. زیرا شرکت در زمان انعقاد قرارداد مبلغ افزایش سرمایه (سهام) و یا ارزش بازار اوراق قرضه را پس از کسر کارمزد بانک‌های سرمایه‌گذاری دریافت می‌کند. بنابراین بانک سرمایه‌گذاری خطرات ناشی از کاهش قیمت بازار از زمان انتقال پول به شرکت تا زمان فروش همه اوراق بهادار به عموم را تقبل می‌کند. بازاریابی و توزیع و فروش اوراق بهادار از جمله خدمات سنتی این بانک‌ها است. اگر شرکتی خود بخواهد اقدام به فروش اوراق بهادار کند این کار مستلزم استخدام نیروی بازاریاب، ارتباطات اجتماعی و صرف هزینه و وقت زیادی است. در حالی که حسن شهرت بانک سرمایه‌گذاری، اعتماد عمومی به آنها و تعیین درست قیمت اوراق بهادار باعث جذب مردم به بانک‌های سرمایه‌گذاری جهت خرید اوراق بهادار می‌شود.

توصیه‌ها و مشاوره های بانک‌های سرمایه‌گذاری در خصوص انتشار نوع اوراق بهادار، قیمت اسمی و تعداد اوراق، زمان‌بندی عرضه آن و سایر ویژگی‌های اوراق باعث توفیق در فرآیند تأمین مالی و عرضه عمومی اوراق بهادار می‌شود.اقدامات قانونی جهت ثبت اوراق بهادار، تهیه اعلامیه پذیره‌نویسی و انتخاب سندیکای پذیره‌نویسی برای عرضه سریع و گسترده اوراق بهادار از جمله وظایف دیگر آنها است.

• خدمات نوین

خدمات جدید بانک‌های سرمایه‌گذاری عبارتند از: ارائه مشاوره‌ها در خصوص ادغام‌ها، تملک یک شرکت با دیگر شرکت‌ها از طریق شناسایی شرکت‌هایی که از دارایی‌های آنها استفاده مفید به عمل نمی‌آید. این بانک‌ها مانع ادامه فعالیت شرکت‌های غیر کارآمد از طریق ادغام آنها به منظور افزایش بهره‌وری ملی می‌شوند. مشارکت در سرمایه‌گذاری‌های ریسکی،

تأمین مالی قسمتی از نیا
کنترل شرکت می‌شود.
شرکت‌ها به دنبال آ
مشورت‌های مالی
راه‌های مختلف
از خدمات ؛
ترکیب ب
فروش
است.

بانک‌های سرم
عنوان مؤسسه تأمین سرم
خرید یک شرکت توسط شرک
House of Issue معروف است که فروش و
به یک گروه از مؤسسات تأمین سرمایه که توزیع اورا
می‌گیرند. یا تضمین فروش آن را تقبل می‌کند سندیکای حـ
اوراق بهادار[1] گویند. به شرکت‌های تضمین کننده فروش اوراق بهادار
ریسک فروش نرفتن اوراق را می‌پذیرند شرکت‌های تضمین کننده[2] گویند. چنین
در ایران وجود ندارد و عدم وجود آن یک مانع عمده در توسعه بازار سرمایه محس
می‌شود.

د ـ مؤسسه امین[3]

شرکتی است که تأسیس می‌شود تا به عنوان یک امین، اموال دیگران را سرپرستی کند. به عنوان مثال برای شرکت‌های ناشر اوراق بهادار مانند اوراق مشارکت یا اوراق قرضه، ماشین‌آلات و سایر دارایی های ثابت آنها در وثیقه قرار می‌گیرد. یعنی اسناد مالکیت دارایی‌های واقعی تا سر رسید اوراق بهادار (دارایی‌های مالی) مانند اوراق قرضه یا اوراق مشارکت در رهن مؤسسه امین باقی می‌ماند. هر میزان از اصل و فرع بدهی که باز پرداخت

1-Distributing Syndicate.
2-Underwriting.
3-Trust Company.

تأمین مالی قسمتی از نیازهای مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری جدیدکه منجر به تملک و کنترل شرکت می‌شود. بانک‌های سرمایه‌گذاری پس از راه‌اندازی موفقیت‌آمیز طرح‌ها و شرکت‌ها به دنبال آن هستند که سهام خود را به قیمت بالاتری به سهامداران بفروشند. ارایه مشورت‌های مالی در زمینه سیاست‌های محوری شرکت، اصلاح ساختار مالی شرکت، ارزیابی راه‌های مختلف تأمین مالی وکمک به شرکت ها در تعیین سیاست‌های مناسب تقسیم سود از خدمات نوین این مؤسسات مالی است. ارایه مشاوره در زمینه مدیریت وجوه از طریق ارایه ترکیب بهینه سرمایه‌گذاری، پیشنهاد خرید و فروش اوراق بهادار و شرکت در مزایده خرید و فروش اوراق مشارکت دولتی و سایر اوراق بهادار از جمله‌کارهای بانک‌های سرمایه‌گذاری است.

بانک‌های سرمایه‌گذاری در انگلستان معروف به Merchant Bank است. این بانک‌ها به عنوان مؤسسه تأمین سرمایه در اروپا در زمینه عرضه عمومی اوراق بهادار و ادغام شرکت‌ها و خرید یک شرکت توسط شرکت دیگر تخصص دارند. این مؤسسات مالی گاهی به House of Issue معروف است که فروش و عرضه سهام تازه انتشار یافته را تضمین می‌کنند. به یک گروه از مؤسسات تأمین سرمایه که توزیع اوراق بهادار تازه انتشار یافته را به عهده می‌گیرند. یا تضمین فروش آن را تقبل می‌کند سندیکای خدمات تأمین سرمایه و توزیع اوراق بهادار[1] گویند. به شرکت‌های تضمین کننده فروش اوراق بهادار تازه انتشار یافته که ریسک فروش نرفتن اوراق را می‌پذیرند شرکت‌های تضمین کننده[2] گویند. چنین نهاد مالی در ایران وجود ندارد و عدم وجود آن یک مانع عمده در توسعه بازار سرمایه محسوب می‌شود.

د ـ مؤسسه امین[3]

شرکتی است که تأسیس می‌شود تا به عنوان یک امین، اموال دیگران را سرپرستی کند. به عنوان مثال برای شرکت‌های ناشر اوراق بهادار مانند اوراق مشارکت یا اوراق قرضه، ماشین‌آلات و سایر دارایی های ثابت آنها در وثیقه قرار می‌گیرد. یعنی اسناد مالکیت دارایی‌های واقعی تا سر رسید اوراق بهادار (دارایی‌های مالی) مانند اوراق قرضه یا اوراق مشارکت در رهن مؤسسه امین باقی می‌ماند. هر میزان از اصل و فرع بدهی که باز پرداخت

1-Distributing Syndicate.
2-Underwriting.
3-Trust Company.

شود به همان میزان از دارایی‌های رهنی و مورد وثیقه آزاد می‌شود. ممکن است دارایی‌های مورد وثیقه اوراق قرضه منتشر شده سهام و اوراق بهادار سایر شرکت‌ها باشد. در این صورت اگر شرکت ناشر تعهدات خود را نپردازد مؤسسه امین مجاز است با فروش دارایی‌های مورد وثیقه تعهدات ناشر را به خریداران اوراق قرضه پرداخت کند.

وجود مؤسسات امین ضروری است. زیرا شرکت‌ها نمی‌توانند با یکایک خریداران اوراق بهادار مذاکره کرده و قرارداد ببندند. وجود مؤسسه امین کار رسیدگی به اختلافات و مسایلی که در نحوه اجرای قرارداد اوراق قرضه پیش می‌آید آسان‌تر می‌نماید.

هـ ـ شرکت‌های عاملیت[1]

این شرکت‌ها اسناد و حساب‌های دریافتی ناشی از فروش نسیه سایر شرکت‌ها را با بررسی و تأیید اعتبار آنها می‌خرند و سپس خود اقدامات اجرایی برای وصول اینگونه مطالبات را از شرکت مدیون پیگیری می‌کنند. این مؤسسات امکان نقدینگی را برای شرکت هایی که فروش اعتباری می‌کنند فراهم کرده و ریسک عدم وصول مطالبات شرکت را می‌پذیرند. وجود این شرکت‌ها باعث می‌شود که اولاً شرکت فروشنده بتواند به نقدینگی مورد نیاز خود به موقع برسد و فرآیند تجاری و تولیدی خود را ادامه دهد. ثانیاً شرکت خریدار نسیه، بتواند از بازار محصول به طور اعتباری خرید کند. ضمناً فروشنده نیز نگران وصول مطالبات خود نخواهد بود.

در ایران عاملیت به صورت تنزیل اسناد و اوراق تجاری (خرید دین) توسط بانک‌ها انجام می‌گیرد. طبق ماده ۲ آیین‌نامه تنزیل اسناد وارداتی تجاری، بانک‌ها می‌توانند به منظور ایجاد تسهیلات لازم جهت واحدهای تولیدی و بازرگانی و خدماتی اسناد و اوراق تجاری متعلق به این قبیل واحدها را طبق ضوابط این آئین‌نامه تنزیل نمایند. طبق ماده ۶ همین آئین‌نامه بانک‌ها می‌توانند اوراق و اسناد تجاری را به قیمتی کمتر از مبلغ اسمی آنها تنزیل کنند.

و ـ شرکت‌های رتبه‌بندی ریسک اوراق بهادار

شرکت‌های رتبه‌بندی ریسک اوراق بهادار، شرکت‌هایی هستند که از طریق تحلیل موقعیت و شرایط درجه ریسک و یا احتمال عدم برگشت اصل و سود اوراق بهادار را که

1-Factoring Company.

بازپرداخت اصل و فرع در زمان‌های آتی توسط ناشر تعهد شده است تعیین می‌کنند. این شرکت‌ها اوراق بهاداری را که به تازگی منتشر شده است از نظر ریسک و بازده و میزان سودآوری رتبه‌بندی می‌کنند و اطلاعاتی از اوضاع مالی شرکت‌ها را در جراید مالی در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهند. درجه‌های مختلف ارائه شده به عنوان مثال توسط شرکت استاندارد و پورز به شرح زیر است:

درجه AAA: بالاترین درجه که بیانگر آن است که ظرفیت و توان پرداخت سود و اصل سرمایه بسیار بالا است.

درجه AA: فقط کمی با درجه فوق اختلاف دارد.

درجه A: ظرفیت قوی در باز پرداخت دارد ولی ممکن است در شرایط نامطلوب اقتصادی مشکلاتی در پرداخت سود بروز کند.

درجه BBB: ظرفیت برای پرداخت سود و بازپرداخت اصل کافی است.

درجه پایین‌تر شامل BB و B ، CCC و CC طبیعت سفته‌بازی اوراق را بیان می‌کند و درجه C یعنی ناشر اوراق بهادار قادر به پرداخت سود نیست و درجه D به اوراق ورشکسته اطلاق می‌شود. اصطلاحاً به اوراق قرضه‌هایی که درجه اعتباری آنها توسط شرکت‌های رتبه‌بند BB و کمتر ارزیابی می‌شود اوراق قرضه بُنجُل یا اوراق قرضه پر ریسک گویند.

شرکت استاندارد و پورز[1]، خدمات سرمایه‌گذار مودی[2] و فیچ[3] مؤسسات اصلی رتبه بندی ریسک در جهان هستند که ریسک ورشکستگی اوراق بهادار منتشره را ارزیابی و کیفیت آن را رتبه‌بندی می‌کنند[4]. خدمات سرمایه‌گذار مودی یکی از نهادهای مالی است که در زمینه تعیین درجه اعتبار اوراق بهاداری مانند اوراق قرضه، اوراق تجاری، سهام عادی و ممتاز، اوراق قرضه شهرداری‌ها بهترین خدمات را به جامعه سرمایه‌گذار آمریکا ارایه می‌دهد. این مؤسسات تمامی رتبه‌بندی اوراق قرضه شرکت‌های غیر بانکی را اعم از اینکه خود ناشر درخواست کرده باشد و یا تقاضا نکرده باشد به عنوان یک معیار سنجش در فواصل زمانی معین و به طور ادواری اعلام می‌کنند.

1- Standard & Poors.
2- Moody's
3- Fitch Company
۴- شرکت فیچ برای اولین بار در سال ۱۳۸۱ اقدام به رتبه‌بندی اوراق قرضه ارزی دولت ایران به یورو نمود که رتبه -BB را اعلام نمود که در سال ۱۳۸۳ آن را به BB^{+} ارتقاء داد.

روش‌های به کار گیری رتبه‌بندی اوراق قرضه در شرکت مودی مشابه با شرکت استاندارد و پورز می‌باشد. دو عامل اصلی که رتبه‌بندی قرضه شرکت‌ها را تعیین می‌کند عبارت است از: یکی شرایط مالی انتشار دهنده اوراق قرضه و دیگری محتوای قراردادی که شرکت ناشر منعقد کرده است.

شرکت‌های رتبه‌بند به سرمایه‌گذاران کمک می‌کنند تا دورنمای بدهی‌های شرکت ناشر را ارزیابی کنند. هر قدر ریسک ناتوانی در پرداخت بدهی ها افزایش یابد ریسک ورشکستگی افزایش می‌یابد. کیفیت رتبه‌بندی بر اساس برآورد ریسک ناتوانی شرکت در برابر تعهدات انجام می‌گیرد. احتمال کمی هست که شرکتی با کیفیت بالای رتبه‌بندی اعلام ورشکستگی کند. در این ارزیابی و رتبه‌بندی احتمال عدم پرداخت بهره و عدم بازپرداخت اصل سرمایه‌گذاری، نوع و شرایط تعهدات شرکت ناشر، نحوه حفاظت از دارایی‌ها در زمان ورشکستگی و وجود ضمانت‌نامه‌ها و بیمه‌نامه‌ها مورد بررسی قرار می‌گیرد. رتبه‌بندی چهار حوزه تحلیل مالی، ارزیابی مدیریت، ارزیابی تجاری و تحلیل صنعت را در بر می‌گیرد. اطلاعات کمّی و کیفی در زمینه فعالیت شرکت ناشر، امور مالی شرکت، مدیریت و استراتژی شرکت، فعالیت‌های گذشته و چشم‌انداز آتی شرکت. از نکات قابل تحلیل در تعیین درجه است. رتبه‌بندی توصیه‌ای برای خرید و یا فروش اوراق بهادار نیست واظهار نظری در رابطه با قیمت یا ارزش اوراق نمی‌باشد. هیچ نوع حسابرسی توسط مؤسسات رتبه‌بند از شرکت ناشر به عمل نمی‌آید. با گذشت زمان نیز رتبه‌بندی تغییر می‌کند. ممکن است درجه شرکتی بهبود یابد یا تنزل کند.

نقش شرکت‌های رتبه‌بندی ریسک اوراق بهادار در نظام‌های مالی غیر اسلامی و اسلامی قابل توجه است. امروزه در همه کشورها نیاز به تأسیس این شرکت‌ها احساس می‌شود. در مالزی دو نهاد به نام‌های Rating Agency of Malaysia (RAM) و Malaysian Rating Corporation Berhand (MARC) به صورت فعال ریسک اوراق مالی بدهی (قرضه، وام و غیره) را در بازار سرمایه اولیه تعیین می‌کنند. در این کشور طبق مقررات ناشر یا پذیره‌نویس اوراق قرضه غیر دولتی در بازار سرمایه اولیه باید نظر کارشناسان یکی از این دو نهاد را به صورت رسمی دریافت نماید ودر اختیار سرمایه‌گذاران و خریداران اوراق بهادار قرار دهد. به طوری‌که اوراق بهادار رتبه‌بندی نشده از مزایای مالیاتی برخوردار نبوده و قابل عرضه و فروش به عموم در بازار اولیه سرمایه نیست. علاوه بر مالزی (۱۹۹۳) اینگونه مؤسسات در پاکستان و هندوستان (۱۹۹۶) نیز فعالیت می‌کنند. این مؤسسات یکی از نهادهای فعال در بازار سرمایه دنیا است. کشورهایی که به سمت اقتصاد بازار و بخش

خصوصی پیش می‌روند به خدمات این مؤسسات نیاز دارند. این مؤسسات علاوه بر اوراق بهادار شرکت ناشر درجه اعتبار انواع مؤسسات پولی و بانکی و غیر بانکی و دسته چک اشخاص حقیقی و حقوقی رانیز ارزیابی و رتبه‌بندی ریسک نمایند.

اصولاً رتبه‌بندی بر روی ۵ نوع اوراق بهادار انجام می‌گیرد:

- ❖ اوراق بدهی بلند مدت شرکت‌ها
- ❖ اوراق بدهی کوتاه مدت تجاری شرکت‌ها
- ❖ اوراق بدهی سازمان‌های نیمه دولتی و شهرداری‌ها
- ❖ اوراق بهادار ملکی و رهنی بخش خصوصی.
- ❖ اوراق بدهی نهادهای مالی و بین‌المللی و دولت.

➢ مزایای شرکت‌های رتبه‌بند اوراق بهادار

رتبه‌بندی اوراق بهادار برای بازار سرمایه مزایای زیر را دارد:

- عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذار و ناشر کاهش یافته و معاملات اوراق بهادار رواج بیشتری می‌یابد و در نتیجه تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار با سهولت انجام می‌گیرد.
- رتبه‌بندی فعالیت سرمایه‌گذاری را از کار سفته‌بازی تفکیک می‌کند.
- رتبه‌بندی توسط مؤسسات متخصص منجر به کاهش هزینه‌ها در سطح کلان می‌شود. زیرا اگر همه سرمایه‌گذاران به هزینه شخصی خود بخواهند اوراق بهادار را ارزیابی کنند هر یک باید هزینه و فرصت زیادی را مصرف کنند.
- رتبه‌بندی باعث تخصیص بهینه‌تر منابع مالی در بازار سرمایه می‌شود.
- شرکت‌هایی که کیفیت پایین‌تر از متوسط بازار را دارند نمی‌توانند اوراق بهادار خود را به قیمت بالاتر از ارزش واقعی آن به فروش رسانند و به عبارت دیگر رتبه‌بندی باعث می شود ارزش بازار اوراق بهادار به ارزش ذاتی نزدیک شود.
- رتبه‌بندی مداوم در انتشار اوراق قرضه، معاملات تجاری اوراق قرضه را در بازار ثانویه تسهیل می‌کنند.
- رتبه‌بندی باعث رفع ابهام وکاهش خطای بالا در پیش‌بینی‌های مالی بازار اولیه شده و انتظارات سرمایه‌گذاران را به واقعیت نزدیک‌تر می‌سازد.
- رتبه‌بندی در تعیین صحیح ریسک و محاسبات قیمت‌گذاری و ارزشیابی اوراق بهادار در بازار اولیه کمک می‌کند. در نتیجه هزینه سرمایه و بازده مورد انتظار

سرمایه‌گذاران به درستی محاسبه می‌شود.

- رتبه‌بندی باعث هموار سازی فضای پذیره‌نویسی اولیه اوراق بهادار می‌شود.
- بازاریابی اوراق بهادار را در بازار اولیه و در معاملات بازار ثانویه تسهیل کرده و نقش مهمی را در جذب منابع مالی بازی می‌کند.
- ترغیب و جذب سرمایه‌گذران بیشتر و توسعه فعالیت بازار اولیه سرمایه در جهت تأمین منابع مالی لازم برای طرح‌ها و فعالیت‌های نو در اقتصاد.
- افزایش صحت و دقت محاسبات بازار اولیه اوراق بهادار در سطح داخلی یا بین‌المللی.

➢ نقش شرکت‌های رتبه‌بندی ریسک در بازار اولیه اوراق بهادار

ریسک یعنی احتمال عدم تحقق پیش‌بینی‌های آتی است. هر عاملی که باعث عدم تحقق پیش‌بینی‌های آتی شود عامل ریسک است. وجود ریسک مسئولیت مدیران و هزینه تأمین مالی را افزایش می‌دهد. در بازار اولیه سرمایه که اولین پذیره‌نویسی اوراق بهادار میان‌مدت و بلند مدت در آن انجام می‌شود، شرکت‌ها برای تأمین مالی از انواع اوراق بهادار مانند سهام،اوراق قرضه، اوراق مشارکت و یا اوراق مشتقه استفاده می‌کند. دولت‌ها معمولاً اقدام به عرضه و پذیره‌نویسی اوراق قرضه می‌کنند و شرکت‌های غیر دولتی می‌توانند اوراق مشارکت، اوراق قرضه و انواع سهام را پذیره‌نویسی کنند. از مشخصات بازار اولیه در برابر بازار ثانویه ریسک پذیری بیشتر فعالیت‌ها در پیش‌بینی آینده اوراق بهادار عرضه نشده در این بازار است. به دلیل فقدان اطلاعات کافی در مورد اولین پذیره‌نویسی ابهام و ریسک در خطای پیش‌بینی بازده اوراق بهادار در این بازار بیشتر محسوس است. در اکثر کشورهای دنیا قوانین و مقررات خاصی برای بازار اولیه سرمایه وضع شده تا اعتماد لازم را در جهت کنترل و کاهش ریسک بالای این بازار ایجاد کنند. در این جهت نهادهای تخصصی در جهت ارائه خدمات و کمک به تحلیل اوراق بهادار، رفع ابهام و کاهش ریسک این بازار به وجود آمده است. این شرکت‌ها در تعیین درجه ریسک اوراق مالی سرمایه‌ای اعلام نظر نمی‌کنند و غالباً در مورد اوراق بهادار بدهی نظراتی کارشناسی و رسمی خود را منتشر می‌کنند. به علت فقدان اطلاعات درباره عملکرد مالی شرکت تعهدات اوراق بدهی منتشر شده توسط بخش غیر دولتی نقش نهادی که به صورت مستقل ریسک اوراق بدهی را تعیین کند بسیار مهم است.

اهمیت این موضوع به قدری است که در بازار سرمایه اولیه دنیا، اوراق بدهی که فاقد

رتبه‌بندی ریسک باشد توسط سرمایه‌گذاران مورد استقبال قرار نمی‌گیرد. بنابراین وجود این نهادها باعث کاهش ریسک و جذب سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه می‌شود. فقدان این نهاد منجر به تخصیص غیر بهینه منابع می‌شود. با توجه به اینکه عمده فعالیت این نهادها در مورد اوراق بدهی بخش غیر دولتی است لذا توسعه بازار اوراق بدهی و اوراق مشارکت بخش غیر دولتی در کشور و به دنبال آن تأسیس شرکت‌های رتبه‌بند ریسک از مزایای زیر برخوردار است:

- وسیع و متنوع کردن روش‌های تأمین مالی میان مدت و بلند مدت از طریق بازار سرمایه و کاهش انتظارات بازار سرمایه از نظام بانکی در جهت تأمین مالی بدهی در سر رسیدهای مختلف.
- سرشکن کردن ریسک اعتبار در اقتصاد و انتقال بخشی از این ریسک از نظام بانکی.
- کاهش هزینه های جذب منابع بدهی میان مدت و بلند مدت از طریق کاهش نقش نهادهای واسطه‌ای بانکی و اعتباری.
- افزایش نقش مؤسسات رتبه‌بند ریسک اوراق بهادار به دلیل نقش این نهادها در شفاف‌سازی، اطلاع رسانی، کار کارشناسی و افزایش قابلیت نقدینگی اوراق بهادار در بازار سرمایه اولیه.
- افزایش قدرت نقدینگی اوراق مشارکت غیر دولتی در بازار اولیه و ثانویه.

تأسیس این نهادهای مالی در جهت توسعه بازارهای مالی به ویژه بازار اولیه اوراق مشارکت بخش غیردولتی درکشورضروری است. بنابراین لازم است در قانون بازار سرمایه این نهادها پیش‌بینی شده و با مجوزو هدایت هیأت نظارت بر بازارسرمایه تأسیس و فعال شوند.

ز- شرکت‌های خدمات مشاوره[1] (مشاوران سرمایه‌گذاران)

این شرکت‌ها خدمات مشاوره‌ای به سرمایه‌گذارانی ارائه می‌دهند که آگاهی کافی از بازار سرمایه ندارند. اوراق بهادار را با توجه به ریسک و بازده آن برای سرمایه‌گذاران رتبه‌بندی می‌کنند. این شرکت‌ها در ایران فعال نیستند. در آمریکا این شرکت‌ها در ازاء کارمزد راهنمایی‌هایی در اختیار سرمایه‌گذاران در خرید دارایی‌های مالی وغیر مالی قرار می‌دهند. طبق قانون مشاوران سرمایه‌گذاری ۱۹۲۹[2] در آمریکا همه مشاوران امور سرمایه‌گذاری باید

1- Investment Advisor.
2-Investment Advisor ACT of 1929.

شرکت خود را نزد SEC [1] به ثبت برسانند و تمام مقررات SEC را رعایت کنند. این قانون برای حمایت و مصونیت عموم سرمایه‌گذاران از حیله‌ها و کلاهبرداری‌های مشاوران امور سرمایه‌گذاری به تصویب کنگره آمریکا رسیده است. این مشاوران می‌توانند اشخاص حقیقی و حقوقی باشد که با احراز شرایط مقرر توسط هیأت نظارت بر اوراق بهادار به انجام خدمات مشاوره‌ای پردازند. این خدمات عبارتند از:

- تهیه گزارش‌های رسمی از شرکت‌ها
- تنظیم اوراق واطلاعات متحدالشکل و مقرر
- ارایه اظهارات شفاهی یا با مدارک درباره قیمت‌گذاری اوراق بهادار.
- ارائه نظر در خصوص سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار

ح ـ تحلیل‌گران خبره مالی [2]

مؤسسات تحلیل‌گر خبره مالی از جمله مؤسسات بازار سرمایه هستند که دارای تخصص و مهارت بالایی در تحلیل امور مربوط به سرمایه‌گذاری می‌باشند. این تحلیل گران مالی همگی عضو فدراسیون تحلیل‌گران مالی می‌باشد. این اشخاص با گذراندن آزمون‌ها و دوره‌های آموزشی رسمی مربوط به سرمایه‌گذاری در امور اوراق بهادار، تحلیل مالی، وضعیت اقتصادی، صنعت و همچنین مدیریت پرتفوی اوراق بهادار و شرکت‌های سرمایه‌گذاری، دارای گواهینامه تحلیل‌گر مالی (CFA) می‌باشند. این تحلیل‌گران متعهد به رعایت اصول اخلاق حرفه‌ای هستند. از مهمترین این موارد، داشتن آگاهی، دانش و اطلاعات لازم و آشنایی با قوانین و مقررات، ارائه توصیه‌های صحیح به سرمایه‌گذاران، عدم سوء استفاده از اطلاعات و روابط شخصی خود با مؤسسه‌ها و نیز جلوگیری از دسترسی زیر دستان به اطلاعات محرمانه و نقض مقررات ارائه داوری‌هایی مبنی بر قضاوت معقول، ترجیح منافع عمومی بر منافع فردی و عدم تضاد منافع با مشتریان و مواردی نظیر آن می‌باشد.

تعداد زیادی از تحلیل‌گران مالی خبره معمولاً برای مؤسسه‌های کارگزاری کار می‌کنند. و با اطلاعاتی که از شرکت‌ها به کارگزاران، قوانین مربوط به عرضه کنندگان اولیه اوراق بهادار، قوانین مربوط به شرکت‌های عضو بورس و همچنین مقررات گزارشگری به دست می‌آورند یا ارزشیابی این اطلاعات بازوی مشاوره‌ای و علمی بازارهای بورس را تشکیل می‌دهد.

1- Security and Exchange Commision.
2- Certified Financial Analyst

ط ـ مؤسسه حمایت از سرمایه‌گذاران اوراق بهادار

این مؤسسات به منظور جبران خسارت سرمایه‌گذاران در قبال تخلفات و یا ورشکستگی شرکت‌های بورس یا واسطه‌گران مالی به صورت صندوق ضمانت در بازارهای رسمی اوراق بهادار فعالیت می‌کنند.

رغبت مردم به سرمایه‌گذاری در بورس در مقایسه با مسکن و طلا و سایر دارایی‌های واقعی کمتر است زیرا سرمایه‌گذاری در بورس نیاز به اطلاعات مالی و شناخت وضعیت مالی شرکت‌ها دارد. سرمایه‌گذاری در بورس از طریق واسطه‌هایی به نام کارگزاران انجام می‌شود. در نتیجه ممکن است میزان اعتماد مردم به معاملات از طریق کارگزاران کاهش یابد.

ی ـ شرکت‌های تسویه معاملات اوراق بهادار

این شرکت‌ها کلیه، امور مالی و اداری فرآیند خرید و فروش اوراق بهادار را تا تسویه کامل حساب‌ها بین خریداران، فروشندگان و کارگزاران به عهده دارند.

ک ـ شرکت‌های نگهدارنده اوراق بهادار (سپرده امانی)[1]

این شرکت‌ها به طور امانی به صورت صندوق ذخیره اوراق بهادار، مرکز نگه‌داری اوراق بهادار محسوب می‌شوند. این مرکز علاوه بر نگه‌داری امانی اوراق بهادار به وظایف انتقال اوراق بهادار بین حساب‌ها و ایجاد نمایندگی‌های انتقال اوراق بهادار مبادرت می‌ورزند. این مرکز می تواند زیر نظر هیأت بازار اوراق بهادار یا بازار سرمایه تشکیل شده و فعالیت کند. این شرکت‌ها به شرکت‌های عضو بورس اجازه می‌دهند مبادرت به نقل و انتقال سهام و اوراق بهادار را به صورت فیش کامپیوتری نمایند به طوری که در این نظام نیازی به نقل و انتقال فیزیکی اوراق بهادار نیست.

ل ـ شرکت‌های مدیریت دارایی[2]

این مؤسسات مالی خدمات بانکی و کارگزاری را با هم انجام می‌دهند. به مشتریان خود اجازه صدور چک برای خرید و فروش سهام و اخذ اعتبار و وام برای خرید اوراق بهادار را می‌دهند. یک شرکت مدیریت سرمایه‌گذاری مسئولیت و مدیریت مجموعه‌هایی از اوراق بهادار (پرتفوی) را برعهده می‌گیردودرازای کاری که انجام می‌دهد کارمزد یا حق‌العمل معین

1-Depository Trust Company.
2-Asset Management Companies.

دریافت می‌کند. با توجه به محتوای قرارداد ممکن است که مدیریت پرتفوی کاملاً در اختیار مدیر پرتفوی باشد یااینکه صاحبان پرتفوی نیز حق دخالت در تصمیم‌گیری داشته باشند.

م ـ مؤسسه کارگزار[1]

شرکتی است که در امور سهام و برگ اختیار خرید و برگ اختیار فروش سهام تخصص دارد و واسطه بین خریدار و فروشنده اوراق بهادار است. وظیفه موسسه کارگزاری این است که برای مشتریان خود اوراق بهادار را با پایین‌ترین هزینه بخردیا بفروشد. کارگزار نماینده مشتری تلقی می‌شود و اولین مسئولیت او اجرای سفارش‌ها و انجام خواسته های مشتری از لحاظ خرید و فروش اوراق بهادار است. مؤسسه کارگزاری مسئول جبران خساراتی است که به سبب اشتباه متوجه مشتری شده‌است. این مؤسسات باید تشکیلات اداری و مالی خود را به اطلاع سازمان بورس برسانند و در آنجا تشکیل پرونده دهند.

یکی از مؤسسات مالی فعال در بازار سرمایه (اوراق بهادار) که در توسعه و کارایی بازار مؤثر هستند شرکت‌های کارگزاری تخصصی است. این مؤسسات از جمله نهادهای بازار سرمایه هستند که بدون حضور فعال، کارآمد و قانونمند آنها و بدون نظارت پیوسته از سوی مرجع عالی بازار سرمایه (هیأت بازار سرمایه) توسعه بازار سرمایه تحقق نمی‌یابد. این شرکت‌ها با مجوز و نظارت هیأت بازار سرمایه فعالیت می‌کنند حوزه فعالیت برخی از این مؤسسات در بازار اولیه و برخی دیگر در بازار ثانویه است. شرکت‌های کارگزاری تخصصی به ۵ گروه زیر تقسیم می‌شوند:

- **شرکت‌های کارگزاری پذیره‌نویس**

دامنه عملیات و کارکرد این نوع مؤسسات کارگزاری به ویژه در زمینه جذب و هدایت سرمایه‌ها و پس‌اندازهای افراد و به کارگیری آنها جهت تأمین منابع مالی شرکت‌های سهامی عام در شرف تأسیس بسیار وسیع است. شرکت‌های سهامی عام که قصد تأسیس و تأمین سرمایه دارند با پذیره‌نویسی عمومی اوراق بهادار خود با استفاده از امکانات وعملیات شرکت‌های کارگزاری تأمین مالی می‌کنند. این شرکت‌ها رأساً مجاز به انتشار اوراق بهادار در بورس نمی‌باشند. حوزه فعالیت این شرکت‌ها غالباً در بازار اولیه اوراق بهادار است.

- **شرکت‌های کارگزاری مشاور سرمایه‌گذار**

اداره امور اوراق بهادار سرمایه‌گذاران از طریق این مؤسسات کارگزاری انجام می‌گیرد.

1-Broker.

پروانه کارگزاری این شرکت‌ها از طریق بورس، یا هیأت بازار سرمایه صادر می‌شود. این شرکت‌ها می‌توانند مشاوران سرمایه‌گذاران در انجام معاملات و سرمایه‌گذاری محسوب شوند. ممکن است به این شرکت‌ها مجوز معاملات اوراق بهادار نیز داده شود.

• شرکت‌های کارگزاری ـ معامله‌گری[1]

حوزه فعالیت این شرکت‌ها معاملات و خرید و فروش سهام و اوراق بهادار داخلی و بین‌المللی است. یک شرکت کارگزار و معامله‌گر دارای دو نقش است:

- کارگزار اوراق بهادار است. یعنی انجام سفارشات خرید و فروش برای سرمایه‌گذاران.
- خرید و فروش اوراق بهادار به حساب و به نام خود که ریسک مربوطه را تقبل می‌کند.

• شرکت‌های کارگزاری سرمایه‌گذار

این شرکت‌ها مانند یک بانک سرمایه‌گذاری تخصصی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهام خاصی یا اوراق قرضه ویااسناد خزانه خاص ویاسهام شرکت‌های خاصی به طورکلی روی اوراق بهادارخاصی فعالیت می‌کنند.درواقع نقش یک متعادل‌کننده ویا بازارساز را نیز ایفا می‌کنند.

• شرکت‌های کارگزاری مشاوره صنعتی

با توجه به اینکه در دنیا بیشتر شرکت‌های بورس را شرکت‌های صنعتی و کنسرسیوم‌ها و کارتل‌ها و تراست‌های تولیدی و صنعتی تشکیل می‌دهند، لذا ضرورت فعالیت شرکت‌های کارگزاری تخصصی در حوزه مشاوره عملیات مالی شرکت‌های صنعتی یکی از ابعاد محوری توسعه بازار سرمایه و بازار اوراق بهادار محسوب می‌شود.

ت ـ مؤسسه معامله‌گر رسمی[2]

عضو رسمی سازمان بورس نیویورک است که به حساب خودش خرید و فروش می‌کند و ریسک مربوط به معاملات خود را هم می‌پذیرد. هیچ نرخ کمیسیون و کارمزدی را پرداخت نمی‌کند و باید همه مقررات سازمان بورس را رعایت کند معامله‌گران باید نزد سازمان بورس به ثبت برسند و وضعیت مالی و اداری خود را به اطلاع سازمان بورس برسانند.

ن ـ بازارساز[3]

یک شخصیت حقوقی یا حقیقی است که سهام خاصی را در بازارهای خارج از بورس برای

1- Broker-Dealer.
2-Registered Competitive Trader.
3-Market Maker.

خودش خرید و فروش می‌کند و ریسک‌های مربوطه آن را هم می‌پذیرد. این نهادها بر اساس ضوابط قانونی بازار اوراق بهادار به منظور ایجاد تعادل عرضه و تقاضا در بازار خارج از بورس به معاملات می‌پردازند. حوزه فعالیت این مؤسسات یا اشخاص غالباً بازار ثانویه است.

ظ ـ بازارساز متخصص بورس[1]

یک عضو رسمی بورس است که در تالار بورس برای خود و سازمان خود اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار می‌کند و با درخواست یک کارگزار اقدام به ارائه قیمت پیشنهادی خرید و فروش نماید. و باید حاضر باشد به آن قیمت اوراق بهادار را بخرد یا بفروشد. وظیفه بازارساز اعلام مستمر خرید و فروش سهامی است که به وی محول شده است تا برای آن در بازار تعادل ایجاد نماید. بازارساز با ابزار وجود یک سهم مشخص نه تنها آمادگی خود را برای خرید و فروش اعلام می‌کند بلکه به بازار این علامت را نیز می‌دهد که سهام مربوطه ارزشمند است. اصولاً بازارساز در انجام معاملات نقش‌های زیر را دارند:

- در نقش خریدار در مواردی که سهم خاص و مورد نظر خریداری ندارد.
- در نقش فروشنده در مواردی که سهم خاصی عرضه نمی‌شود ولی خریدار دارد.
- قبول سفارشات به قیمت معین از سایر کارگزارها.

بازارساز متخصص چند هدف را دنبال می‌کند که عبارتند از:

- ایجاد تعادل در بازار اوراق بهادار از طریق خرید و فروش سهامی که به وی اختصاص یافته است.
- ایجاد بازار منظم و مداوم برای اوراق بهادار.
- مهار نوسان‌های موقت و غیر معقول قیمت سهام.
- نزدیک نمودن قیمت سهام به ارزش ذاتی آن.
- جلب اعتماد عمومی به بازار اوراق بهادار
- علامت دادن به بازار در مورد تقارن اطلاعاتی.
- اگر بازارسازها وظایف خود را به خوبی ایفا کنند بورس اوراق بهادار دستاورهای مطلوبی را به شرح زیر در پی خواهد داشت:
- آمادگی همیشه و مداوم بازارسازان جهت خرید و فروش سهام و تحرک لازم در شرایط فقدان خریدار یا فروشنده.

1-Registered Competitive Market Maker (specialist)

- ارایه محدوده قیمت خرید و فروش سهام.
- حفظ نقدینگی سریع سهام
- انجام سفارش‌ها به قیمت‌های محدود.

ص ـ بانک‌های رهنی

این‌بانک‌ها اقدام به خرید اوراق بهادار رهنی می‌کنند. اوراق بهاداری که ساخت خانه، مجتمع‌های مسکونی و بنگاه‌های اداری و تجاری در رهن آن می‌باشند. سپس این اوراق بهادار را نزد وام دهندگان بلند مدت مانند شرکت‌های بیمه صندوق‌های بازنشستگی و بانک‌های پس‌انداز به عنوان ودیعه قرار داده و به پشتوانه آنها وام می‌گیرند. بانک‌های رهنی واسطه بین وام‌دهندگان بلند مدت و وام‌گیرندگان رهنی قرار دارند. خریداران دارایی‌های واقعی با به رهن گذاشتن آن دارایی‌ها، از منابع مالی بانک‌های رهنی تأمین می کنند. بنابراین بانک‌های رهنی در قبال دارایی‌هایی رهنی که از مشتریان در اختیار دارند می‌توانند بدهی‌هایی را برای خود ایجاد کنند.

ض ـ شرکت‌های سرمایه‌گذاری

یک شرکت سرمایه‌گذاری واسطه مالی است که به عامه مردم سهام می‌فروشد و عواید حاصله را در سبد متنوعی از اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کند. هر سهمی که فروخته می‌شود نماینده نسبت متناسبی از بدره اوراق بهادار است که شرکت سرمایه‌گذاری به وکالت از طرف سهامدارانش اداره می کند. نوع اوراق بهاداری که خریداری می‌شود به هدف سرمایه‌گذاری شرکت بر می‌گردد.

یکی از رویدادهای مهم در بازارهای سرمایه بعد از جنگ دوم جهانی رشد شرکت‌های سرمایه‌گذاری است که باعث شد تأثیر زیادی بر سرمایه‌گذاری افراد و بازارهای مالی داشته باشد. نقش اصلی این شرکت‌ها خرید و فروش اوراق بهادار ثانویه است. با این حال هنگام عرضه اوراق بهادار اولیه این شرکت‌ها نیز از خریداران سهام جدید هستند. از آنجا که شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه جمع شده در انواع اوراق بهادار مشارکت کرده و سبد سرمایه‌گذاری متنوعی را فراهم می‌کنند از این رو سرمایه‌گذاران در شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه‌ای کم در پرتفوی بزرگی مشارکت می‌کنند. سرمایه‌گذاری‌های شرکت از طریق تحلیل‌گران ماهر و مدیران سرمایه‌گذاری هدایت می‌شود. از طریق متنوع کردن سبد سرمایه‌گذاری، ریسک سرمایه‌گذاری سرشکن می‌شود. لذا برای سهامدارانی که

علاقه‌ای به ریسک کردن نداشته و یا دانش لازم برای سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار را ندارند خرید سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری مناسب است. معمولاً سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه قابلیت نقدینگی بیشتری نسبت به سایر سهام دارند و پرتفوی متنوع آنها از ثبات قیمت بیشتری نسبت به پرتفوی اشخاص برخوردارند.

کارکرد دیگر شرکت‌های سرمایه‌گذاری کاهش هزینه پردازش اطلاعات و انعقاد قرارداد است. سهامداران این شرکت‌ها با هزینه بسیار کم‌تر از استفاده مستقیم از خدمات یک مشاور مالی کار آمد برخوردار می‌شوند. زیرا به دلیل حجم زیاد دارایی‌های شرکت‌های سرمایه‌گذاری کارمزد مشاوره آنها پایین است. همچنین هزینه نسبی کمتری برای انتخاب مدیر سرمایه‌گذاری و نیز کسب اطلاعات درباره اوراق بهادار متقبل می‌شود. ضمناً هزینه‌های معاملاتی اوراق بهادار نیز کاهش می‌یابد. زیرا این شرکت‌ها از قدرت چانه‌زنی بیشتری برخوردارند. این شرکت‌ها با امکانات کارشناسی خود می‌توانند سهام را به قیمت پایینی خریداری و به قیمت مناسبی به فروش رسانند. خریداران سهام این شرکت‌ها احساس امنیت در بلند مدت می‌کنند. بنابراین خرید سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری برای افراد غیر خبره و عموم مردم باعث می‌شود که به طور غیر مستقیم در سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری کنند که از سود مناسب و مستمری برخوردار شوند. و به این ترتیب گسترش مالکیت فرهنگ سهامداری رواج یابد.

شرکت‌های سرمایه‌گذاری به اتکای سرمایه‌های خود می‌توانند:

- از طریق نگه‌داری اوراق بهادار. سبد سرمایه‌گذاری خود را متنوع سازند.
- مجموعه‌ای از اوراق بهادار با شرایط خاص به عنوان مثال دارای ریسک کم و بازده بالا را نگه‌داری کنند.
- بر سرمایه‌گذاری‌ها مدیریت کرده و سودها را دوباره سرمایه‌گذاری می‌کنند و در صورت لزوم دارایی‌های خود را جا به جا کنند.
- سبد سرمایه‌گذاری خود را از طریق انتخاب چند سهم خاص کنترل کنند.

ف ـ صندوق‌های سرمایه‌گذاری[1]

صندوق سرمایه‌گذاری یکی از پدیده‌های بازارهای مالی است. در گذشته اشخاص حقیقی و حقوقی برای وجوه خود در بیمه‌های عمر، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، سپرده‌های بانکی،

1- Investment Funds.

حساب‌های پس‌انداز سرمایه‌گذاری می‌کردند. این صندوق‌ها بدیل دیگری برای سرمایه‌گذاری محسوب می‌شوند. درآمریکا و بسیاری دیگر از کشورهای توسعه یافته دهه ۱۹۸۰را دهه هوشیاری مالی نام گذاشتند. رسانه‌های گروهی و جراید اخبار مربوط به توسعه‌های مالی بازار سهام و صندوق‌های سرمایه‌گذاری را منتشر می‌کردند. با افزایش درآمد مردم پول بیشتری پس‌انداز می‌شد. اما حساب‌های سپرده که روش سنتی سرمایه‌گذاری بود دیگر ابزار مناسبی به حساب نمی‌آمد. دهه ۱۹۲۰ تنها راه سرمایه‌گذاری در سهام از طریق یک کارگزار بود. یک سرمایه‌گذار با درآمد متوسط و کم ترجیح می‌داد وجوه خود را در حساب‌های بانکی نگه‌دارد و سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی محدود به افراد ثروتمند بود. اما در این دهه ۱۹۸۰ بسیاری از سرمایه‌گذاران جهت تأمین نیازهای سرمایه‌گذاری کوتاه مدت خود به این صندوق‌های سرمایه‌گذاری گرایش پیدا کردند.

تفکر اولیه جمع‌آوری و سرمایه‌گذاری وجوه از طریق یک امین به قبل از قرن ۱۹ بر می‌گردد. ویلیام پادشاه هلند در سال ۱۸۲۲ دستور تأسیس اولین تراست سرمایه‌گذاری را داد. در سال ۱۸۳۳ تراست مشابهی در بلژیک بوجود آمد. اولین تراست سرمایه‌گذاری در آمریکا تراست بوستن بود که در سال ۱۹۲۴ توسط استادان و کارکنان دانشگاه هاروارد تأسیس شد. این تراست اولین صندوق سرمایه‌گذاری به نام MIT بود که در پایان سال ۱۹۲۴ دارای ۳.۹۲۰.۰۰۰ دلار سرمایه و ۲۰۰ سهامدار داشت. امروزه این صندوق با بیش از یک میلیارد دلار دارایی با مدیران کارآمد و سرویس‌دهی زیاد همچنان به کار خود ادامه می‌دهد.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری در شکل اولیه خود به صورت صندوق‌هایی با سرمایه ثابت و محدود تشکیل شدند که در مقایسه با صندوق‌های سرمایه‌گذاری امروزی از قابلیت و انعطاف کمتری برخوردار بودند. شرکت ریلی[1] اولین صندوق با سرمایه متغیر (باز) را تأسیس کرد که برای اولین بار موضوع باز خرید سهام را معرفی کردند. امروزه بسیاری از این صندوق‌ها از نوع سرمایه متغیر هستند. در ابتدا رشد تعداد صندوق‌ها با سرمایه ثابت (بسته) بسیار زیادتر از صندوق‌ها با سرمایه باز بود. سرمایه‌گذاران صندوق‌ها با سرمایه بسته را ترجیح می‌دادند. در اواسط دهه ۱۹۷۰ صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام و صندوق‌های تعادلی ۸۶ درصد از کل دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری را تشکیل می‌دادند. در حالی که در پایان سال ۱۹۹۲ صندوق‌های سرمایه‌گذاری در آمریکا از بافت زیر برخوردار بودند:

1-Reilly's firm.

۳۵ درصد کل بازار متعلق به صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازار پول، ۳۲ درصد متعلق به صندوق‌های اوراق قرضه، ۲۹ درصد متعلق به صندوق‌های سهام و ۴ درصد کل بازار متعلق به صندوق‌های تعادل (متوازن) بود.

ق ـ صندوق مشترک سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر

یک مؤسسه تجاری است که پیوسته سهام جدید منتشر می‌کند و از محل وجوه حاصل از فروش آنها در اوراق بهادار سایر شرکت‌ها سرمایه‌گذاری می‌کند تا به اهداف مندرج در آگهی عرضه سهام خود دست یابند. برای تأسیس یک صندوق مشترک سرمایه‌گذاری گروهی از سرمایه‌گذاران با هدف سرمایه‌گذاری مشابه وجوه خود را بر روی هم در یک صندوق قرار داده و از مزایای حاصله از جمله توزیع دارایی‌ها، کاهش ریسک، نقدینگی بالا و سهولت در امور سرمایه‌گذاری برخوردار می‌شوند. این صندوق‌ها آماده‌اندکه به عموم مردم سهام جدید بفروشند و در صورت تقاضای سهامدار به قیمتی معادل ارزش پرتفوی که در خاتمه هر روز محاسبه می‌شود. سهام موجود را بازخرید کنند. ثبت سهام صندوق‌های سرمایه گذاری مشترک به ارزش خالص دارایی هر سهم بستگی دارد. این ارزش تفاضل بدهی‌های صندوق از ارزش بازار پرتفوی دارایی‌های آن تقسیم بر تعداد سهام به دست می‌آید. قیمت فروش هر سهم برابر است با ارزش خالص دارایی هر سهم بعلاوه حق‌العمل فروش صندوق. این صندوق‌های مشترک در آمریکا به Mutual fund یا Open – End Fund معروفاند. در انگلستان به آنها Unit Trust گویند. اغلب شرکت‌های سرمایه‌گذاری در دنیا از نوع مشترک سرمایه‌گذاری هستند که سرمایه آنها متغیر است. زیرا همشه در حال خرید سهام و انتشار و فروش سهام جدید خود هستند. مقررات مربوط به این نوع شرکت‌های سرمایه‌گذاری در قانون شرکت‌ها مصوبه ۱۹۴۰ در آمریکا مشخص شده است.

سهام صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری بر خلاف شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار معامله نمی‌شوند. سهام صندوق‌های مشترک را کارگزاران و دلال‌های ویژه در خارج از بورس اوراق بهادار خرید و فروش می‌کنند. صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری اقدام به انتشار اوراق قرضه و سهام ممتاز نمی‌کنند. بنابراین در این صندوق‌ها عامل اهرم وجود ندارد. همه سهامداران صندوق در سود و زیان صندوق به صورت مشترک سهیم هستند. ارزش خالص دارایی از طریق زیر بدست می‌آید:

$$\text{ارزش خالص دارایی}^{1} = \frac{\text{ارزش اوراق بهادار و دارایی‌های شرکت منهای بدهی‌های شرکت}}{\text{تعداد سهام شرکت}}$$

س ـ صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت و معین[2]

نوعی صندوق مشترک سرمایه‌گذاری با میزان سرمایه ثابت و معین (محدود) است. این شرکت‌ها پس از تصویب مجمع عمومی صاحبان سهام و اصلاح اساسنامه اقدام به انتشار سهام جدید می‌کنند. این صندوق‌ها مانند هر شرکت سهامی دیگری سهم خود را به مردم می‌فروشند و سهام خود را بازخرید نمی‌کنند. سهام این صندوق ها در بورس‌های اوراق بهادار ویا بازارهای خارج از بورس به فروش می‌رسد. قمیت هر سهم این صندوق‌ها را عرضه و تقاضا تعیین می‌کند. بنابراین می‌تواند کمتر یا بیشتر از ارزش خالص دارایی باشد. ویژگی مهم این صندوق ها آن است که هزینه پذیره‌نویسی و انتشار سهام صندوق به دوش سرمایه گذاران تحمیل می‌شود. کل وجوهی که مدیر صندوق سرمایه‌گذاری می‌کند برابر است بامجموع وجوه حاصل از فروش سهام منهای هزینه‌های انتشار سهام. میزان رواج این صندوق‌ها کمتر از صندوق‌ها با سرمایه متغیر است. این صندوق‌ها در انگلستان به صندوق سرمایه‌گذاری امانی[3] معروف است. این صندوق‌ها دارای سرمایه ثابتی هستند. یعنی تعداد سهام معینی دارند که آنها در بازار مورد معامله قرار می‌گیرند. سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها غالباً در اوراق بهادار و سهام است. آنها می‌توانند اوراق قرضه، سهام ممتاز منتشر کرده و یا از بانک‌ها وام بگیرند.

ش ـ یونیت تراست آمریکایی(صندوق سرمایه‌گذاری غیر فعال)

یونیت تراست‌ها در انگلستان شبیه به End ـ Open در آمریکا است. اما یونیت تراست در آمریکا صندوق‌های سرمایه‌گذاری هستند که معمولاً در اوراق قرضه سرمایه‌گذاری می‌کنند. این صندوق‌ها شبیه به صندوق‌ها با سرمایه ثابت هستند. تعداد سهم یا حصه‌ای که انتشار می‌دهند ثابت است. این صندوق‌ها با صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری ثابت و متغیر متفاوت است. اولاً خرید و فروش دایمی و فعال روی اوراق قرضه این صندوق های

1-Net Asset Value (NAV)
2-Closed – End Fund.
3-Investment Trust.

سرمایه‌گذاری غیر فعال انجام نمی‌گیرد. امین اوراق قرضه‌ها همه اوراق قرضه را تا سر رسید آنها نگه‌داری می‌کند و وقتی یکی از اوراق قرضه‌های صندوق را می‌فروشد که تغییری در موقعیت و درجه اعتباری ناشر اوراق قرضه رخ داده باشد. بنابراین هزینه‌های عملیاتی این صندوق‌ها در مقایسه با صندوق‌ها با سرمایه ثابت و متغیر کمتر است. ثانیاً طول عمر صندوق‌های غیر فعال معین است. در حالی‌که صندوق های مشترک با سرمایه ثابت عمر معینی ندارند. ثالثاً صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیر فعال همواره می‌دانند که پرتفوی صندوق سبدی از اوراق قرضه معین است و امین صندوق ترکیب پرتفوی را تغییر نخواهد دارد. همه صندوق‌های غیر فعال کارمزد فروش دریافت می‌دارند.

ث ـ شرکت‌های مادر[1]

شرکت مادر که صاحب سهام شرکت دیگری است و از نظر تعداد رای می‌تواند آن شرکت را تحت کنترل قرار دهد. این شرکت‌ها مالکیت سهام تمام یا بخش زیادی از سهام سایر شرکت‌ها را دارند. به عبارت دیگر هدایت، راه‌اندازی. تولید و مدیریت زیر مجموعه‌ها از طریق معامله سهام آنها در بورس یا خارج از ان به عهده این شرکت‌ها است. این نوع شرکت‌ها نقدینگی خودرا به منظور توسعه واحدها، پروژه ها و خرید سهام سایر شرکت‌ها از طریق افزایش سرمایه‌خود تأمین می‌کنند. درصد سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری مادر در شرکت‌های سرمایه‌پذیر می‌تواند از ۴۰ تا ۹۰ درصد تغییر کند.

شرکت‌های مادر با کاهش درآمد مشمول مالیات از بازده بالایی برخودرار می‌گردد. هدف این شرکت کسب درآمد با اعمال کنترل مؤثر در مدیریت است. ویژگی‌های شرکت‌های مادر به شرح زیر است:

الف ـ ۵۱ درصد از درآمد مشمول مالیات آن از سود سهام شرکت‌های تابعه (زیر مجموعه) در یک صنعت یا زنجیره تولید همان صنعت همراه باکنترل مؤثر حاصل می‌شود.

ب ـ ۵۱ درصد از سهام شرکت‌های تابعه را مالک باشد.

ج ـ احراز کنترل مؤثر در شرکت‌های فعال در یک صنعت یا زنجیره تولید همان صنعت به طوری که حداقل ۴۰ درصد منابع آن دارای این شرط باشد.امروزه تملک ۵۱ درصد سهام شرکت سرمایه‌پذیر جهت ایجاد کنترل مؤثر ضروری نیست. بلکه با

1-Holding Companies

استفاده از مفاهیم حسابداری می‌توان به شرط وجود «کنترل مؤثر» آن را شرکت مادر تلقی کرد.

خ ـ شرکت‌های بزرگ با فعالیت‌های متنوع[1]

شرکتی است که در چند فعالیت تجاری متنوع و صنایع مختلف تجارت می‌کند و هر بخش صنعت خاص (یا فعالیت تجاری خاص) بیش از ۵۱ درصد سود عملیاتی مشمول مالیات را تأمین نمی‌کند. هدف این شرکت‌ها کسب درآمد از صنایع مختلف است. این شرکت‌ها در سال‌های ۱۹۶۰ و ۱۹۷۰ رشد زیادی داشتند. اما در سال ۱۹۸۰ بسیاری از آنها دچار معضلات شدیدی شدند زیرا سرمایه‌گذاران به این نتیجه رسیدند که ارزش کل شرکت نسبت به زیرمجموعه آن از ارزش کمتری برخوردار است. از ویژگی‌های اصلی این شرکت‌ها این است که نمی‌توانند به یک صنعت خاص محدود شوند و هیچ صنعت خاصی هم نمی تواند درآمد مورد نظر آنها را تأمین کند.

ج ـ شرکت‌های سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات[2]

نوعی شرکت سرمایه‌گذاری است که در زمین، املاک و مستغلات سرمایه‌گذاری می‌کند. دارایی این شرکت‌ها را غالباً مسکن، مستغلات، زمین، باغ، املاک، ساختمان آپارتمان و هتل تشکیل می‌دهد. سهام منتشره این شرکت‌ها به پشتوانه این نوع دارایی‌ها است. این شرکت‌ها معمولاً ۹۰درصد سود خود را به سهامداران شرکت پرداخت می‌کنند. در آمریکا بسیاری از شرکت‌های سرمایه‌گذاری در سبد سرمایه‌گذاری خود از این نوع دارایی‌ها را منظور می‌کنند. به عنوان مثال بانک‌های تجاری، شرکت‌های بیمه، بانک‌های رهنی و صندوق‌های بازنشستگی در بخش سرمایه‌گذاری خود از مستغلات استفاده می کنند. از نظر شکل و وظایف این نوع شرکت‌ها شبیه به صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری است که درآمد عمده آنها از محل اجاره یا رهن مستغلات و دارایی‌های واقعی به دست می‌آید. این شرکت‌ها به سه نوع تقسیم می‌شوند:

الف ـ تراست دارایی Equity Trust که اقدام به ساخت، خرید، اداره و فروش املاک می‌کنند.

ب ـ تراست رهنی Mortgage Trust که وام‌های رهنی بلند مدت اعطا می‌نماید.

1-Conglomerates.
2-Real Estate Investment Trust (REIT)

ج ـ تراست دو گانه Hybrid Trust که هر دو وظیفه را به طور همزمان انجام می‌دهند.

چ ـ صندوق‌های وجوه وقفی[1]

گروه‌های اجتماعی و یا شرکت‌ها با اهداء دارایی‌های نقد و غیر نقد صندوق‌هایی را بوجود می‌آورند که به آن صندوق وجوه وقفی گویند. اگر دارایی‌های اهدایی غالباً توسط کارکنان و اعضای یک سازمان خاصی تهیه شود به آن بنیادهای عملیاتی گویند. دانشگاه‌ها، مدارس خصوصی، موزه‌ها، بیمارستان‌ها و بنیادهای خیریه نمونه‌ای از سازمان‌ها هستند که دارای صندوق‌های وجوه وقفی هستند. مدیران این صندوق‌ها درآمدها یا سرمایه اهدایی را صرف عملیات جاری و هزینه‌های سرمایه‌ای همان سازمان می‌کنند. به عنوان مثال وجوه وقفی در یک دانشگاه صرف تقویت بنیه علمی و تجهیزات آزمایشگاهی و تحقیقاتی همان دانشگاه می‌شود. در آمریکا بسیاری از دانشگاه‌ها دارای کرسی وقفی هستند. به طوری که بخش عمده‌ای از وجوه پرداختی به استاد صاحب آن کرسی از محل وجوه وقفی و اهدایی صورت می‌گیرد. وجوه وقفی را در دارایی‌های کم ریسک سرمایه‌گذاری می‌کنند و بهره و یا سود آن صرف پرداخت سالانه به استادان صاحب کرسی می‌شود.

1-Endowment Funds.

سؤالاتی برای بحث

۱ـ مؤسسات و واسطه‌های مالی دارای عملکردهای متعدد اقتصادی می‌توانند باشند؟ توضیح دهید.

۲ ـ ضمن بیان و ترسیم ساختار و ترکیب کامل نهادهای مالی در اقتصاد مدرن امروزی، کاستی‌ها و کمبودهای نهادهای مالی در ایران را تشریح نمایید.

۳ـ به نظر شما ایجاد نهادهای مالی متعدد ایران می‌تواند موجب افزایش کارآیی نظام مالی کشور گردد؟ توضیح دهید.

۴ـ ایجاد مؤسسات رتبه‌بندی در بازارهای مالی کشور چه مزایایی را در بازار سرمایه کشور به دنبال خواهد داشت؟

۵ ـ به نظر شما آیا امکان تأسیس نهادهای جدید مالی در چهارچوب قانون عملیات بانکی بدون ربا در ایران وجود دارد؟ توضیح دهید.

فصل ششم

بانکداری الکترونیکی

۱ـ۶ ـ مقدمه

یکی از وظایف عمده بانک‌ها و مؤسسات مالی انتقال وجوه می‌باشد. انتقال وجوه توسط بانک‌ها از لحاظ فنّآوری و شیوه عمل، به دو شکل انجام می‌پذیرد یکی به شیوه سنتی و مبتنی بر کاغذ و دیگری به شیوه الکترونیکی. هر چند شکل رایج انتقال وجوه در ایران، شیوه مبتنی بر کاغذ می‌باشد ولی با دسترسی بیشتر به اینترنت در ایران و همچنین گسترش بانکداری الکترونیکی انتظار می‌رود در آینده نزدیک سیستم‌های جدید انتقال وجوه و پرداخت، جایگزین شیوه‌های سنتی شوند. سیستم‌های انتقال الکترونیکی وجوه(EFT)[1] می‌تواند نقش بسیار اساسی در اقتصاد و تجارت داشته باشد و روش‌ها، مفاهیم و بنیان‌های جدیدی را به وجود خواهد آورد و همچنین شیوه ارتباطی و تعاملات بین خریدار و فروشنده، بانک‌ها و مشتریان را دگرگون خواهد نمود. در حال حاضر رشد سریع و شتابان شیوه‌های الکترونیکی تجارت اهمیت و ضرورت تغییر ساختار نظام بانکی به عنوان یکی از زیرساختارهای اصلی نظام تجارت مبانی را صد چندان نموده است. براساس آمارهای ارائه شده مؤسسه فورستر[2] حجم تجارت الکترونیکی در سال ۲۰۰۰ میلادی معادل ۶۵۷ میلیارد دلار بوده است که این حجم در پایان سال ۲۰۰۲ میلادی به ۲۲۰۶ میلیارد دلار افزایش یافته است و پیش‌بینی می‌گردد که در پایان سال ۲۰۰۴ بالغ بر ۶۷۸۹ میلیارد دلار گردد. از

1-Electronic Funds Transfer
2-Forrester

طرف دیگر استفاده از شیوه‌های جدید بانکداری در این راستا نقش به‌سزایی دارد کاهش هزینه‌های عملیات بانکی و همچنین افزایش سرعت عملیات مذکور داشته است. برای مثال در کشور آمریکا مقایسه زمان انجام یک عملیات بانکی به شیوه‌های سنتی و الکترونیکی نشان می‌دهد که زمان لازم برای انجام هر ترانش[1] از ۴/۵ ساعت نفر به ۱/۲۶ ساعت نفر کاهش می‌یابد این کاهش در صورت استفاده از سیستم‌های متمرکز و دستگاهی خودپرداز اندازه‌گیری شده است. در صورت استفاده از سیستم‌های بانکداری اینترنتی این زمان به ۰/۰۵ ساعت نفر نیز قابل تقلیل است. از طرف دیگر به تناسب نیز هزینه‌های عملیات بانکی در نتیجه استفاده از این شیوه به شدت تقلیل خواهد یافت که خود به معنای افزایش میزان کارآیی سیستم بانکی خواهد بود. بر همین اساس باید اشاره کرد که متوسط هزینه اجرای هر عملیات بانکی از طریق شیوه سنتی معادل ۱/۲ دلار خواهد بود و تغیر ساختار انجام عملیات بانکی در قالب شیوه‌های الکترونیکی به صورت استفاده از سیستم‌های متمرکز و دستگاه‌های خودپرداز و شیوه بانکداری اینترنتی، کاهش این هزینه‌ها به ترتیب به ۰/۳ دلار و ۰/۰۱ دلار به ازاء هر عملیات بانکی خواهد گردید.

جدول ۱ـ۶ـ مقایسه اهمیت مدت زمان اجراء دستور هزینه اجرای عملیات بانکی در آمریکا در سال ۲۰۰۲

شرح	بانکداری سنتی	بانکداری الکترونیکی از طریق ATM	بانکداری اینترنتی
مدت زمان برای انجام یک عملیات بانکی (ساعت)	۴/۵	۱/۲۶	۰/۰۵
هزینه لازم برای انجام یک عملیات بانکی (دلار)	۱/۲	۰/۳	۰/۰۱

با توجه به اهمیت فوق‌العاده سیستم‌های انتقال الکترونیکی وجوه(EFT) در این بخش به طور مفصل در مورد مفهوم، اهمیت و جایگاه مزایا، زیرساخت‌ها و انواع آن بحث خواهد شد.

۱- هر ترانش به یک ثبت بانکی اطلاق می‌شود.

۲ـ۶ ـ مفهوم انتقال الکترونیکی وجوه(EFT)

برای پرداخت وجه شیوه‌های مختلفی وجود دارد که معمولاً آن‌ها را از نظر رویه می‌توان به سه نوع شیوه پرداخت تقسیم نمود. یکی پرداخت از طریق تهاتر یا کالا با کالا است که در این دوران چندان مورد توجه قرار نمی‌گیرد. دوم پرداخت نقدی که به وسیله انتقال سکه و اسکناس صورت می‌گیرد. سوم پرداخت وجه یا انتقال وجه از طریق سازوکار بانکی و مؤسسات مالی، شیوه پرداخت نوع اول مربوط به زمان‌های بسیار دور است و در اقتصاد و تجارت امروز جایگاه قابل توجهی ندارد و اصلاً به حساب نمی‌آید[1]. شیوه پرداخت نوع دوم بیشتر مربوط به اقتصادهای کمتر توسعه یافته است و در اقتصادهای پیشرفته فقط برای پرداخت‌های خرد و کم حجم مورد استفاده قرار می‌گیرد. بنابراین بیشترین حجم پرداخت و مهمترین شیوه پرداختی در اقتصاد امروز انتقال وجوه از طریق بانک و مؤسسات مالی می‌باشد. انتقال وجه از طریق بانک‌ها و مؤسسات مالی به دو شکل سنتی (مبتنی بر کاغذ) و الکترونیکی انجام می‌شود. در شکل سنتی انتقال وجوه که در ایران نیز مرسوم است تقریباً کلیه عملیات انتقال وجوه بر روی فرم‌هایی ثبت می‌شود و برای انتقال اطلاعات از کاغذ به عنوان پایه سیستم استفاده می‌شود. ولی پیشرفت فنّآوری به خصوص فنّآوری اطلاعات و ارتباطات، نظام بانکداری و انتقال وجه را دگرگون نموده است. در نتیجه سیستم‌های قدیمی(مبتنی بر کاغذ) به سیستم‌های نوین (الکترونیکی) تبدیل شده‌اند.

قبل از اینکه مفهوم انتقال الکترونیکی وجوه بیشتر توضیح داده شود، ابتدا لازم است تعریفی از سیستم انتقال وجوه ارائه گردد:

سیستم انتقال وجوه به مجموعه‌ای از فعالیت‌ها اطلاق می‌شود که به وسیله بانک‌ها و یا مؤسسات دیگر از قبیل اتاق پایاپای جهت انتقال وجوه بین بانک‌ها صورت می‌پذیرد. حال اگر این فعالیت‌ها بر مبنای کاغذ استوار باشد به آن شیوهٔ «پرداخت و انتقال» گفته می‌شود و اگر این فعالیت‌ها از طریق فنّآوری اطلاعات و ارتباطات و به صورت الکترونیکی انجام پذیرد به آن «انتقال الکترونیکی وجوه» می‌گویند.

شروع بکارگیری و توسعه سیستم‌های انتقال الکترونیکی در دنیا به دهه‌های ۶۰ ـ ۱۹۵۰ میلادی در آمریکا و اروپا برمی‌گردد. در این دوران بود که کارت‌های بانکی عرضه شد و

1-Andreas, Cred, Risk Management for Electronic Banking and Electronic Money Activities "Tallinn Technical University", (1998).

سازوکارهای جدید اتاق پایاپای اتوماتیک به وجود آمد. هر چند که زمان زیادی از بـه وجـود آمدن انتقال الکترونیکی وجوه می‌گذرد ولی گسترش فراگیر آن مربوط به دهه ۹۰، و پـس از معرفی اینترنت و بکارگیری گسترده آن، می‌باشد.

هر چند که مفهوم انتقال وجوه روشن است، ولی بر سر مفهوم انتقـال الکترونیکـی وجـوه توافق وجود ندارد، زیرا از یک طرف گروهی تعاریف بسیار محدودی از آن نموده‌اند و فقط نوع خاصی انتقال الکترونیکی وجوه را EFT می‌دانند در مقابـل گـروه دیگـر EFT را در معنـای بسیار وسیع بکار برده‌اند که حتی کل بانکداری الکترونیکی را در خود جای می‌دهد. در همـه مفاهیم، انتقال الکترونیکی وجوه یک وظیفه مهم وجود دارد و آن امکـان دسترسـی سـریع و پیوسته به وجوه می‌باشد. طبق یکی از تعاریف[1]، EFT عبـارت اسـت از روشـی بـرای انتقـال وجوه به طور خودکار به وسیله رایانه و با استفاده از اتاق پایاپای خودکار[2]. طبق ایـن تعریـف اولاً EFT فرآیندی است که وجوه به صورت الکترونیکی منتقل می‌شود. ثانیاً یک موجودیـت قانونی به نام اتاق پایاپای خودکار (ACH) وجود دارد که عملیـات انتقـال (تسـویه) را انجـام می‌دهد. انتقال الکترونیکی وجوه، ابزاری برای رسیدن به هدف نهایی یعنـی انجـام پرداخـت است. در پرداخت الکترونیکی یا انتقال الکترونیکی وجوه، اساساً عمل پرداخت بدون جابجایی فیزیکی پول و بدون تبادل اطلاعات کاغذی زیاد صورت می‌گیرد.

کمیسیون قانون تجارت بین‌المللی سازمان ملل متحد (UNCTRAL) انتقال الکترونیکـی وجوه را چنین بیان می‌کند:

« انتقال وجوه، فرآیندی است که در آن یک یا بیش از یک اقدام در فرآیند کار که سـابقاً بر اساس روش مبتنی بـر کاغـذ انجـام مـی‌شـد، اکنـون بـا روش‌هـای الکترونیکـی صـورت می‌گیرد».[3]

در تعریف دیگر که توسط «مجموعه مقررات یکنواخت بازرگانی ایالات متحـده آمریکـا»[4] ارائه شده است:

«انتقال الکترونیکی وجوه عبارت است از یک شبکه انتقال سیمی، اطاق پایاپای خـودکـار یا سایر نظام‌های ارتباطی پایاپای یا سایر اتحادیه‌هـای بـانکی کـه از آن طریـق یـک دسـتور

1-Liberman, Sidney, Electronic Market, Vol. 7, No.2, 1997, P.35.

2-Automated Clearing House

۳ ـ باجاج و دبجانی، «انتقال الکترونیکی وجوه» ترجمه مجتهدی، ۱۳۷۶، ص۳۱۸.

4- Ibid

پرداخت بانکی، به بانک مخاطب مخابره و ارسال می‌شود».

طبق تعریف دیگری انتقال الکترونیکی وجوه عبارت است از هر نوع انتقال وجه به غیر از شیوه‌های سنتی مثل چک، وجه نقد و سایر ابزارهای کاغذی مشابه، که از طریق یک پایانه الکترونیکی، تلفن، رایانه، نوارهای مغناطیسی، به منظور سفارش، مطلع کردن و یا مجوز دادن به مؤسسه مالی، برای بدهکار یا بستانکار کردن یک حساب صورت می‌گیرد. طبق این تعریف اصطلاح EFT شامل: انتقال (FEDwier)[1]، انتقال وجوه از طریق اطاق پایاپای خودکار (ACH)، انتقال از طریق ماشین‌های خودپرداز (ATM)[2] و پایانه‌های نقطه فروش (POS)[3] می‌شود[4].

در این قسمت سعی شد، با ارائه تعاریف مختلف ابعاد EFT مورد استفاده قرار می‌گیرد، با توجه به تعاریف فوق، تعریفی که در این کتاب به عنوان EFT مورد استفاده قرار می‌گیرد، مفهوم وسیع EFT می‌باشد و شامل هر گونه انتقال وجوه که به صورت الکترونیکی انجام می‌گردد، می‌شود.

طبق تعریف اخیر انتقال الکترونیکی وجوه شامل انتقال وجوه بین حساب‌ها، بانک‌ها و سایر مؤسسات مالی، با استفاده یا بدون استفاده از اتاق پایاپای خودکار، از طریق بکارگیری ترمینال الکترونیکی، تلفن، رایانه، ماشین‌های نقطه فروش، ماشین‌های خودپرداز و یا هر وسیله الکترونیکی وجوه از بعضی جهات گسترده‌تر از بانکداری الکترونیکی خواهد بود و می‌تواند بانکداری الکترونیکی را در خود جای دهد.

۳ـ۶ ـ اهمیت و جایگاه انتقال الکترونیکی

انتقال الکترونیکی وجوه در مقایسه با سایر سازوکارهای پرداخت مبتنی بر کاغذ، راحت‌تر، کاراتر، مطمئن‌تر، سریع‌تر و کم‌هزینه‌تر است. بکارگیری انتقال الکترونیکی وجوه با توجه به اینکه جنبه‌های مختلفی دارد، از جایگاه ویژه‌ای در اقتصاد و تجارت برخوردار است.

۱- فدوایر جزء خدماتی است که توسط بانک مرکزی آمریکا (فدرال رزرو) ارائه می‌شود و برای پرداخت‌های داخلی و تسویه حساب بین بانکی جهت انتقال وجوه طراحی شده است.

2-Automatic Teller Machine

3-Point_ Of_ Sale

4-Federal Register/ Vol. 64, No. 42, March, 4, 1999.

یک جنبه آن مربوط به کسانی است که از این سیستم استفاده می‌کنند، آحاد جامعه، افراد و سازمان‌ها می‌توانند از انتقال الکترونیکی وجوه استفاده نمایند. مشتریان بانک‌ها، مؤسسات بزرگ دولتی و خصوصی، سازمان‌های غیرانتفاعی و شرکت‌های کوچک می‌توانند از مزایای انتقال الکترونیکی وجوه بهره‌مند شوند.

جنبه دیگر اهمیت انتقال الکترونیکی وجوه گسترش تجارت الکترونیکی می‌باشد. تجارت الکترونیکی امروزه حجم قابل توجهی از مبادلات تجاری را به خود اختصاص داده است. و نرخ رشد سریع آن حاکی از این است که تجارت در سراسر جهان متحول خواهد شد و از تجارت سنتی به تجارت الکترونیکی مبدل خواهد شد. در تجارت الکترونیکی، انتقال الکترونیکی وجوه نقش کلیدی دارد، به عبارت دیگر بدون انتقال الکترونیکی وجوه، تجارت الکترونیکی به طور کامل عینیت و تحقق نمی‌یابد. انتقال الکترونیکی وجوه مفهومی است که به صورت کامل و جامع دربرگیرنده تمامی مسائل پیرامون نقل و انتقالات پولی در تجارت الکترونیکی است و شامل ابزار لازم جهت نقل و انتقال پول (سخت‌افزار و نرم‌افزار)، فرآیند عمل، نقل و انتقال، مسائل امنیتی، و مسائل قانونی و... می‌باشد.

یکی دیگر از جنبه‌های انتقال الکترونیکی وجوه، صرف نظر از ویژگی‌های معاملاتی آن، این است که این فنّآوری به عنوان یک شیوه پرداخت، اثرات مستقیمی نیز بر روی سیاست‌ها و نظام پولی کشور می‌گذرد و در حقوق مصرف‌کننده نیز مؤثر می‌باشد. انتقال الکترونیکی وجوه به عنوان یک شیوه پرداخت، و انتقال وجه امکان دارد، عرضه اعتبار و پول را (بالقوه) به طور حساب نشده‌ای افزایش دهد و در صورتی که این موضوع کنترل نشود خطرات بزرگی برای سیاست پولی و اعتباری کشور دربر خواهد داشت. به همین علت در تمام دنیا، نظام‌های انتقال الکترونیکی وجوه نگرانی‌هایی را برای مقامات بانک‌های مرکزی ایجاد کرده است.

۴ـ۶ ـ مزایا و ویژگی‌های بکارگیری انتقال الکترونیکی وجوه

در قسمت‌های قبلی به مفهوم و جایگاه انتقال الکترونیکی وجوه اشاره شد، دقت در مسائل عنوان شده و بررسی روند رشد رو به تزاید استفاده از نظام انتقال الکترونیکی وجوه، مزیت‌های آن را آشکار می‌کند. با توجه به ابعاد، گستردگی و تنوع سازوکارهای انتقال

الکترونیکی وجوه، مزایای آن نیز گسترده می‌باشد. به منظور رعایت اختصار مهمترین ویژگی‌های نظام‌های انتقال الکترونیکی وجوه مورد بررسی قرار می‌گیرد.[۱]

الف ـ امنیت

بررسی‌ها نشان می‌دهد پرداخت‌هایی که از طریق سیستم‌های انتقال الکترونیکی صورت می‌پذیرند، از امنیت بالاتری نسبت به پرداخت‌ها به شیوه سنتی برخوردارند. زیرا سیستم‌های انتقال الکترونیکی وجوه به گونه‌ای طراحی می‌شوند که احتمال دستبرد، سرقت، مفقود شدن، عدم انتقال و...، به حداقل ممکن می‌رسد، به خاطر این ویژگی، اغلب افراد معمولاً راغب هستند که از این سیستم‌ها به جای سیستم‌های سنتی پرداخت استفاده نمایند.

ب ـ سرعت

ویژگی برجسته سیستم‌های انتقال الکترونیکی وجوه، سرعت بالای آن می‌باشد. با قاطعیت می‌توان گفت که سیستم‌های پرداخت الکترونیکی از سیستم‌های پرداخت سنتی خیلی سریع‌تر است . زیرا در سیستم‌های پرداخت و انتقال الکترونیکی وجوه، انتقال وجوه در اکثر مواقع بلافاصله صورت می‌پذیرد. به عبارت دیگر وجوه به صورت پیوسته از حساب فرستنده به حساب دریافت‌کننده منتقل می‌شود.

ج ـ آسان بودن و سادگی

سازوکار انتقال الکترونیکی وجوه، برای کاربران خیلی ساده‌تر و آسان‌تر از سیستم‌های سنتی می‌باشد. چون دراین نظام اولاً بایک امضاءدیجیتالی، پرداخت به صورت مسقیم صورت می‌گیرد و ثانیاً نیازی به حضور فیزیکی کاربر (مشتری) در بانک یا مؤسسه مالی نیست.

دـ هزینه کم

هزینه نظام انتقال الکترونیکی وجوه در مقایسه با نظام سنتی انتقال وجه به مراتب

۱-برای اطلاع بیشتر به منابع ذیل مراجعه نمایید.
Crede, Andreas, Juni, 1998,_http:// www. Mondex. Com , Putland& Tsapakidis, Vol. 15, No.2, 1997, Clarke, Roger, Dec. 1995.

پایین‌تر است. صرفه‌جویی در هزینه انتقال وجوه، برای فرستنده وجه، گیرنده وجه و بانک (مؤسسه مالی) وجود دارد. سیستم‌های انتقال الکترنیکی وجوه در بانک‌ها باعث کاهش هزینه‌ها از طریق صرفه‌جویی در کاغذ وچاپ، آگهی و تبلیغات، کارکنان و زمان لازم جهت ارائه صورت‌حساب‌ها و سایر هزینه‌های جنبی می‌گردد.

صرفه‌جویی در هزینه‌های فرستنده وجه و گیرنده وجه از طریق کاهش هزینه‌های صدور چک، رفت و آمد، هزینه‌های پست و زمان و فرصت‌های از دست رفته، و هزینه‌های جانبی صورت می‌پذیرد.

علاوه بر این بکارگیری سیستم‌های انتقال الکترونیکی وجوه باعث کاهش هزینه‌های اجتماعی نظیر ترافیک و آلودگی هوا به خصوص در شهرهای بزرگ می‌گردد.

هـ ـ کاهش اشتباهات انسانی

یکی از مسائل و مشکلات عمده سیستم‌های پرداخت سنتی، اشتباهات متعدد عوامل انسانی در فرآیند و پردازش پرداخت‌ها به علت یک‌پارچه نبودن سیستم و وارد کردن اطلاعات به دفعات مختلف در فرآیند پردازش می‌باشد. سیستم انتقال الکترونیکی وجوه با در نظر گرفتن این مشکلات با حذف دوباره‌کاری‌ها و طراحی مناسب روش‌های کنترلی این اشتباهات انسانی را تا حدود زیادی کاهش داده است.

و ـ بهره‌وری و کارآیی

سیستم انتقال الکترونیکی وجوه، تا حدود زیادی کارآیی و بهره‌وری را در عملیات بانکی افزایش می‌دهد و امکانات بهتری برای برنامه‌ریزی و انجام فعالیت‌های کنترلی در نظام بانکداری به وجود می‌آورد. منظور از کارآیی و بهره‌وری در نظام بانکداری عبارت است از بالا بردن سرعت انجام کار، کاهش مصرف منابع نظیر نیروی انسانی، افزایش دقت و کاهش اشتباهات و غیره می‌باشد.

ز ـ بهبود مدیریت وجوه و نقدینگی

استفاده از سیستم انتقال الکترونیکی وجوه، هم در سطح سازمان‌ها و مؤسسات و هم در سطح فردی و شخصی باعث بهبود مدیریت وجوه و نقدینگی می‌گردد. زیرا از یک طرف این

سیستم‌ها به گونه‌ای طراحی شده‌اند که این امکان را برای اشخاص و سازمان‌ها به وجود می‌آورد تا هر زمانی که بخواهد به گردش موجودی و وضعیت حساب خود اطلاع کسب نمایند. از طرف دیگر پیوسته بودن انتقال بدهکار و بستانکار، این امکان را فراهم می‌سازد که زمان تأخیر در انتقال وجوه را به حداقل رساند. در نتیجه اشخاص و سازمان‌ها به نحو مطلوب‌تری می‌توانند به مدیریت نقدینگی خود بپردازد.

ح ـ بهبود روابط با مشتریان

بکارگیری سیستم‌های انتقال الکترونیکی وجوه باعث می‌شود که روابط بین شرکت‌ها، مؤسسات و بانک‌ها با مشتریان خود بهبود یابد. چون افزایش کارآیی، سرعت عمل و کاهش اشتباهات و هزینه پایین‌تر سبب می‌شود که مشتریان ترغیب شوند که بیشتر با سازمان‌ها و مؤسسات ارتباط برقرار نمایند که از سیستم‌های انتقال الکترونیکی وجوه استفاده می‌کنند.

۵ ـ۶ ـ نحوه عملکرد انتقال وجوه

با توجه به تنوع و گستردگی سیستم‌های انتقال الکترونیکی وجوه، نحوه عملکرد آن نیز متفاوت خواهد بود. ممکن است انتقال الکترونیکی وجوه از طریق کارت اعتباری، کارت هزینه، کارت بدهی، حساب جاری الکترونیکی، حساب جاری معمولی، از طریق تلفن، رایانه، ترمینال رایانه‌ای، اینترنت به وسیله افراد و سازمان‌ها و یا کارمندان بانک صورت پذیرد. ترکیب بین اجزاء یاد شده فرآیندهای بسیار مختلفی را به وجود می‌آورد که تشریح آن‌ها از حوصله این کتاب خارج است. بنابراین دراین قسمت به بررسی اصول کلی‌آن بسنده می‌شود.

یکی از مسائل کلیدی در انتقال وجه، روش‌های انتقال وجه است. معمولاً انتقال وجه به دو صورت می‌باشد یکی انتقال اعتبار و دیگر انتقال بدهکار.[۱]

ـ انتقال اعتبار: عبارت است از روشی که در آن وجوه از طریق انتقال‌دهنده برای انتقال گیرنده ارسال می‌شود. اگر هر دو دارای حساب بانکی باشند، انتقال‌دهنده به بانک خود دستور می‌دهد تا حساب او را بدهکار و حساب گیرنده را در بانک و یا بانک‌های دیگر

۱ـ سعید شیخانی، بانکداری الکترونیک و راهبردهای آن در جمهوری اسلامی ایران، پژوهشکده پولی و بانکی ۱۳۷۸، ص ۷.

بستانکار نماید. اگر انتقال دهنده دارای حساب بانکی نباشد پول را نقداً به بانک پرداخت می‌کند و از بانک می‌خواهد که حساب انتقال گیرنده را بستانکار نماید. و اگر انتقال گیرنده دارای حساب بانکی نباشد، بانک انتقال دهنده متعهد می‌شود تا پول را به صورت نقد در اختیار گیرنده قرار دهد.

ـ **انتقال بدهکار:** انتقال بدهکار که گاهی به آن جمع‌آوری مطالبات نیز می‌گویند، عبارت است از اخذ اعتبار به وسیله گیرنده از انتقال دهنده. طبق این سازوکار گیرنده به بانک خود دستور می‌دهد تا مبلغ خاصی را از انتقال دهنده وصول نماید.

در یک سیستم انتقال وجه سه عنصر اصلی وجود دارد که در ذیل توضیحاتی پیرامون آن‌ها ارائه می‌شود:

الف ـ مجوز پرداخت[1]

فرستنده (فرستنده وجه) باید مجوز پرداخت را صادر نماید و به بانک اطلاع دهد تا انتقال وجوه صورت پذیرد. فرستنده (فرستنده وجه) می‌تواند این دستور پرداخت یا مجوز پرداخت راازطریق تلکس، کامپیوتر،دیسک کامپیوتری، کارت‌های بانکی و یا دیگر وسایل که به وسیله بانک‌ها و مؤسسات شرکت‌کننده در یک سیستم انتقال وجوه مورد قبول است، صادر نماید.

ب ـ تهاتر پرداخت[2]

بانک فرستنده (فرستنده وجه) و بانک گیرنده(گیرنده وجه) به یک روش توافق شده برای انجام مبادله پرداخت نیاز دارند، که به آن تسویه پرداخت می‌گویند.

ج ـ تسویه پرداخت[3]

بانک فرستنده و بانک گیرنده باید یک روش پذیرفته شدهٔ مجاز برای تسویه بین خود داشته باشند. تسویه پرداخت به شیوه‌های مختلف امکان‌پذیر است. ممکن است هر کدام از بانک‌ها، دارای یک حساب در بانک طرف مقابل باشد، و یا از بانک دیگری(که معمولاً بانک

1- Payment Authorisation
2- Payment Clearing
3- Payment Settlement

مرکزی است) استفاده نمایند.

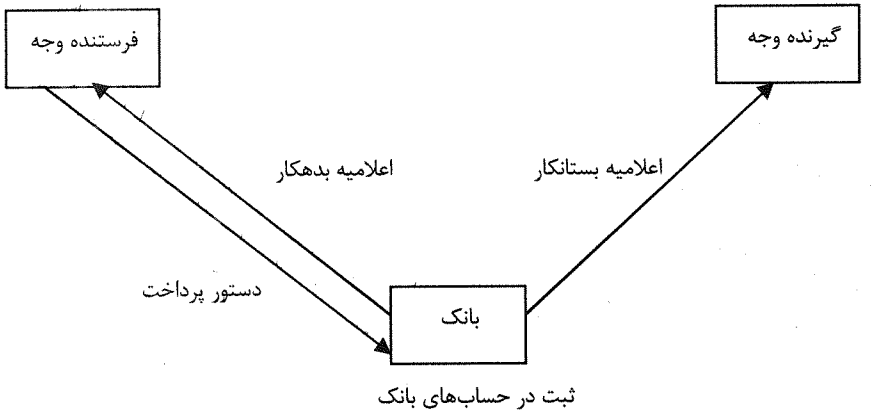
سه عنصر فوق در سیستم‌های انتقالی مبتنی بر کاغذ مشخص و معین است و به سادگی قابل تشخیص و فهم است ولی در سیستم‌های انتقال الکترونیکی وجوه، تشخیص آن‌ها بسیار مهم است. مجوز پرداخت و تهاتر پرداخت اساساً به پیام‌های مبادله مربوط می‌شوند. در سیستم‌های پرداخت الکترونیکی وجوه، اینترنت برای انجام چنین نقش‌هایی کاملاً مناسب است که باید با سازوکارهای پرداخت موجودی که در یک سطح وسیع‌تر با ثبات مالی و سیاست‌های پولی درگیر است، مرتبط گردد.

حال با درک مفاهیم عناصر اصلی سازوکارهای پرداخت، و انواع روش‌های انتقال اعتبار، به راحتی می‌توان فرآیندهای مختلف انتقال الکترونیکی وجوه را ترسیم و درک نمود. پیچیدگی این فرآیند به عوامل متعددی وابسته است. یکی از این عوامل تعداد بانک‌های درگیر می‌باشد، که برای آن‌ها حداقل سه وضعیت یعنی وجود یک بانک ، دو بانک وسه بانک قابل پیش‌بینی می‌باشد.

۱ـ۵ ـ۶ ـ فرآیند انتقال وجه با وجود یک بانک

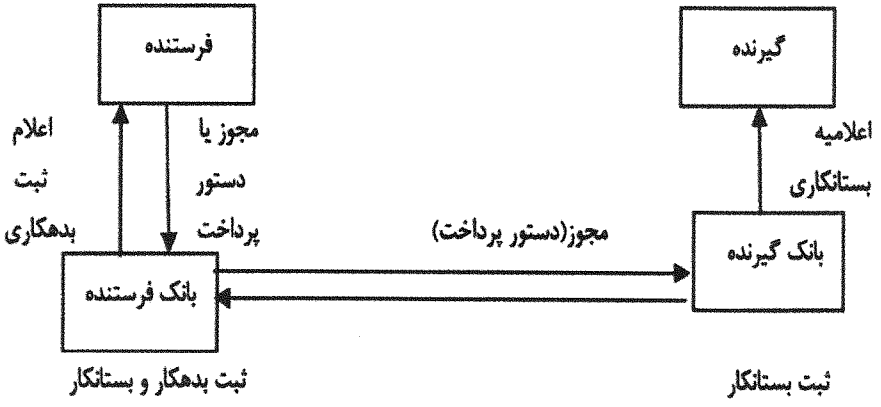
در این وضعیت سه طرف وجود دارد: ۱ـ بانک ۲ـ فرستنده وجه ۳ـ گیرنده وجه.

فرستنده و گیرنده وجه هر دو در بانک حساب دارند، برای انتقال وجه کافی است فرستنده با یکی از ابزارهای مورد قبول مجوز پرداخت را صادر کند. در این حالت بانک سریعاً این کار را انجام می‌دهد.



۲ـ ۵ ـ۶ ـ فرآیند انتقال وجه با وجود دو بانک

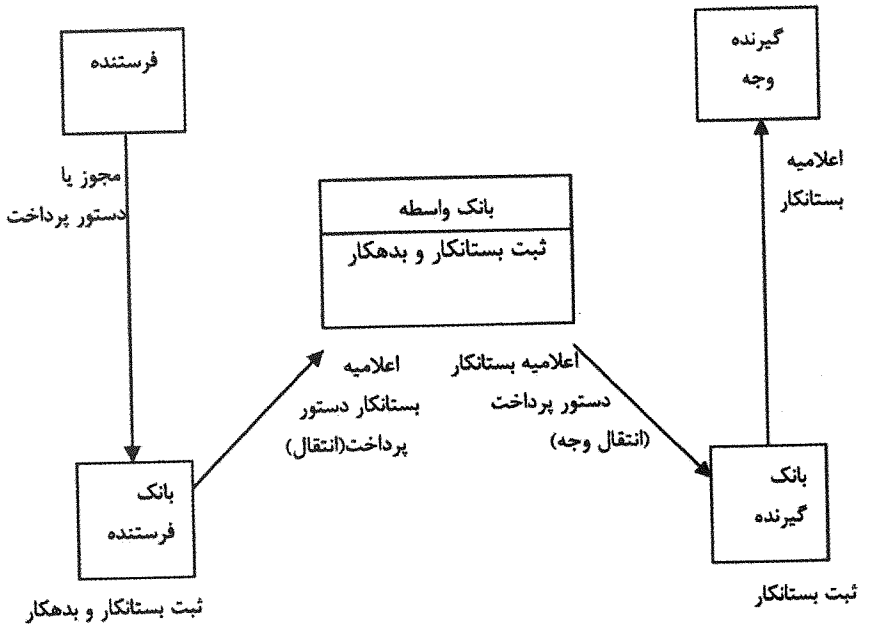
در این وضعیت دو بانک، یک بانک فرستنده و یک بانک گیرنده وجود دارند. به عبارت دیگر فرستنده در یک بانک حساب دارد و گیرنده در بانک دیگر.در این حالت برای انتقال وجه لازم است هر دو بانک دارای حساب در بانک یکدیگر باشند. به عبارت دیگر یکی از بانک‌ها به عنوان کارگزار اتاق پایاپای دیگری عمل می‌نماید.



۳ـ۵ ـ۶ ـ انتقال وجه با درگیری همزمان سه بانک

اگر وضعیتی پیش‌آید که دو بانک رابطه مستقیمی با یکدیگر نداشته باشند یا به عبارت دیگر بانک فرستنده در بانک طرف مقابل حساب نداشته باشند، و در یک اتاق پایاپای مشترک نیز عضو نباشند، انتقال وجه بین این دو باید از طریق یک یا چند بانک واسطه که با هر دو بانک رابطه دارند صورت گیرد.

در این حالت وضعیت این دو بانک مانند وضعیت دو مشتری است که در یک بانک حساب دارند. (فرایند انتقال وجوه با وجود یک بانک).



البته در این الگو به جای بانک سوم(واسطه)، پایاپای و یا یک بانک غیرتجاری مثل بانک مرکزی می‌تواند وجود داشته باشد. در سیستم‌های انتقال الکترونیکی وجوه، معمولاً اتاق پایاپای اتوماتیک عملیات تسویه بین بانک‌ها را انجام می‌دهد.

نکته دیگر که در مورد مدل فوق می‌توان در نظر داشت این است که ارتباطات بانک‌ها می‌تواند به صورت مثلثی نیز باشد یعنی بانک فرستنده وجه مستقیماً به بانک گیرنده نزد واسطه را بستانکار می‌نماید. و از طرف دیگر به بانک واسطه نیز دستور می‌دهد که حساب او بدهکار و حساب بانک گیرنده را بستانکار نماید.[1]

آنچه مورد اشاره قرار گرفت مدل ساده انتقال وجوه(انتقال اعتبار) بود، که بسیاری از فاکتورها، عوامل و مراحل کار حذف شده است. یکی دیگر از عوامل مؤثر در مدل انتقال وجه مسئله امنیت می‌باشد. چه در سیستم‌های دستی و چه در سیستم‌های الکترونیکی، امنیت از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است. اگر مسئله امنیت به مدل‌های ساده فوق اضافه شود،

۱-سعید شیخانی، بانکداری الکترونیک و راهبردهای آن در جمهوری اسلامی ایران، پژوهشکده پولی و بانکی ۱۳۷۸، ص ۱۷.

مدل پیچیده‌تر خواهد شد ولی چون ابتدا مدل ساده فرض شد درک آن، ساده خواهد بود. با توجه به اینکه در سیستم انتقال الکترونیکی وجوه دستور پرداخت (مجوز پرداخت) به روش الکترونیکی صادر می‌شود ابتدا باید بررسی شود که آیا صادرکننده دستور، همان شخص مجاز و دارنده واقعی حساب می‌باشد یا خیر؟ پس ار آن در کلیه مراحل بعدی انتقال وجوه، مسائل امنیتی مورد بررسی قرار می‌گیرد. با توجه به اهمیت امنیت در سیستم‌های الکترونیکی انتقال وجوه در بخش پایانی این فصل به طور مجزا و مفصل مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرد.

یکی دیگر از عواملی که در مدل فوق مؤثر است و بر پیچیدگی و تنوع آن می‌افزاید ابزار پرداخت می‌باشد. در بانکداری الکترونیکی و انتقال الکترونیکی وجوه ابزار مختلف نظیر کارت اعتباری، کارت بدهکار، کارت هزینه، کارت هوشمند، حساب جاری الکترونیکی، ماشین‌های خودپرداز ، ماشین‌های نقطه فروش، ماشین‌های نقطه خرید (POP) [1]، پول الکترونیکی، چک الکترونیکی، سیستم الکترونیکی پرداخت صورت حساب، بانکداری خانگی، و... وجود دارد و یا در حال تکوین می‌باشد. هر کدام فرآیند مخصوص به خود را دارد و به نوبه خود پیچیدگی‌هایی بر مدل‌های فوق خواهد افزود. جنبه دیگری که در مدل انتقال وجه مؤثر می‌باشد، برای پرداخت‌های بین‌المللی فرآیند مشکل‌تر خواهد شد. امروزه برای پرداخت‌های بین‌المللی معمولاً از شبکه سوئیفت [2] استفاده می‌شود شبکه سوئیفت انتقال الکترونیکی وجوه را در سطح بین‌المللی با سرعت، دقت و امنیت بسیار بالا انجام می‌دهد.

جنبه دیگر مدل انتقال الکترونیکی وجوه، حجم وجوه قابل انتقال می‌باشد. وجوه قابل انتقال معمولاً به سه دسته تقسیم می‌شود:

۱ـ انتقال وجوه با حجم کم [3]

۲ـ انتقال وجوه با حجم متوسط [4]

۳ـ انتقال وجوه با حجم بالا [5]

دستورات پرداخت و انتقال وجوه با حجم کم معمولاً به صورت دسته‌ای بین بانک‌ها یا اجزاء نظام انتقال وجوه صورت می‌گیرد. چون حجم ریالی این معاملات پایین است

1- Point_ Of_ Purchase
2- SWIFT
3- Low Value Funds Transfer
4- Medium Value Funds Transfer
5- High Value Funds Transfer

سیستم‌های مربوطه به گونه‌ای طراحی می‌شوند که اتاق پایاپای خودکار به طور روزانه و به صورت دسته‌ای اطلاعات مربوط به معاملات و مبادلات را دریافت و پردازش نمایید که در حقیقت یک سیستم ناپیوسته[1] انتقال الکترونیکی وجوه می‌باشد.

در مورد انتقال وجوه با حجم متوسط هم تا حدودی سیستم به صورت ناپیوسته است ولی زمان آن کمتر از یک روز و معمولاً یک یا چند ساعت است.

در خصوص انتقال وجوه با حجم بالا سازوکار عمل شبیه به دو نوع دیگر است با این تفاوت که مبنای انتقال اطلاعات جهت پردازش به وسیله اتاق پایاپای به صورت پیوسته[2] می‌باشد. انتقال وجه با حجم بالا به علت مسائل امنیتی انتقال، احتمال اشتباه و اثرات مربوطه لازم است به صورت پیوسته برای هر معامله، اطلاعات جهت پردازش و کنترل و تسویه به اتاق پایاپای خودکار ارسال گردند.

۶ـ۶ـ انواع سیستم‌های انتقال الکترونیکی وجوه

با توجه به گسترش روزافزون سیستم‌های جدید انتقال الکترونیکی وجوه، طبقه‌بندی و دسته‌بندی آن‌ها کار بس دشوار است. در اینجا مفاهیم مربوط به انتقال الکترونیکی وجوه، بر اساس دامنه و فضای اصلی انتقال الکترونیکی وجوه و فنّآوری اطلاعات و ارتباطات در بانکداری به سه دسته اصلی تقسیم و بررسی می‌شود:

- بانکداری الکترونیکی مصرف‌کننده[3] (بانکداری الکترونیکی در سطح مشتری)
- بانکداری الکترونیکی بین بانکی[4]
- کارت‌های پلاستیکی[5] (بانکی)

۱ـ۶ـ۶ـ بانکداری الکترونیکی مصرف‌کننده (در سطح مشتری)

منظور از بانکداری الکترونیکی مصرف‌کننده، آن بخش از بانکداری الکترونیکی می‌باشد

1-Off _ Line
2- On _ Line
3- Consumer Electronic Banking
4- Inter Bank Electronic Banking
5- Plastic Card

که توسط اشخاص و مشتریان حقیقی بانک مورد استفاده قرار می‌گیرد. به عبارت دیگر آن بخشی از بانکداری است که مشتریان و مصرف‌کنندگان نهایی با آن سر و کار دارند. این بخش از بانکداری الکترونیکی از قسمت‌های مختلفی تشکیل می‌شود که ذیلاً در مورد آن‌ها توضیحاتی ارائه می‌شود:

• ماشین خودپرداز

به طور خلاصه ماشین‌های خودپرداز، پردازنده‌ها یا پایانه‌های الکترونیکی هستند که توسط بانک‌ها برای تسهیل کار مشتریان بانک، در مکان‌های خاصی نصب می‌شوند و به طور بیست و چهار ساعته در دسترس مشتریان می‌باشند.

مشتریان از طریق این ماشین‌ها می‌توانند کارهای زیر را انجام دهند:

۱- برداشت وجه از حساب
۲- درخواست صورت حساب بانکی
۳- به حساب گذاشتن چک یا وجه نقد
۴- علاوه بر موارد فوق از طریق دستگاه خودپرداز می‌توان بلیط هواپیما، اوراق قرضه، و سهام خریدای نمود و نسبت به پرداخت صورت حساب‌های آب و برق و ... را اقدام نمود.

یک ماشین خودپرداز می‌تواند به عنوان یک شعبه از یک بانک عمل کند و بسیاری از وظایف اصلی بانکداری را انجام دهد. بخش عظیمی از مبادلات با حداقل مداخلات نیروی انسانی انجام خواهد گرفت. علاوه بر آن، این ماشین به گونه‌ای طراحی شده است که به طور ۲۴ ساعته و بدون توقف کار می‌کند. با بکارگیری ماشین‌های خودپرداز در هزینه‌های کارکنان و بعضی از هزینه‌های سربارشعبه بانک صرفه‌جویی می‌شود. با توجه به هزینه‌های بالای این ماشین‌ها، به منظور افزایش کارآیی و بهره‌برداری مؤثر از هزینه‌های این دستگاه‌ها، بهتر است بانک‌ها به جای رقابت برای در اختیار گرفتن بازار خود پرداز، با هم بر سر یک سیستم مشارکتی استفاده از این دستگاه‌ها به توافق برسند. زیرا چنانچه بانک‌های کشور بتوانند با هم به توافق برسند، می‌توان با وصل کردن خودپردازهای بانک‌های مختلف به یک شبکه سوئیچ که به بانک میزبان مرتبط می‌گردد، کارآیی و اثربخشی این دستگاه‌ها را به میزان قابل توجهی افزایش داد.

طرز استفاده مشتریان از دستگاه‌های خودپرداز بسیار ساده است، هر مشتری با یک کارت خودپرداز و یک کد اختصاصی شخصی می‌تواند از دستگاه مزبور استفاده نماید و عملیات

مورد نظر را انجام دهد.

علی‌رغم اینکه در ایران بانک‌ها در دهه هفتاد شمسی دستگاه‌های خودپرداز خریداری و در شعب خود نصب کردند ولی هنوز این ماشین‌ها نتوانسته جای خود را آن‌گونه که شایسته است، باز کنند. زیرا اولاً تعداد شعبی که مجهز به این دستگاه‌ها هستند محدود می‌باشند. به همین دلایل کارت‌های خودپرداز زیاد مورد استقبال قرار نگرفته‌اند. ثانیاً هر بانک دستگاه‌های خودپرداز مخصوص به خود را دارا است و کارت مخصوص خودپرداز یک بانک قابل استفاده برای دستگاه‌های خودپرداز بانک‌های دیگر نمی‌باشد.[۱]

- **ماشین‌های نقطه فروش (EFT POS)[۲]**

اساساً انتقال الکترونیکی وجوه در نقطه فروش به معنی انتقال الکترونیکی وجوه در نقطه فروش می‌باشد. به عبارت دیگر انتقال الکترونیکی وجوه در نقطه فروش دستگاهی است که طبق آن یک مشتری در نقطه‌ای از زمان و مکان که در آنجا کالا یا خدماتی را می‌خرد، با استفاده از اشکال مختلف تعیین هویت ایمن و حلقه اتصال الکترونیکی مطمئن، وجه را از حساب خود در یک بانک یا مؤسسه مالی، به فروشنده منتقل می‌کند، یکی از اشکال رایج تعیین هویت ایمن موجود، کارت پلاستیکی با یک نوار مغناطیسی می‌باشد که روی آن که مشخصات ویژه شخصی[۳] تعبیه شده است.

دستگاه‌های انتقال الکترونیکی وجوه در نقطه فروش در دهه هفتاد میلادی در آمریکا مرسوم شد، در دهه‌های هشتاد و نود میلادی دستگاه‌های جدیدتری از انتقال الکترونیکی وجوه در نقطه فروش عرضه شد، و مورد استقبال مردم نیز قرار گرفت. در آمریکا، کانادا و تعدادی در کشورهای اروپایی نظیر فرانسه و سوئیس این دستگاه‌ها معمول است ولی نرخ رشد آن از خودپردازها کمتر است. کند بودن رشد بهره‌برداری از این دستگاه‌ها به علت محدودیت‌های برون‌مرزی بانک‌ها، فقدان زیرساخت‌های مناسب(مانند خدمات شبکه‌ای ملی، نارسایی‌های آموزش مشتریان، درگیر بودن مؤسسات مالی، مشتریان و تعداد زیادی فروشنده به طور همزمان و ...) می‌باشد.

طرز کار با این دستگاه‌ها و شیوه انتقال الکترونیکی وجوه در صورتی که از کارت بدهکار

۱- در حال حاضر بانک مرکزی با اجرای طرح شتاب قصد دارد کلیه بانک‌ها را تا پایان ۱۳۸۳ به یکدیگر متصل نماید.

2-Electronic Funds Transfer At The Point Of Sale

3-Persanal Identification Number.

استفاده شود بدین ترتیب است.

- مشتری کارت را درون دستگاه مربوطهٔ فروشگاه قرار می‌دهد.
- کارت از طریق تجهیزات نقطه فروش، اعتبار و هویت مشتری را بررسی و تعیین می‌کند که آیا وجه نقد کافی در حساب وجود دارد و بعد از آن در صورت تأیید، معامله انجام می‌شود و یک پیغام بدهکاری برای مشتری فرستاده می‌شود.
- سپس فروشنده فاکتور فروش را در اختیار مشتری قرار می‌دهد که آن را امضاء کند. (این تأییدیه کتبی به منزله قطعی شدن انجام معامله است).

• بانکداری تلفنی[1]

بانکداری تلفنی، عبارت است از انجام یک معامله تجاری خرده بین بانک و مشتریان از طریق تلفن. در بانکداری تلفنی معمولاً سه روش اصلی مورد استفاده قرار می‌گیرد.

ـ واکنش صوتی[2]

برای این منظور مشتری شماره رایانه مرکزی بانک را می‌گیرد، پس از برقراری ارتباط، رایانه بانک به طور گویا از مشتری می‌خواهد که شماره حساب و شماره عبور را وارد کند پس از تأیید این مراحل، مشتری می‌تواند با فشار دادن کلیدهای شماره‌گیری تلفن، اطلاعات مختلف مانند مانده و گردش حساب خود را دریافت نموده و یا دستور پرداخت صادر نماید.

ـ تشخیص صدا[3]

بعضی از سیستم‌ها، صدای تماس گیرنده را تشخیص می‌دهند و پس از تأیید صدای مشتری، متعاقباً پاسخ مناسب را به دستورات او می‌دهد. در این سیستم مشتری با رایانه بانک تماس برقرار می‌کند، رایانه پس از تأیید صدای مشتری، به او اجازه می‌دهد دستورات لازم را (نظیر دریافت گزارش مانده و گردش حساب، دستور پرداخت) به صورت شفاهی صادر نماید.

ـ تلفن‌های قابل برنامه‌ریزی[4]

تلفن‌های قابل برنامه‌ریزی به تماس گیرنده اجازه می‌دهد که به حسابش در بانک با استفاده از کلیدهای تلفن دسترسی داشته باشد. رایانه بانک پس از مراحل کنترلی، به

1- Telephone Or Screenphone Banking

2-Voice Response

3-Voice Recognition

4- Programmable Telephone

مشتری اجازه استفاده و برنامه‌ریزی در مورد حسابش را می‌دهد.

تسهیلات بانکداری تلفنی شامل موارد زیر می‌باشد:

- بررسی مانده و گردش حساب
- پرداخت صورت حساب‌ها
- مدیریت وجوه نقد
- خدمات پیام (پیام‌های غیرساختاری، پیام‌هایی که دارای قالب مشخصی نیستند)
- انتقال وجه نقد به سایر حساب‌ها

• بانکداری اینترنتی[1]

در حال حاضر بانکداری خانگی از طریق اینترنت، به وسیله کارت‌های بدهکاری مدرن (مثل کارت هوشمند)[2] صورت می‌پذیرد. این کارت‌ها فهرستی از خدمات مالی همچون چک الکترونیکی، پرداخت صورت حساب‌ها، و سایر خدمات بانکداری خُرد که به وسیله بانک‌ها ارائه می‌شود را به نمایش گذارده است. ترکیب رایانه‌های خانگی و کارت‌های حافظه‌دار رایانه‌ای سبب شده که بتوان اطلاعات مربوط به حساب را بر روی آن‌ها منتقل نمود.

بانک‌ها می‌توانند بر روی شبکه جهانی وب (WWW) یک صفحه اختصاصی اینترنتی[3] برای نمایش اطلاعات در مورد بانک و خدماتشان ایجاد کنند و علاوه بر آن به مشتریان اجازه بدهند که بسیاری از اعمال را انجام دهند. از طریق این صفحه اختصاصی اینترنتی، مؤسسات ممکن است به سپرده‌گذاران، اختیار بدهند که مانده حساب خود را کنترل کنند، درخواست وام نمایند و یا سایر معاملات را از طریق اینترنت انجام دهند.

• بانکداری خانگی/دفتری[4]

اساساً بانکداری خانگی به انجام عملیات بانکی از طریق رایانه شخصی اطلاق می‌گردد. امروزه رایانه شخصی فقط یک ابزار کسب و کار در سازمان‌ها نیست، بلکه جزء اسباب و لوازم مصرفی خانوارها می‌باشد. رایانه شخصی مثل تلفن برای ارتباطات و مبادلات با بانک در خانه‌ها و دفاتر کار مورد استفاده قرار می‌گیرد به طور طبیعی توسط بانک‌ها تهیه و بین

1- Internet Banking
2- Smart Card
3- Home_ Page
4- Home/ Office Banking

مشتریانشان توزیع می‌شود. این موضوع به عنوان یک مانع در جذب سایر مشتریان توسط بانک قلمداد می‌گردد. برای این منظور معمولاً یک شبکه با نرم‌افزار بانکداری توسط بانک‌ها در دسترس مشتریان قرار می‌گیرد تا از این طریق دامنه وسیع‌تری از مشتریان را به طرف خود جذب نمایند. با توجه به مسائل مختلف نرم‌افزارها و شبکه‌های رایانه‌ای جهت ارتباط مشتریان با بانک‌ها، بانکی موفق‌تر خواهد بود که شبکه و نرم‌افزارهای بهتر و مناسب‌تر با دامنه وسیع‌تر ارائه نماید.

لازم به توضیح است که بانکداری دفتری مثل بانکداری خانگی است با این تفاوت که بانکدای خانگی مخصوص خانوارها می‌باشد و بانکداری دفتری، در دفتر کار افراد، صاحبان حرف، مؤسسات و سازمان‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد.

۲ـ۶ـ۶ـ بانکداری الکترونیکی بین بانکی[1]

انتقال الکترونیکی وجوه بین بانک‌ها، در کشورهای مختلف به شیوه‌های گوناگون انجام می‌شود. یک شیوه جهانی انتقال الکترونیکی وجوه، استفاده از شبکه سوئیفت می‌باشد.

بانک‌های عضو در این شبکه بین بانکی به راحتی می‌توانند، به انتقال الکترونیکی وجوه بین خود بدون محدودیت مرز و در سطح بین‌المللی اقدام نمایند. سوئیفت معمولاً برای نقل و انتقالات بین‌المللی پول بین بانک‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد.

سیستم پرداخت اطاق پایاپای اتوماتیک علاوه بر سوئیفت، کشورهای پیشرفته برای انتقال الکترونیکی وجوه بین بانک‌های خود از سیستم‌های داخلی استفاده می‌کنند. به عنوان مثال در کشور آمریکا از سیستم پرداخت اطاق پایاپای الکترونیکی بین بانکی CHIPS[2]، انگلستان از انتقال CHAPS[3]، و مالزی از انتقال RENTAS[4] استفاده می‌نمایند.

سیستم اتاق پایاپای پرداخت بین بانکی (CHIPS) یک شبکه خصوصی است که مالک آن انجمن اتاق پایاپای نیویورک است . بیش از ۱۴۰ بانک عضو آن می‌باشند و می‌توانند دستورهای انتقال وجوه را از طریق این سیستم برای یکدیگر ارسال نمایند. البته در آمریکا برای انتقال وجوه بین بانکی از FEDWIRE و ACH نیز استفاده می‌شود.

1-Interbank Electronic Banking
2-Clearing House Interbank Payment System
3-Clearing House Automated Payment
4-Real_ Time Electronic Transfer of Fund And Securities

CHAPS یک سیستم پرداخت کامل می‌باشد، در این سیستم علاوه بر انجام تسویه حساب قابلیت انتقال پیام نیز وجود دارد. پرداخت‌ها از طریق این سیستم به صورت مجانی و آنی می‌باشد و دریافت آن تضمین شده و غیر قابل برگشت است. ایده CHAPS مربوط به دهه ۱۹۷۰ می‌باشد زمانی که نیاز به یک سیستم اتوماتیک انتقال وجه (به استرلینگ) جهت پردازش تسویهٔ معاملات و تراکنش‌های بازار پول در سطح جهانی بسیار محسوس بود. در سال ۱۹۸۴، CHAPS ، به عنوان یک سیستم بین بانکی الکترونیکی شروع به کار نمود. در انگلستان علاوه بر CHAPS، . BACS[1] خدمات پایاپای اتوماتیک بانکی نیز وجود دارد که وظیفه آن پردازش مجموعه پرداخت‌های الکترونیکی از قبیل دستور پرداخت دائمی، بدهکاری مستقیم، پرداخت حقوق و دیگر انتقال‌های الکترونیکی اعتبار می‌باشد.

مالزی که یک کشور تازه توسعه‌یافته است نیز به منظور گسترش بانکداری الکترونیکی بین بانکی سیستم RENTAS را به وجود آورده است. این سیستم برای انتقال الکترونیکی وجوه و اوراق قرضه به طور بلادرنگ بوجود آمده است. انتقال الکترونیکی اعتبار(بستانکار) و بدهکار بین بانکی در مالزی توسط این سیستم انجام می‌شود. علاوه بر این معامله اوراق قرضه دولتی بین مؤسسات عضو توسط این سیستم انجام می‌شود.

۳ـ۶ـ۶ـ کارت‌های پلاستیکی (بانکی) در بانکداری الکترونیکی

یکی از ابزارهای بانکداری الکترونیکی، کارت‌ها می‌باشد.
در اینجا تعریفی مختصری از انواع کارت‌های بانکی ارائه خواهد شد.

• کارت بدهکار یا پرداخت[2]

این کارت برای مشتریانی طراحی شده است که علاقه‌مند هستند برای پرداخت‌هایشان از کارت استفاده نمایند ولی نمی‌خواهند از اعتبار استفاده نمایند که معمولاً به دو شکل عرضه می‌شوند:

• بدهکاری تک معامله‌ای[3]

کارت‌هایی هستند که به یک حساب جاری وصل می‌باشند و پس از انجام هر معامله فوراً

1-Banker,s Automated Clearing Services
2-Debit Card
3-Single Transaction Debit

از حساب برداشت می‌شود.

• بدهکاری ماهیانه[1]

مهمترین مزیت این نوع کارت برای دارنده آن این است که به آن‌ها این اجازه را می‌دهد که پرداخت را به عقب اندازند.

• کارت‌های اعتباری[2]

این کارت‌ها دو نوع هستند: ۱ـ کارت‌های پرداخت متغیر[3] ۲ـ کارت‌های پرداخت مجدد ثابت[4].

• کارت‌های هزینه[5]

این نوع کارت تقریباً مشابه کارت‌های اعتباری هستند با این تفاوت که در پایان ماه باید کل مبلغ صورت حساب پرداخت شود.

• کارت‌های هوشمند

نوع پیشرفته‌ای از کارت‌های بدهکاری یا اعتباری می‌باشد، که دارای (Chip) و حافظه می‌باشد، از لحاظ مکانیسم عمل، ویژگی‌های کارت‌های بدهکار و اعتباری را می‌توانند داشته باشد. این نوع کارت‌ها در حال تکوین می‌باشند ولی دو نوع مشهور آن عبارتند از: کیف پولی الکترونیکی و چک الکترونیکی.

◄ کیف پول الکترونیکی[6]

یک نوع کارت هوشمند است که می‌تواند حداکثر یک مبلغ معین را در خود نگه دارد. برای وارد کردن پول در آن نیاز به کد اختصاصی شخصی(PIN)[7] می‌باشد ولی برای برداشت نیازی به کد نیست. کیف پول الکترونیکی را می‌توان بارها پر کرد یعنی مجدداً تا سقف مجاز

1- Monthly
2- Credit Card
3- Variable Payment Cards
4- Fixed Repayment Cards
5- Charge Cards
6- Electronic Purse
7- Personal Identification Number

شارژ نمود.

◄ چک الکترونیکی[1]

برای استفاده از این کارت در معاملات خرده‌فروشی از انتقال الکترونیکی وجوه در نقطه فروش استفاده می‌شود. از طریق انتقال الکترونیکی وجوه در نقطه خرید و متصل شدن به ترمینال بانک عملیات انتقال الکترونیکی وجوه صورت می‌پذیرد یعنی حساب مشتری در بانک بدهکار و حساب فروشنده بستانکار می‌گردد.

۷ـ۶ ـ معماری سیستم‌های پرداخت الکترونیکی

در بخش‌های قبل، پول، بانکداری، بانکداری الکترونیکی، انتقال الکترونیکی وجوه و ابزارهای مربوطه شرح داده شد. در این بخش، درباره معماری سیستم‌های پرداخت الکترونیکی بحث خواهد شد. ابتدا به عنوان مقدمه لازم است مفهوم سیستم پرداخت مورد بررسی قرار گیرد.

منظور از سیستم پرداخت، « زیر ساخت فنّآوری و قانونی که انتقال ارزش را بین دو طرف معامله میسر می‌سازد»، می‌باشد. در این تعریف ساده به دو موضوع مهم اشاره شده است یکی زیرساخت فنّآوری و دیگری زیرساخت قانونی. منظور از زیرساخت فنّآوری، مجموعه سخت‌افزار و نرم‌افزاری است که امکان انتقال ارزش را فراهم می‌سازد. و زیرساخت قانونی مجموعه قوانین، مقررات و توافقنامه‌هایی هستند که از سیستم پرداخت حمایت می‌کند و در طرفین معامله ایجاد اطمینان و اعتماد می‌نمایند.[2]

معماری سیستم‌های پرداخت الکترونیکی، مجموعه مشخصه‌ها و مؤلفه‌هایی هستند که ساختار سیستم پرداخت الکترونیکی را به طور کلی نشان می‌دهد. عناصر اصلی پرداخت، فرآیند پرداخت، ابزارهای پرداخت، زیرساخت قانونی، زیرساخت فنّآوری، مسائل امنیتی، و طرف‌های درگیر سیستم‌های پرداخت، در معماری سیستم‌های پرداخت الکترونیکی مشخص و معین می‌شوند.

1- Electronic Cheque

۲-برای اطلاع بیشتر در این خصوص، به منابع زیر مراجعه نمایید:

A. http://vipcrdit. Com

B. d, Alelio & Collins, 1996, p. 3.

۸ـ۶ ـ ویژگی‌های سیستم‌های پرداخت الکترونیکی مناسب

در طراحی سیستم‌های پرداخت الکترونیکی، ابتدا لازم است طراح در مورد ویژگی‌های یک سیستم پرداخت الکترونیکی مناسب شناخت کافی داشته باشد. به همین علت در اینجا ابتدا مهمترین ویژگی‌های یک سیستم پرداخت الکترونیکی مناسب بررسی می‌شود. سپس عناصر و زیرساخت‌های مورد نیاز مورد بحث قرار خواهند گرفت.

الف ـ قابلیت اطمینان[1] و امنیت[2]

نخستین ویژگی یک سیستم پرداخت الکترونیکی، امنیت و قابلیت اطمینان بودن آن می‌باشد. با توجه به حساسیت معاملات تجاری و پرداخت وجوه، سیستم پرداخت الکترونیکی باید با قابلیت اطمینان بالا، همواره در دسترس کاربران باشد و میزان خطا و مشکلات امنیتی در آن نزدیک به صفر باشد. برای این منظور باید از سخت‌افزارها، نرم‌افزارها و پروتکل‌های امنیتی مطمئن، استفاده شود. منظور از قابلیت اطمینان سیستم‌های پرداخت الکترونیکی این است که سیستم همواره در دسترس کاربران باشد و چنانچه با خطای سخت‌افزاری یا نرم‌افزاری مواجه شد سریعاً خطا تشخیص داده شود و سیستم‌های موازی آن وارد عمل شوند و یا به طور خودکار خطا یا نقص برطرف شود.

ب ـ مقیاس‌پذیری[3]

دومین ویژگی سیستم پرداخت الکترونیکی مناسب به عدم وجود محدودیت در استفاده کاربران از سیستم و عدم کاهش کارآیی به هنگام افزایش تعداد کاربران می‌باشد.

ج ـ رعایت گمنامی[4]

یکی دیگر از خصوصیات یک سیستم پرداخت الکترونیکی رعایت اصل گمنامی است. مشخصه افرادی که با این سیستم ارتباط برقرار می‌کنند و یا معامله‌ای را انجام می‌دهند،

1-Reliability
2- Security
3- Scalability
4- Anonymity

نباید آشکار و قابل پیگیری باشد. به عبارت دیگر حداقل آشکار کردن آن برای افراد عادی ممکن نباشد و یا هزینه بالایی داشته باشد. البته ممکن است برای پیگیری‌های قانونی روش‌هایی را طراحی نمود تا بتوان افراد دست‌اندرکار یک معامله غیرقانونی را شناسایی نمود.

د ـ قابل قبول بودن[1]

برای طرفین یک معامله، باید سیستم پرداخت و سازوکار آن قابل قبول باشد. مبنای قابل قبول بودن می‌تواند قانونی یا قراردادی باشد.

هـ ـ انعطاف‌پذیری[2]

یک سیستم پرداخت الکترونیکی مناسب، سیستمی است که بتواند با ابزارها و روش‌های مختلف پرداخت، کار کند و کاربر را محدود به یک روش خاص نکند. مثلاً با انواع کارت‌های بدهکار، اعتباری، هزینه و غیره قابل اجرا باشد.

و ـ تبدیل‌پذیری[3]

انواع ابزارها و روش‌های پرداخت مورد استفاده در سیستم پرداخت، باید قابلیت تبدیل به یکدیگر را داشته باشند علاوه بر این حتی‌الامکان، امکان تبدیل ارز را نیز فراهم نماید.

ز ـ کارآیی[4]

منظور از کارآیی میزان سرعت انجام معامله است. سرعت و کارآیی یک سیستم پرداخت باید در حد مطلوب باشد. برای این منظور معمولاً از پروتکل‌های ساده‌تر برای مبالغ پایین استفاده می‌شود تا از این طریق ترافیک را کاهش داده و کارآیی را بالا ببرند.

ح ـ سهولت استفاده از سیستم[5]

سیستم پرداخت الکترونیکی باید به گونه‌ای طراحی گردد که کاربر، حداقل اطلاعات را

1- Acceptability
2- Flexibility
3- Convertability
4- Efficiency
5- Ease Of Use

وارد سیستم نماید و بدون وارد کردن جزئیات معاملات، بتواند به خرید و پرداخت وجه اقدام نماید. علاوه بر این باید ابزارهای مناسب در اختیار کاربر قرار گیرد تا بتواند از مراحل انجام معامله قدم به قدم اطلاع کسب نماید و راهنمایی لازم به وی ارائه شود.

۹ـ۶ ـ عناصر اصلی سیستم پرداخت الکترونیکی

در هر سیستم پرداخت سه عنصر اصلی وجود دارد. عنصر اول مجوز پرداخت است. یعنی خریدار یا فرستنده وجه به بانک مجوز می‌دهد که پرداخت صورت گیرد. دوم تهاتر پرداخت است یعنی بین بانک فرستنده و بانک گیرنده(در صورتی که دو بانک دخیل باشند) باید توافق‌نامه‌ای موجود باشد تا عملیات تسویه‌حساب بین دو بانک می‌باشد. این عنصر مهمترین جزء سیستم‌های پرداخت الکترونیکی می‌باشد. برای این منظور معمولاً از اتاق پایاپای خودکار استفاده می‌شود. چنین اتاق‌های پایاپای به طور خصوصی یا دولتی توسط اکثر کشورها ایجاد شده است. به عنوان مثال در آمریکا سیستم FEDWIRE و CHIPS و ACH وجود دارد که کلیه عملیات پایاپای بانکی را به صورت الکترونیکی انجام می‌دهند.

۱۰ـ۶ ـ زیرساخت‌های فنّآوری سیستم پرداخت الکترونیکی

یکی از پیش‌نیازهای ایجاد سیستم پرداخت الکترونیکی، زیرساخت‌های فنّآوری می‌باشد. این زیرساخت‌ها در حقیقت همان زیرساخت‌های لازم برای تجارت الکترونیکی و بانکداری الکترونیکی می‌باشند که مهمترین آن‌ها شامل: امکانات مخابراتی پیشرفته، امکان دسترسی به سیستم‌های ماهواره، شبکه برق مطمئن، امکانات سخت‌افزاری و نرم‌افزاری رایانه‌ای، فراهم‌کنندگان خدمات اینترنت (ISP) و امکان دسترسی همگان به اینترنت می‌باشد.

علاوه بر موارد فوق سیستم‌های حمل و نقل کارا (زمینی، ریلی، هوایی، دریایی)، پست پیشرفته، مؤسسات بیمه توسعه‌یافته نیز در گسترش سیستم‌های پرداخت الکترونیکی مؤثر می‌باشند.

۱۱ـ۶ـ زیرساخت‌های قانونی لازم برای سیستم‌های پرداخت الکترونیکی

یک سیستم پرداخت تنها زمانی می‌تواند به طور موفقیت‌آمیزی مورد استفاده قرار گیرد

که در محیط قانونی امن اجرا شود. زمانی یک سیستم پرداخت به خوبی عمل می‌کند که به طور واضح چهارچوب حقوقی و قانونی، اختیارات و الزامات طرف‌های درگیر در سیستم پرداخت الکترونیکی مشخص و تعریف شده باشند. باید طرفین اعتماد و اطمینان داشته باشندکه حقوقشان ضایع نمی‌شود واگر اشتباهی صورت پذیردازلحاظ قانونی قابل رفع است.

ساختار سیستم قانونی خاص و همچنین سیستمی که عناصر سیستم پرداخت الکترونیکی را اداره و کنترل می‌کند بسیار حائز اهمیت می‌باشد. معمولاً از دو سازوکار قانونی استفاده می‌شود. یک سازوکار دارای چهارچوب قانونی بسیار قوی و محکم می‌باشد بدین ترتیب که برای تمامی موارد ممکن همراه با جزئیات مربوط، حدود اختیارات و مسئولیت‌ها را مشخص می‌کند، سازوکار دوم، سازوکار قراردادی توافقی و مقرراتی است بدین ترتیب که بین طرفین یک سیستم پرداخت الکترونیکی، توافقات لازم به عمل می‌آید. بدیهی است که نوع دوم از انعطاف بیشتری برخوردار است، بنابراین خیلی سریع می‌تواند خود را با فنّآوری جدید وفق دهد.

۱۲ـ۶ ـ زیرساخت‌های امنیتی سیستم‌های پرداخت الکترونیکی

یک سیستم پرداخت الکترونیکی مناسب باید از پروتکل‌های امنیتی شناخته شده استفاده نماید، زیرا مسائل امنیتی یکی از مؤلفه‌های اساسی سیستم‌های پرداخت الکترونیکی می‌باشد. در این خصوص سیستم پرداخت الکترونیکی باید ویژگی‌های زیر را به لحاظ امنیتی داشته باشد[1].

- محرمانه بودن[2]: اطلاعات منتقل شده نباید در دسترس افراد غیرمجاز قرار گیرد.
- تصدیق اصالت[3]: هر کدام از طرفین معامله باید بتوانند هویت شخص ارتباط برقرار نموده را شناسایی نمایند.
- یکپارچگی[4]: طرفین باید مطمئن باشند که اطلاعات به طور کامل منتقل شده است.
- انکارناپذیری[1]: باید این امکان فراهم شود که بتوان اثبات کرد که معامله در زمان معینی صورت پذیرفته است.

1-Putland & Tsapkidis, 1997,April
2-Confidentiality
3-Authentication
4-Integrity

- اعتماد[2]: طرفین باید نسبت به سیستمی که استفاده می‌کنند اعتماد داشته باشند.
- گمنامی[3]: هویت طرفین معامله برای اشخاص غیرمجاز مخفی باقی بماند.

غیرقابل ردیابی[4]: اینکه چه کسی هزینه کرده، چقدر، چطور، چگونه و کجا برای اشخاص غیرقابل ردیابی نباشد.

۱۳ـ۶ ـ سازوکار پرداخت در سیستم پرداخت الکترونیکی

برای پرداخت معمولاً سه سازوکار وجود دارد: ۱ـ پرداخت نقدی سکه و اسکناس ۲ـ پرداخت و انتقال وجه از طریق بانک ۳ـ تهاتر کالا به کالا. نوع اول و سوم در سیستم‌های پرداخت الکترونیکی‌جایی ندارند زیرا نقل و انتقال به این شیوه، امکان‌پذیرنمی‌باشد. بنابراین وقتی از سیستم‌های پرداخت الکترونیکی صحبت می‌شود، منظور همان سازوکار پرداخت بانکی می‌باشد. به عبارت دیگر سازوکار و ابزارهای قانونی ویژه‌ای که برای التزام به پرداخت مبلغ معینی پول، طراحی شده‌اند. با پیشرفت‌هایی که در فنّآوری اطلاعات و ارتباطات ایجاد شده است، ابزارهای پرداخت نیز متحول شده‌اند. مهمترین ابزارهای پرداخت سیستم‌های الکترونیکی در حال حاضر در ذیل آمده‌اند[5].

• کارت‌ها

کارت‌ها انواع مختلفی دارند که برای مقاصد مختلفی بر اساس فنّآوری متفاوتی طراحی شده‌اند. کارت‌ها شامل کارت بدهکار، کارت اعتباری، کارت هزینه و انواع کارت‌های هوشمند می‌باشد.

• پول الکترونیکی

اخیراً در کشورهائی نظیر آمریکا و انگلیس عرضه می‌شود. پول الکترونیکی عبارت است از

1-Non Repudiation
2-Trust
3-Anonymity
4-Untraceability

۵-برای اطلاع بیشتر به منابع ذیل مراجعه نمایید:

A. Choraias, 1987, p. 10.
B. Crde', 1998,juni.
C. http:// www. Mondey. com

ارزش پولی ذخیره شده به شکل دیجیتالی، که برای پرداخت‌های فوری معاملات در دسترس می‌باشد. پول الکترونیکی فعلاً مرحله معرفی خود را می‌گذراند.

• چک الکترونیکی

تقریباً مشابه پول الکترونیکی می‌باشد با این تفاوت که در سازوکار چک الکترونیکی سه طرف درگیر هستند (خریدار، فروشنده و بانک) در حالی که در پول الکترونیکی فقط دو طرف وجود دارد (خریدار، فروشنده).

• سیستم پرداخت خُرد[1]

اغلب سیستم‌های پرداخت، برای پرداخت‌های با ارزش بالا طراحی شده‌اند، اخیراً نظر صاحبنظران به سیستم جدیدی تحت عنوان سیستم‌های پرداخت خرده جلب شده است و آن پرداخت‌های بسیار جزیی با مبالغ بسیار کم می‌باشد.

با توجه به گسترش اینترنت پیش‌بینی می‌شود که در سیستم‌های پرداخت الکترونیکی آینده سازوکار پرداخت به سمت کارت‌ها، پول الکترونیکی و پرداخت‌های خرده سوق پیدا کند.

1-Micro Payments

سؤالاتی برای بحث

۱ـ بانکداری الکترونیکی چیست؟ تشریح نمایید.

۲ـ به نظر شما بکارگیری روش‌های انتقال الکترونیکی وجوه در نظام بانکی کشور چه مزایایی را برای سیستم بانکی به دنبال خواهد داشت؟

۳ـ ضمن بیان انواع سیستم‌های انتقال الکترونیکی وجوه، وضعیت موجود این سیستم‌ها را در نظام بانکی کشور شرح دهید.

۴ـ یک سیستم پرداخت الکترونیکی مناسب چه ویژگی‌هایی می‌تواند داشته باشد؟ بیان فرمایید.

۵ ـ برای ایجاد یک نظام پرداخت الکترونیکی در کشور چه نوع زیرساخت‌هایی مورد نیاز است؟ بیان نمایید.

۶ ـ ابزارها و سازوکارهای پرداخت در سیستم پرداخت الکترونیکی را شرح دهید.

فصل هفتم

مبانی بانکداری اسلامی

۱ـ۷ـ مقدمه

اسلام کامل‌ترین دینی است که به همه جنبه‌های زندگی و فعالیت مسلمین در کل جهان پرداخته است. در قوانین و دستورات اسلام، اصل رفاه اقتصادی و اجتماعی همچنین پیشرفت مسلمین از بُعد فردی، اجتماعی و در سطح امت واحده، مدنظر قرار گرفته است. توجه فزاینده به مسائل مربوط به بانکداری اسلامی نتیجه رشد و احیای فکری پیروان این دین می‌باشد. مسلمین در سراسر جهان ریشه‌های فرهنگی خود را در اصول اقتصادی ـ اجتماعی و سیاسی بیان شده در قرآن مجید و سنت و سیره پیامبر (ص) جستجو کرده و فعالیت‌های روزمره خود را در چهارچوب نظام اقتصادی بیان شده در قرآن و سنت تنظیم می‌کنند. در فرامین و قوانین اسلام دستورالعمل‌هایی درخصوص عملکردهای مالی و بانکداری اسلامی برای کلیه مسلمین ارائه شده که این قوانین شالوده بانکداری اسلامی را پایه‌ریزی می‌کنند. با این حال، بانکداری اسلامی محدود به جهان اسلام نمی‌باشد. بلکه نکته‌ای که کشورهای غیرمسلمان را در بکارگیری اصول مربوط به بانکداری اسلامی تشویق می‌کند. معین بودن میزان ریسک در سرمایه‌گذاری بر اساس قوانین بانکداری اسلامی است.

امروزه بیش از ۱۵۰ بانک اسلامی در سرتاسر جهان وجود دارد و بانکداری اسلامی از بطن دنیای اسلام به سرتاسر بازارهای آسیای میانه و کشورهای شرق اروپا انتشار یافته و جای خود را در سرمایه‌گذاری‌های مالی دنیا باز کرده است. به عبارتی می‌توان گفت، بانکداری اسلامی راهی روشن به سوی آینده‌ای روشن است.

۲ـ۷ـ ماهیت و کارکرد پول در نظام اقتصاد اسلامی

پول وسیله‌ای است که با آن بهای کالاها و خدمات را می‌پردازیم، ارزش فعالیت‌های اقتصادی را می‌سنجیم و به عنوان نوعی از دارایی، حاصل بخشی از فعالیت‌های اقتصادی خود در زمان جاری را برای بهره برداری درزمان آتی پس‌انداز می‌نماییم. علاوه بر این خصوصیات و ویژگی های منحصر به فرد آن، متغیری است که در مقوله اقتصاد اندکی تغییر در آن اقتصاد یک جامعه را دچار دگرگونی و گاهی اوقات دچار بحران، هرج و مرج و واژگونی می‌نماید.

با توجه به این اوصاف از یک طرف و همچنین پیدایش گونه های متعدد پول بویژه پول‌های کاغذی و الکترونیکی در اقتصاد نوین و افزایش اثرگذاری آن بر متغیرهای حقیقی و اسمی اقتصاد، ضرورت درک مفهوم و کارکرد آن را برای متخصصین و سیاستگزاران اقتصادی از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است.

در یک نظام اقتصاد اسلامی این موضوع از اهمیت دوچندانی برخوردار خواهد بود. در این نظام بکارگیری ابزارهای پولی، اتخاذ تصمیمات و سیاست های پولی در راستای اهداف کلان اقتصادی می‌بایست منطبق با احکام فقهی و مبانی شریعت باشد. بنابراین اگر تعریف و شناخت مناسب و صحیحی از ماهیّت پول ارائه نگردد ممکن است احکام فقهی و شرعی استوار بر دامنه عملکرد و وظایف آنها در اقتصاد به دقت تعیین نگردد. عدم تحقق چنین امری، ناکارآمدی سیاستهای پولی، اعتباری و مبانی را به همراه خواهد داشت. لذا، ضرورت دارد قبل از وارد شدن به مبحث بانکداری اسلامی، اشاره‌ای مختصر به ماهیت و کارکرد پول از دیدگاه فقه اسلامی خصوصاً فقه شیعه و مقایسه با ماهیت و کارکرد آن در نظام‌های متعارف اقتصادی بپردازد و در نهایت با شناخت از این موضوع به تشریح سازوکار عملیات بانکی در چهارچوب شریعت اسلام خواهیم پرداخت.

۱ـ۲ـ۷ـ ماهیّت و کارکرد پول در نظام‌های اقتصادی متعارف

اقتصاددانان ما قبل کلاسیک نظیر، هیوم، جان لا، ویلیام پتی، کانتیون جملگی رأی به غیرخنثی بودن پول در فعالیت‌های اقتصادی داشته اند. بطور کلی مجموعه نظریات این دانشمندان بر اساس دو محور فکری اساسی یعنی، به پول به عنوان محرک اصلی تجارت و تأکید بر تاثیر قابل توجه پول بر حجم تولید و اشتغال بوده است.

در مقابل این گروه، اقتصاد دانان کلاسیک که عمدتاً نظریات خود را در قالب نظریه مقداری پول معرفی می نمایند. اینان از پول در شرایط تعادل بلندمدت به عنوان یک متغیر خنثی یاد می نمایند.این گروه از اقتصاددانان پول را بصورت حجابی بر روی روابط حقیقی اقتصاد معرفی می کنند. و صرفاً آثار آن را در تغییرات قیمتها ملاحظه می‌نمایند. این مطلب خود حاکی از این موضوع است که آنان پول را به عنوان وسیله مبادله در اقتصاد تعریف نمود و نهایتاً هیچ دلیلی برای نگه داری و کَنز آن ارئه نمی‌دهند.

برداشت اقتصاددانان نئوکلاسیک از ماهیّت پول تحولی وسیع و بنیادی در کارکرد آن در اقتصاد بوجود آورد. از نظر این گروه از اقتصاددانان پول خود به وجودآورنده مطلوبیت است، بعبارت دیگر، پول به عنوان یک کالا همانند تمامی کالاها می تواند خالق رضایت خاطر و مطلوبیت برای مصرف کنندگان باشد، مدل‌های تعریف شده: کلیف لوید، مارشاک، برونز و ساموئلسون همه مؤید این موضوع می باشد.

بر مبنای تمامی این نظریات پول به عنوان جایگزین برای سایر کالاها در تابع مطلوبیت افراد معرفی می‌گردد. پس بر این اساس تعیین نرخ جایگزین پول به جای کالاها و یا مطلوبیت نهایی پول بیانگر وجود قیمتی برای پول در مقایسه با قیمت کالاهای جایگزین آن می‌باشد.

به بیان دیگر این گونه تعبیر از پول ضرورت پذیرش بهای پول یا نرخ بهره را به عنوان ساز و کار مناسب برای تخصیص منابع در چهارچوب منشور اقتصاد نئوکلاسیکی را اشاره می‌نماید.

میلتون فریدمن در بیان جدیدی از نظریه مقداری پول تعریف دیگری را از پول ارائه می‌دهد. او پول را به عنوان یکی از صور مختلف دارایی تصور می کند که بر اساس آن افراد می‌توانند بخشی از ثروت خود را بصورت نقد نگه دارند.

فریدمن معتقد است که پول همانند سایر اشکال دارایی، موجد درآمد و در هر حال موجد مطلوبیت است. بعبارت دیگر نگه داری ثروت به صورت پول، موجب، تسهیل در مبادلات روزمره و همچنین امنیت خاطر دارنده آن، بی تردید مطلوبیتی را برای او به همراه دارد. اما حقیقتی که اینجا وجود دارد این است که نگهداری پول، شخص را از درآمدهایی، که اشکال دیگر دارایی از جمله اوراق قرضه و سپرده های بانکی می‌توانست برای او به همراه داشته باشد محروم می‌کند. بنابراین تصمیم به نگه داری پول برای آن هزینه فرصتی را به همراه دارد .به بیان دیگر فریدمن در این الگو تأکیدی بر وجود بهای پول یا همان نرخ بهره به عنوان ساز و کاری در تخصیص منابع می‌نماید.

کینز و پیروان او در چهارچوب انتقاد به کارکردهای الگوی اقتصاد کلاسیک مبنی بر عدم کفایت این الگو در حل بحرانهای اقتصادی، نقصان در کمبودهای الگو را، در درک ناقص از تعریف و وظایف پول به عنوان یکی از متغیرهای اصلی اقتصاد بیان می‌نمایند.کینز بر خلاف نظریه کلاسیک ها مبنی بر اینکه پول صرفاً وسیله ای برای مبادله است، وظیفه دیگری برای پول یعنی به عنوان ذخیره ارزش تعریف می‌نماید.

او معتقد است در این شرایط تولیدکنندگان و فروشندگان بعد از فروش و تبدیل کالاهایشان به پول، برای مدتی از خرید مجدد خودداری می نمایند و این موضوع خود بیانگر کمبود تقاضای موثر در بازار و نهایتاً رکود می گردد.

او در توجیه این موضوع اشاره می‌نماید که در شرایط معین افراد ترجیح می دهند که ثروت خود را بصورت پول نقد نگه داری کنند تا داراییهای بهره رسان، چرا که در یک نظام اقتصادی که با شرایط نااطمینانی در آینده روبرو است ،کاملاً عقلایی است که افراد بخشی از ثروت خود را بصورت ذخایر بیکار نگه دارند.

کینز با بیان این نظریه همانند اقتصاددانان نئوکلاسیک پول را به عنوان شکلی از دارایی تعریف می‌نماید. با این تعریف از پول او معتقد است در شرایطی که سرمایه گذاری در اوراق قرضه و بورس بازی برای افراد زیان بار باشد، افراد ترجیح می دهند که پول نقد بیکار داشته باشند. به بیان دیگر در این شرایط داشتن رجحان نقدینگی بجای داراییهای بهره رسان عقلایی‌تر است. این شرایط از دیدگاه کینز بیان رابطه میان نرخ بهره و ترکیب داراییها در سبد داراییهای افراد می باشد.بعبارت دیگر این موضوع خود اشاره‌ای به نرخ بهره به عنوان هزینه نگه داری پول خواهد بود.

بنابراین براساس استدلال کینز و با عنایت به تعریف پول به عنوان شکلی از یک دارایی، نرخ بهره یا بهای پول به عنوان یک متغیر اصلی در تنظیم روابط اقتصادی میان بخش های پولی و حقیقی اقتصاد خواهد بود.

بر اساس استدلال کینز و با عنایت به تعریف پول به عنوان شکلی از یک دارایی، نرخ بهره یا بهای پول به عنوان یک متغیر اصلی در تنظیم روابط اقتصادی میان بخش‌های پولی و حقیقی اقتصاد خواهد بود.

به طور کلی نظریات متفکرین اقتصادی در غرب جملگی بر تعریف ماهیت پول به عنوان یک کالا یا یک دارایی مؤید پذیرش وجود بهایی برای آن در اقتصاد می‌باشد. قبول این اصل خود به معنای پذیرش نرخ بهره به عنوان سازوکاری برای ایجاد تعادل در بازار پول، جبران هزینه‌های فرصت، جبران تورم و کاهش ارزش پول برای پس‌اندازکنندگان و وام‌دهندگان و

همچنین معیاری برای ارزیابی بازدهی اقتصادی در فعالیت‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد.

به بیان ساده در اقتصاد متعارف سرمایه‌داری با ارائه چنین تعریفی از ماهیت و کارکرد پول، نرخ بهره به عنوان یک ابزار کاملاً منطقی و کارآمد جهت تعیین الگوی تخصیصی بهینه منابع و هدایت فعالیت‌های اقتصادی در کارآمدترین مسیر معرفی می‌گردد.

۲ـ۲ـ۷ـ ماهیّت و کارکرد پول از منظر فقه اسلامی

اسلام کاملترین دینی است که به همه جنبه‌های زندگی و فعالیت مسلمین در جهان پرداخته است. در قوانین و دستورات اسلام اصل رفاه اقتصادی و اجتماعی همچنین پیشرفت مسلمین در ابعاد فردی و اجتماعی در سطح امت واحد مدنظر قرار گرفته است. بر این اساس خداوند در کتاب آسمانی همواره در آیات متعدد به طور صریح امر به عدل و قسط فرموده است. به عبارت دیگر اسلام دینی است که هدف عالیه آن اجرای عدالت و خصوصاً تحقق عدالت اجتماعی تعریف گردیده است. این عدالت در بُعد اقتصادی تنها با تعدیل ثروت اغنیا و تأمین زندگی متوسط و قابل قبول برای همه افراد جامعه تحقق می‌یابد.

دریافت و پرداخت ربا و یا به عبارت ساده‌تر انجام معاملات ربوی از جمله فعالیت‌هایی است که در هر جامعه‌ای، زمینه‌های ایجاد نابرابری و گسترش فقر و در نهایت پیدایش تضاد فاحش طبقاتی و بروز خطر از هم پاشیدگی روابط انسانی و اجتماعی و جایگزینی خصلت‌های ضد انسانی را به همراه دارد. لذا با عنایت به این موارد، ماهیت و کارکرد تعریف شده برای پول در اسلام می‌بایست کاملاً منطبق با این اهداف و قوانین منطبق گردد. از طرف دیگر واقعیات اقتصادی طی سال‌های گذشته حاکی از این امر دارد که وجود نرخ‌های بالای تورم در مقایسه با نرخ‌های سود بانکی همیشه باعث کاهش قدرت خرید پول برای گروه‌های جامعه و کاهش تمایل گروه‌های سپرده‌گذار برای پس‌اندازکردن و تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری در کشور گردیده است. بر این اساس تعریف و درک مناسب از ماهیت پول در اسلام می‌تواند تصویر روشنی از سازوکارها و ابزارهای پولی را برای سیاستگزاران اقتصادی کشور به عنوان یک نظام اقتصاد اسلامی جهت حفظ قدرت خرید پول و جبران آثار روند شدید تورمی بر وضعیت اقتصادی خانوارها در جامعه باشد.

برای این منظور استفاده از احکام موجود فقهی و مطالعات و پژوهش‌های فقهی در این رابطه از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است چرا که تشخیص ماهیت پول از دیدگاه فقهی نقش قابل توجهی در توضیح و تشریح کارکردهای اقتصادی آن در یک نظام اقتصاد اسلامی

خواهد داشت. اولین سؤالی که در این رابطه مطرح می‌گردد این است که آیا از دیدگاه‌های اسلامی همانند دیدگاه‌های تئوریک در مکاتب اقتصادی غربی پول به عنوان یک دارایی تعریف می‌شود؟

به منظور پاسخ به این سؤال و روشن شدن این مطلب، ابتدا باید به تعریف دارایی یا مال از جنبه فقهی و یا دیدگاه فقها بپردازیم.

در فرهنگ‌های لغت تعاریف متعددی برای کلمه مال آورده شده است. در کتاب لسان‌العرب اشاره شده است که مال چیزی معلوم است و به تعریف نیاز ندارد و آن عبارت از کلیه چیزهایی است که مالک آن باشی.

فخرالدین الطریحی، در مجمع‌البحرین اشاره می‌نماید که مال در اصل طلا و نقره است که به تملیک درآید سپس بر اعیان خارجی که به دست می‌آید و ملک افراد می‌شود مال گفته می‌شود.

در فرهنگ فارسی دکتر محمد معین اشاره شده است که آن چه در ملک کسی باشد و آن چه که ارزش مبادله‌ای داشته باشد دارایی تعریف می‌گردد.

پس با عنایت به این گونه از تعاریف باید گفت هرگونه از دارایی از نگاه عقلا در جامعه شامل چیزی است که دارای ارزش داد و ستد باشد.

به عبارت ساده‌تر می‌توان با عنایت به این تعاریف اولیه این موضوع را اشاره نمود که تعریف هر چیزی به عنوان دارایی ضرورت وجود دو شرط یا ویژگی اساسی بر آن شیی را مترتب دارد یکی آنکه شیی تعریف شده از کارایی لازم برای رفع نیازمندی‌های بشر برخوردار بوده و دیگر اینکه قابلیت اختصاص دادن به فرد یا گروه معینی را داشته باشد. تعدادی فقها نیز با پذیرش و قبول چنین تعریفی، تعریف هر چیزی به عنوان دارایی را منوط به داشتن منافع عقلایی برای دارنده آن تعریف می‌نمایند. برای مثال مقدس اردبیلی در کتاب مجمع‌الفائده اشاره می‌نماید که در هر چیزی که دارای منفعت عقلایی باشد که شرع آن را حلال شمرده اگر چه خیلی کم و نادر باشد مبادله آن صحیح بوده و به عنوان دارایی شناخته می‌گردد.

شیخ انصاری در کتاب مکاسب اشاره می‌نماید که مبادله چیزهای که سود عقلایی و شرعی نداشته باشد صحیح نیست لذا با این تعریف یکی از ویژگی‌های و مشخصه‌های اصلی دارایی بر شمردن هر چیزی را دارای ارزش عقلایی و مبادله‌ای آن تعریف می‌نماید.

شهید مطهری در کتاب مبانی اقتصاد اسلامی سه شرط را برای دارایی تعریف شدن هر شیی اشاره می‌نمایند. اول اینکه آن چیز مورد نیاز باشد، دوم اینکه به وفور و به صورت

رایگان در دسترس نباشد و سوم اینکه قابلیت تملک و اختصاص به فرد معینی را داشته باشد.

حضرت امام خمینی (ره) در کتاب المکاسب‌المحرمه در رابطه با اینکه یک شئی چگونه از ویژگی‌ها و ماهیت یک دارایی برخوردار می‌باشد می‌فرمایند: اعتبار مالیت در اشیاء فقط برای آن است که مورد رغبت واقع می‌شوند پس اگر چیزی به دلیل نداشتن خاصیت یا سود و یا به دلیل فراوان بودنش مورد رغبت قرار نگیرد . ماهیت یک دارایی (مالیت) را پیدا نمی‌کند تمامی تعاریف اشاره شد حکایت از اشتراک عقیده و تفاهم در تعریف مفهوم دارایی و مال چه از دیدگاه فقهی، حقوقی و اقتصادی را دارد. چرا که از دیدگاه اقتصادی نیز دارایی آن چیزی تعریف می‌گردد که به منظور دسترسی به آن هزینه‌هایی را برای فرد ایجاد نمود دارای فایده مطلوبیت و یا سود برای دارنده آن باشد و صفت کمیابی برای آن تعریف شود.

در دنیای امروز پول (به هر عنوان مسکوک، اسکناس و حتی پول الکترونیکی) به عنوان وسیله‌ای برای تسهیل در داد و ستد، وسیله‌ای برای ذخیره ثروت، مورد تقاضا و درخواست مردم جامعه است. لذا همه دارندگان آن در جامعه خود را صاحب چیز ارزشمندی می‌دانند که به واسطه آن قابلیت دسترسی به کالاها و خدمات متعدد که منشأ ایجاد رضایت خاطر و مطلوبیت آن را فراهم می‌کند دارد. از طرف دیگر این شئی به واسطه این ویژگی‌ها قابلیت تملیک توسط فرد و یا افراد معین را داشته و به عبارتی می‌تواند به عنوان یک کالای خصوصی به عنوان بخشی از ثروت و دارایی یک فرد تلقی گردد. لذا بر این اساس می‌توان گفت تمامی احکام فقهی که بر سایر کالاها مترتب می‌شود با این دیدگاه بر پول نیز مترتب خواهد بود.

اما در یک تعریف دقیق‌تر باید اشاره به این داشت که در فقه و حقوق اسلامی کلیه اموال و دارایی‌ها در قالب دو مقوله قیمی و مثلی طبقه‌بندی می‌گردند که هر کدام از این مفاهیم احکام و شرایط خاص خود را ایجاب می‌نمایند. لذا تعریف پول به عنوان یک دارایی (مال) در چارچوب هر کدام از این دو گروه تعریف شده می‌تواند سبب ترتب احکام متفاوت و برداشت‌های متفاوت از آن و نهایتاً کارکردها و تفاوت آن خواهد بود قرار دادن مقوله پول در هر کدام از این چارچوب‌ها آثار و تبعات خاص را برای سیاست‌ها و موضوعات مرتبط با مفهوم پول در چارچوب مسائل اقتصادی ـ پولی و بانکی داشته باشد.

بررسی دو مفهوم مثلی بودن و قیمی بودن اموال اشاره به این دارد که موارد مذکور از سوی شرع بیان نشده است و صرفاً این دو اصطلاحاتی است که برخی فقها در باب ضمان در

فقه اشاره نموده‌اند. بنابراین شاید نگاه عرف در زمان‌ها و مکان‌های مختلف، در مورد مثلی بودن یا قیمی بودن اشیاء تغییر کند.

شیخ انصاری در کتاب مکاسب مال مثلی را مالی تعریف می‌کند که اجزاء آن از جهت قیمت برابر باشد. و مالی را قیمی می‌داند که جزئیات آن در صفاتی که مردم نسبت به داشتن آن تمایل دارند مساوی نباشد.

گروه دیگر از فقها درخواست و تمایل افراد به داشتن کالاها را به عنوان معیاری برای تشخیص مثلی بودن ویا قیمی بودن معرفی می‌نمایند. از دیدگاه این فقها اشیاء مثلی باید دارای خصوصیات و ویژگی‌هایی باشد که میزان تمایل مردم جامعه نسبت به آنان یکسان باشد و قیمت آن چیزها به واسطه خصوصیات آنها تغییر نکند. و در مقابل اشیایی که دارای ویژگی‌ها و خصوصیات باشند که منجر به تفاوت در تمایل و رغبت افراد در داشتن آنها گردد به عنوان مال قیمی تعریف می‌شود. علی رغم وجود مشخصه‌ها و ویژگی‌های لازم برای تعریف پول به عنوان یک دارایی (مال) از دیدگاه محققان و صاحبنظران فقیهان و صاحبنظران در اسلام تعدد نظرات در زمینه تعریف آن به عنوان یک مال مثلی و یا قیمی وجود دارد.

براساس قول مشهور فقهای امامیه، پول‌های اعتباری مانند: طلا و نقره که ارزش و توان خرید آنها در نزد عرف و در طول زمان ثابت باشد به عنوان مال مثلی تعریف می‌گردند. اما در میان همین گروه اختلاف نظرهای نیز وجود دارد. چرا که گروهی از آنان علی‌رغم تعریف پول به عنوان یک مال مثلی اعتقاد به مؤثر بودن قدرت خرید در مثلی بودن آن می‌دانند. برای مثال شهید صدر در کتاب فقه اهل بیت اشاره می‌نمایند که پول‌های کاغذی اگرچه مال مثلی می‌باشد ولی مثل آن صرفاً همان شکل ظاهری آن نمی‌باشد ، بلکه هر چیزی که قیمت واقعی آن را مجسم نماید مثل پول محسوب می‌شود.

گروه دیگر ضمن تعریف اسکناس به عنوان پول به عنوان یک مال مثلی این تعریف را در اوصاف ذاتی اسکناس تأیید می‌نمایند و لذا عامل قدرت خرید را به عنوان یکی از اوصاف نسبی اسکناس مشمول احکام مترتب بر اموال مثلی نمی‌دانند چرا که این گروه معتقدند قدرت خرید پول به عنوان یک صفت برای پول در مقایسه با سایر اموال و یا نیازهای مصرفی انسان تعریف می‌گردد.

در بیان این موضوع آیتا... حایری در کتاب اوراق‌المالیه‌الاعتباریه اشاره می‌نمایند که اوصافی که از نظر عرفی در مثلیت اشیاء تأثیرگذار است معنی مقوم مثلیت اشیاء هستند فقط اوصاف ذاتی‌اند، نه اوصاف نسبی، بنابراین اگرچه پول کاغذی مثلی است اما قدرت خرید آن در چهارچوب این تعریف نمی‌باشد.

در مقابل این دیدگاه گروه دیگری از فقها پول را در مقوله اموال قیمی تعریف می‌نمایند. آیت‌ا... محمد هادی معرفت اشاره می‌نمایند اساساً پول قیمی است نه مثلی، زیرا آن چه در پول معتبر است مالیت آن است، یعنی ارزش کاربردی و قدرت خرید آن.

گروه دیگری از فقها اعتقاد بر این دارند که از تقسیم‌بندی اموال به دو گروه قیمی و مثلی صرفاً دیدگاه اموال حقیقی است و پول به عنوان یک مال اعتباری در این مقوله گنجانده نمی‌شود. برای مثال آیت‌ا... سید محمد حسن بجنوردی اشاره می‌نماید که ضابطه مثلی و قیمی بودن صرفاً مربوط به کالاهایی است که دارای ارزش ذاتی است. لذا پول در تعاریف امروزی آن به دلیل فقدان ارزش ذاتی در این طبقه‌بندی قرار نمی‌گیرد.

۳ـ۷ـ آشنایی با مفاهیم اولیه

اما قبل از وارد شدن به مباحث مربوط به تعریف بانکداری اسلامی و تشریح ساز و کار عملیات بانکی در این نظام ضروری است که به تعریف مفهوم ربا بپردازیم.

• مفهوم ربا

بر اساس یک تعریف حقوقی، ربا عبارت است از بهره وامی که از پیش تعیین شده باشد. آنچه موجب حرام شدن این وجه اضافی می‌شود، شرط از پیش تعیین شدن آن است. و لذا اگر در یک رابطه حقوقی، نظیر: وام گرفتن و یا وام دادن، چنین وجهی دریافت شود؛ این معامله بر اساس مبانی دینی حرام خواهد بود. معهذا اگر به جای وام ، طرفین رابطه حقوقی مذکور به شکل سرمایه‌گذاری صورت گیرد و وجه اضافه‌ای آن هم به صورت از پیش تعیین نشده‌ای به عنوان سود میان طرفین توزیع شود، از نظر شرعی اشکالی ندارد.

به هر حال، باید گفت که موضوع ربا یک بحث شرعی و حقوقی می‌باشد و در چهارچوب مباحث اقتصادی نمی‌گنجد؛ معهذا به دلیل کمبود بررسی‌های لازم در تحلیل مفهوم بهره و ربا و همچنین وجود بحث‌های نهایی نشده پیرامون مفهوم سرمایه و نظریه سرمایه، هنوز تمایز میان بهره و ربا دقیقاً مشخص نمی‌باشد. لذا مفاهیمی نظیر هزینه فرصت، بهره و یا سود سرمایه در معانی مترادف ربا ارائه شده است.

در این قسمت، برای روش شدن مفهوم ربا به تعریف این اصطلاحات اقدام می‌نمائیم.

• هزینه فرصت

یکی از مهمترین مباحثی که در نظام اقتصاد اسلامی عنوان می‌شود؛ این است که آیا پول هزینه فرصت دارد یا خیر؟ و آیا در شرع مقدس این مفهوم مورد تأیید است؟ در پاسخ به این سؤال باید گفت؛ اگر برای پول حفظ ذخیره ارزش را به عنوان یکی از وظایف اصلی پول به حساب آوریم، باید گفت که پاسخ مثبت است و در غیر این صورت، پاسخ ما منفی است و پول هیچ هزینه فرصتی را نخواهد داشت.

حال از آنجایی که در دین اسلام این وظیفه را برای پول قائل می‌شوند و این مسئله جایز شمرده می‌شود، لذا باید عنوان کرد که پول می‌تواند دارای هزینه فرصت باشد. چرا که پول شیء یا کالایی کمیاب است و این صفت کمیابی دلیلی برای ایجاد هزینه فرصت برای آن می‌باشد. مع‌هذا باید گفت که وجود هزینه فرصت تأیید و توجیهی برای دریافت یا پرداخت ربا نیست. چرا که، هنگامی که مقدار پولی به کسی قرض داده می‌شود، هزینه فرصت آن پول هم به وی منتقل می‌شود. هزینهٔ فرصت یک سرمایه‌گذاری (در شکل وام دادن یا سرمایه‌گذاری مستقیم توسط خود شخص) یعنی حداکثر نرخی که اگر شخص نمی‌خواست گزینه فعلی را انتخاب نماید، می‌توانست با آن کسب سود نماید.

• بهره

از دیگر اصطلاحاتی که عمدتاً مترادف ربا معنی می‌گردد، بهره است. طبق تعریف، بهره عبارت است از: نسبت بازدهی سرمایه به ارزش سرمایه ، پس به بیان ساده‌تر، باید گفت بهره همان بازدهی سرمایه یا سود سرمایه می‌باشد. چنین مؤلفه‌ای با تعریف خود متفاوت از ربا است و حرام محسوب نمی‌شود. مع‌هذا در دین اسلام، بهره‌ای که برای وجوه استقراضی داده شده، از پیش تعیین شده باشد ـ به هر اسمی ـ حرام است.

حال با توجه به این مطلب، از آنجا که در شرع مقدس اسلام دستوری صریح بر رد پول به عنوان سرمایه وجود ندارد. می‌توان از پول به عنوان نوعی سرمایه یاد نمود . ضمن اینکه به هر حال، پول از قابلیت بالایی برای تبدیل به سرمایه‌های واقعی و فیزیکی برخوردار است. پس با توجه به قبول این شرط، باید گفت که بازدهی و سود پول (بهره) در اسلام مورد قبول است و این چیزی متفاوت از ربا می‌باشد.

۴ـ۷ـ تعریف نظام بانکداری اسلامی

همان طور که در فصول قبل عنوان گردید؛ بانکداری، عبارت است از: مجموعه فعالیت‌ها و عملیاتی که توسط بانک‌ها و مؤسسات پولی انجام می‌گیرد. تجهیز و مصرف منابع پس‌انداز جامعه، وصول برات، سفته، صدور ضمانتنامه، گشایش اعتبارات اسنادی و ... از جمله فعالیت‌هایی است که مؤسسات پولی ـ علی‌الخصوص بانک‌ها ـ به آن اشتغال دارند. به عبارت ساده‌تر، بانک‌ها به عنوان یک مؤسسه انتفاعی به دنبال حداکثر نمودن سود خود ناشی از انجام فعالیت‌های مذکور خصوصاً از طریق تجهیز منابع پولی جامعه ـ توسط جذب‌پس‌اندازها و اعطای تسهیلات اعتباری ـ می‌باشند. در هر نظام اقتصادی، عملیات بانکی برحول این محور پایه‌گذاری می‌گردد. در یک نظام اقتصادی اسلامی نیز، نظام بانکداری از این قاعده مستثنی نمی‌باشد. به بیان ساده‌تر، نظام بانکداری اسلامی نیز نظیر سایر نظام‌های بانکی دیگر، سعی در تجهیز منابع پس‌اندازی جامعه از یک طرف و اعطای آن در قالب وام و تسهیلات به گروه دیگری دارد. مع‌هذا، علی‌رغم این تشابه روش و ساز و کار انجام عملیات بانکی در نظام بانکداری اسلامی، ماهیتاً در ظاهر متفاوت از ساز و کار و روش‌های انجام عملیات بانکی در نظام بانکداری ربوی (سرمایه‌داری) می‌باشد.

به طور کلی، ساز و کار و شیوه‌های اجرای عملیات بانکی در هر نظام اقتصادی، مبتنی بر اصول حاکم و در چهارچوب قوانین و مقررات حقوقی حاکم بر نحوه ارتباط میان بانک و مشتری می‌باشد. در نظام اقتصاد حاکم بر کشورهای اسلامی ـ علی‌الخصوص کشورجمهوری اسلامی ایران ـ نیز به دلیل حاکمیت قوانین اسلامی بر روابط و فعالیت‌های اقتصادی و اجتماعی افراد، علی‌الاصول می‌بایست روابط حقوقی حاکم بر عملیات بانکی بین بانک و مشتری بر اساس موازین اسلامی پایه‌گذاری گردد و یا حداقل، مغایر با قوانین‌اسلامی نباشد.

پس بر اساس مطالب فوق‌الذکر، باید گفت که طبق تعریف، بانکداری اسلامی عبارت است از :

«اجرای عملیات بانکی مشتمل بر جمع‌آوری و تمرکز منابع پس‌اندازی جامعه، برای انجام سرمایه‌گذاری در امور مختلف، به قصد انتفاع توسط بانک و سیستم بانکی درچهارچوب موازین و قوانین اسلامی و نظامات پولی و اعتباری، به نحوی که منافع ناشی از این سرمایه‌گذاری ـ بر اساس یک تفاهم اولیه ـ میان سه عنصر: پس‌انداز کننده، بانک و سرمایه‌گذار، تسهیم شود...»

۵ـ۷ـ حذف بهره ـ محوریت بانکداری اسلامی

خداوند در آیات متعددی از قرآن، به طور صریح امر به عدل و قسط فرموده است. از جمله می‌فرماید: «ان‌الله یامربالعدل و الاحسان و...» اسلام دینی است که به طور کلی اجرای عدالت و خصوصاً تحقق عدالت اجتماعی را از اهداف عالیه خود قرار داده است. این‌عدالت اجتماعی، در بعد اقتصادی تنها با تعدیل ثروت اغنیا و تأمین زندگی متوسط و قابل قبول برای همه افراد جامعه تحقق می‌یابد. و لذا تمامی تعالیم و قوانین این دین در راستای تحقق این مهم می‌باشد.

دریافت و پرداخت ربا و یا به عبارت ساده‌تر انجام معاملات ربوی، از جمله فعالیت‌هایی است که در هر جامعه‌ای زمینه‌های ایجاد نابرابری، گسترش فقر و در نهایت پیدایش تضاد فاحش طبقاتی و بروز خطر از هم پاشیدگی روابط انسانی و اجتماعی و جایگزینی خصلت‌های ضدانسانی را به همراه دارد.

رباخواران می‌توانند از راه سود ناشی از ربای پول خود، صاحب ثروتی کلان شوند؛ بدون اینکه ریسک و مخاطره‌ای آنان را تهدید کند. علاوه بر این، ربا و بهره هزینه‌های هنگفت و سنگینی را بر قرض گیرنده تحمیل نموده که در نهایت باعث فقر بیشتر او و گسترش شکاف درآمدی و ثروت در جامعه می‌گردد. از این روست که در آیات متعددی از قرآن و احادیث پیامبر و ائمه، منع ربا شده است. اسلام با تحریم ربا، مانع ایجاد تفاوت درآمدها و ثروت‌های بی‌شمار ناشی از آن می‌گردد. قرآن با صراحت رباخواری را منع کرده و آن را جنگ با خدا و رسول او و ستم به دیگران به شمار آورده است. علاوه بر این، با این حکم، از افزایش هزینه‌های تولید و همچنین هزینه مصرف محرومان جامعه کاسته و راههای انتقال پول و ثروت از محرومان جامعه به ثروتمندان را محدود نموده است . برای اشاعه این تفکر در آیات متعددی در مراحل مختلف نزول قرآن بر تحریم ربا و بهره تأکید نموده‌اند.

در مراحل اول، پرداخت‌کنندگان و دریافت‌کنندگان را از این عمل نهی نموده و رباخواری را عملی زشت و ناپسند نموده است[۱]. و در مراحل بعدی، ضمن زشت شمردن، به تحریم آن پرداخته و رباخواری را معادل با ظلم و ستم‌کاری قرار داده است.[۲]

۱- سوره نساء، آیهٔ ۱۶ و سوره آل عمران، آیات ۱۳۰ و ۱۳۱.

۲-سوره بقره، آیات ۲۷۵ ، ۲۷۸ و ۲۷۹ .

علاوه بر اسلام، سایر ادیان الهی نیز رباخواری را تحریم نموده‌اند. آیات مختلفی در تورات به طور صریح ربا را ممنوع نموده است. در انجیل نیز آیات متعددی می‌باشد که تأکید بر وام دادن بدون سود شده و ربا را به عنوان یک عمل ناپسند تحریم نموده است.

۶ـ۷ـ مبانی عملیات بانکی در نظام بانکداری اسلامی

همان طور که پیش از این گفته شد، ربا از دیدگاه اسلام امری مذموم و ناپسند است. تحقق ربا و انجام معاملات ربوی در هر جامعه، زمانی متصور می‌گردد که روش‌های تأمین منابع مالی و همچنین مصرف این منابع توسط مؤسسات پولی و یا بانک‌ها، منحصراً بر اساس روابط حقوقی قرض استوار باشد. در نظام اسلامی، عملیات ربوی متعارض با موازین و قوانین اسلام می‌باشد. لذا بر این اساس، روش‌های تأمین و تجهیز منابع و مصرف آن در طرق مختلف نمی‌تواند مبتنی بر مکانیسم قرض باشد؛ مگر اینکه این نوع عقد قرض منحصراً به صورت قرض‌الحسنه باشد.

جریان منابع پولی و مالی میان بانک و مشتری که به عنوان عملیات و فعالیت اصلی یک سیستم بانکداری شناخته می‌شود با روش‌های متفاوتی‌انجام می‌گردد. معهذا در هر صورت منابع پس‌انداز جامعه می‌بایست به نحو مناسبی توسط بانک‌ها تجهیز و در فعالیت‌های مختلف اقتصادی مصرف گردد.

بنابراین، اگرچه نمی‌توان تصور نمود که تمامی منابع پس‌انداز از طریق مکانیسم قرض‌الحسنه جذب و مورد استفاده قرار گیرد ـ زیرا که بر این اساس قرض‌دهنده و یا به عبارت ساده‌تر، پس‌انداز کننده‌می‌بایست از منافع حاصل از فعالیت‌های اقتصادی که ناشی از پس‌انداز وی می‌باشد صرفنظر کرده و کل منافع تماماً در اختیار قرض‌گیرنده قرار گیرد. در حالی که بر اساس موازین اسلامی ، منابع استقراضی ملک قرض‌گیرنده می‌شود ـ با انجام عقد قرض، مالکیت مال از اختیار قرض‌دهنده خارج و به قرض گیرنده منتقل می‌شود. [این مطلب خود تأکید بر منطق اصلی حرمت «ربا» دارد]. استدلال در این مورد بر این اساس است‌که در استقراض، ضمن انتقال مالکیت، منابع مالی استقراض قرض‌گیرنده و ریسک عملیاتی این منابع را نیز قبول و به خود منتقل می‌نماید. لذا چنانچه در اثر بکارگیری این منابع استقراضی سودی حاصل شود، این سود منطقاً به قرض گیرنده تعلق دارد. چرا که وی در واقع ریسک عملیات را بر عهده گرفته و ضامن استرداد اصل مبلغ قرض گرفته شده می‌باشد. پس به بیان ساده‌تر، باید گفت: چون بر اساس موازین اسلام، قرض منشأ انتقال

مالکیت است، لذا قرض‌دهنده طی مدت استقراض نه مالک سرمایه است و نه ریسکی را متحمل می‌شود و در نتیجه حقی نسبت به دریافت مبلغی اضافه بر اصل قرض ندارد.

حال با توجه به این نقطه نظرات به بررسی ساز و کارهای اجرای عملیاتی بانکی ــ چه از دید تجهیز منابع و چه از دیدگاه مصرف منابع ـ در نظام بانکداری اسلامی می‌پردازیم.

۷ ـ۷ـ سازوکار تجهیز منابع در بانکداری اسلامی

بانک‌ها برحسب تعریف، مؤسساتی هستند که با استفاده از منابع پس‌انداز موجود در جامعه فعالیت می‌کنند. با توجه به نقش و اهمیت موضوع مالکیت از دیدگاه حقوقی بر شکل منابع جذب شده، ابتدا سعی می‌شود که یک طبقه‌بندی از ترکیب منابع، بر اساس این محور ارائه و سپس به تشریح ساز و کار جذب آنها در نظام بانکداری اسلامی پرداخته شود. مجموع منابع جذب شده در سیستم بانکداری اسلامی به دو دسته تقسیم می‌شود: دسته اول، مجموع منابع تجهیز شده که به عنوان منابع متعلق به بانک معرفی می‌گردند، یعنی مجموع استقراض‌ها و سرمایه سهام، و دسته دوم: منابع و سپرده‌هایی که بانک مالک آنها محسوب نمی‌شود.

در بانکداری اسلامی، تودیع‌کننده سپرده قرض‌الحسنه در واقع طلبکار بانک بوده و از دیدگاه حقوقی مالک طلب خود از بانک بوده و در نتیجه و مهمتر از آن، مالک منابع سپرده قرض‌الحسنه خود نمی‌باشد. در حالی که در دسته دوم، تودیع‌کننده منابع، مالک این قبیل منابع باقی می‌ماند و سپرده وی به منزله «سرمایه» خود او در مجموعه «سرمایه« ملکی (به مفهوم وسیع کلمه) بانک اسلامی تلقی می‌گردد.

بر اساس ضوابط اسلامی، سپرده‌های دسته دوم، نوعاً اوراق سهام موقت یا اوراق مشارکت با سررسید معین می‌باشد. در نتیجه گواهی سپرده تودیع شده، مشابه گواهی سهام با مدت معین (سهام موقت) و یا اوراق مشارکت با سررسید معین است که می‌تواند در امور مختلف اقتصادی مانند سرمایه شخص سپرده‌گذار به کار گرفته شود. در نتیجه، این قبیل سپرده‌ها علیرغم اینکه نزد بانک اسلامی تودیع می‌شوند، دو ویژگی عمده دارند: ویژگی اول، همان طوری که ذکر شد، «سرمایه» بودن آنست . ویژگی دوم، اینست که این سپرده‌ها پس از مصرف بدواً به صورت اموال یا دارایی مالی[1] نظیر سهم‌الشرکه بانک‌ها در مشارکت مدنی،

1- Financial Asset

اوراق فروش اقساطی و ... تبدیل می‌شود.

بانک اسلامی در تجهیز منابع پس‌انداز جامعه، هنگامی موفق خواهد بود که همواره از نقدینگی کافی برای استرداد به موقع سپرده‌ها برخوردار باشد؛ تا بتواند ریسک عدم استرداد منابع را به حداقل ممکن تقلیل دهد. کفایت نقدینگی از دو جهت حائز اهمیت است:

از یک طرف، هنگام مراجعه سرمایه‌گذار برای استرداد سپرده‌ها یا «سرمایه« خود، بانک اسلامی این سپرده یا سرمایه را مسترد و یا در حقیقت سپرده وی را بازخرید می‌کند. اقدامات بانک در این مورد به نحوی صورت می‌گیرد که استرداد منابع سپرده‌گذار خللی در استمرار عملیات بانکی به وجود نمی‌آورد. بدین ترتیب ، با خروج یک سرمایه‌گذار (یا سپرده‌گذار) موقت از عملیات بانکی یا در واقع خروج یک سرمایه‌گذار از عملیات تجاری یا تولیدی، سرمایه‌گذار موقت دیگری جایگزین وی می‌گردد. مهمترین نتیجه‌ای که از این تحلیل گرفته می‌شود، این است که این اقدامات عیناً به منزله فروش تعدادی از سهام موقت بانک توسط یکی از شرکاء موقت قبلی بانک و خرید آن توسط شریک موقت جدید می‌باشد. تفاوت این شیوه خرید و فروش سهام در مقایسه با شیوه متداول برای خرید و فروش سهام در بازارهای سرمایه این است که اصولا در این قبیل بازارها، در صورت وجود خریدار و فروشنده و توافق آنها معامله انجام می‌گیرد. در حالی که ، بانک اسلامی برای استرداد یا بازخرید منابع سپرده‌گذار یا از نقدینگی خود استفاده می‌کند و یا بلافاصله منابع شریک موقت دیگری، یعنی سپرده‌گذار جدید، مورد استفاده قرار داده و سپرده قبلی را بازخرید می‌نماید. طبعاً، با قبول‌سپرده جدید، سپرده‌گذار جدید جایگزین سپرده‌گذار قبلی شده و به صورت سهامدار موقت جدید در می‌آید. همین ویژگی یکی از اساسی‌ترین ویژگی بانکداری اسلامی است که می‌توان با تسری همین عملیات در بازار سرمایه و ایجاد ابزارهای جدید، تحول زیادی در بازار سرمایه به وجود آورد.

به عبارت ساده‌تر، منابع جذب شده در شکل سپرده «سرمایه‌گذاری» از یک طرف ، به صورت اوراق سپرده، نظیر سهام موقت یا اوراق مشارکت هم در بانک اسلامی و هم در بورس اوراق بهادار قابل داد و ستد می‌باشد. از طرف دیگر، همان طوری که ذکر شد، این منابع پس از مصرف توسط بانک اسلامی، به صورت دارائی مالی در می‌آیند که آن نیز، هم در بانک اسلامی و هم در بورس اوراق بهادار قابل معامله است. این مطلب نیاز به تشریح بیشتر دارد که در قسمت بعدی مورد تحلیل قرار می‌گیرد.

۸ـ۷ـ سازوکار مصرف منابع در بانکداری اسلامی

منظور از مصرف منابع، بکارگیری منابع در فعالیت‌های مختلف اقتصادی جامعه، اعم از تجاری و تولیدی است. بدیهی است، هر امر تجاری و یا تولیدی از تلفیق عوامل کار، منابع مالی و مدیریت به وجود می‌آید. هر چند، بحث در زمینه عوامل کار و مدیریت خارج از بحث این کتاب است، لکن باید اذعان داشت که تأمین منابع مالی برای انجام این امور می‌تواند منحصراً در شکل استقراض یا در شکل سرمایه شخصی باشد. بانک اسلامی، برحسب تعریف تمام یا قسمتی از منابع مالی موردنیاز این فعالیت‌ها را در شکل سرمایه، تأمین می‌نماید. طبعاً چنانچه منابع مذکور به صورت استقراض در اختیار صاحب فعالیت اقتصادی قرار گیرد، قرض‌دهنده که به دلیل فرض مالک منابع باقی نخواهد ماند، باید از منافع حاصل از فعالیت اقتصادی چشم‌پوشی کند. در حالی که، اگر منابع به صورت سرمایه تأمین شود، منافع حاصله به صاحب سرمایه تعلق می‌گیرد. در عین حال، رفتار منطقی و مطلوب و همچنین عدالت و انصاف ایجاب می‌کند که منابع پس‌انداز جامعه در امور اقتصادی به نحوی مصرف گردد، تا منافع ناشی از فعالیت‌های مذکور به جای اینکه عاید افراد یا گروهی خاص بشود، عاید دارندگان منابع گردد. در غیر این صورت، همان طوری که در بخش تجهیز منابع ذکر شد، مصرف کل منابع پس انداز جامعه اولاً: به صورت قرض توسط بانک اسلامی امکان‌پذیر نبوده، و ثانیاً: اقدام به این عمل نیز منطقی و موجه نخواهد بود.

نتیجه حاصل از تمام تحلیل‌های فوق این است که؛ بانک اسلامی بخش عمده منابع خود را ـ تحت هر عنوانی که جذب شده باشد ـ به صورت «سرمایه» به کار می‌گیرد. طبعاً این امر نیز به نوبه خود ایجاب می‌کند که بانک اسلامی به صورت مالک «سرمایه»، اعم از اینکه «سرمایه» ملکی صاحبان سهام بانک باشد یا سرمایه ملکی صاحبان سپرده باشد، در فعالیت‌های اقتصادی، مباشرت یا مشارکت نماید. تنها، با این شیوه رفتاری صحیح، بانک می‌تواند با تحمل ریسک فعالیت‌ها، مالک سود یا زیان آنها گردد و نهایتاً این سود را بین خوددر حد منابع خود و سپرده‌گذار، در حد منابع خود و سپرده‌گذار تسهیم کند. طبعاً این شیوه رفتاری باشیوه رفتاری اسلامی در این خصوص مطلقاً تعارض ندارد.

در قسمت‌های قبلی، کم و بیش در زمینه اوراق سپرده که توسط بانک اسلامی در اثر جذب سپرده‌ها به وجود می‌آید و همچنین اوراق دارائی‌های مالی که توسط بانک اسلامی در اثر اعطای تسهیلات ایجاد می‌شود، بحث و نتیجه‌گیری شد که؛ این اوراق ماهیت «سرمایه« را دارند. قطعاً این نتیجه‌گیری از مهمترین نتیجه‌گیری‌هایی است که تا کنون صورت گرفته

است. زیرا، تمام تحلیل‌ها به این نتیجه ختم می‌شود که بانک اسلامی در عملیات خود حسب موازین اسلامی و شیوه‌های عمل خود، ماهیتاً و ذاتاً در بازار سرمایه فعالیت می‌کند و ابزاری که ایجاد می‌کند از نوع ابزاری است که با داشتن ویژگی‌های عمده مالکیتی نظیر تمام اوراق بهادار دیگر در بورس اوراق بهادار قابل معامله است.

۹ ـ۷ـ نقش و اهمیت نظام بانکداری اسلامی

بازار کارآمد پول و سرمایه به بازاری اطلاق می‌شود که ساز و کار عمل آن به نحو مناسب موجبات استفاده بهینه از منابع کمیاب پولی و مالی را فراهم آورده و تحصیل رشد مطلوب اقتصادی را ممکن سازد. به عبارت دیگر، در این بازار به دلیل امکان دسترسی همگان به منابع کمیاب پولی و مالی ـ تحت شرایط مشابه که از وجود رقابت سالم و کامل واطلاعات فراوان نشأت می‌گیرد ـ این اجازه به سرمایه‌گذار داده می‌شود که منابع پس‌انداز جامعه را در بهترین یا مطلوب‌ترین امکانات موجود سرمایه‌گذاری کند تا هم خود و هم پس‌انداز کننده از منافع آن بهره‌مند شوند. بدین ترتیب، با استفاده از ساز و کار عمل این بازارضمن حصول به رشد مطلوب اقتصادی، منافع فردی و رفاه بیشتر اجتماعی نیز فراهم خواهد شد.

برعکس، در بازارهای پول و سرمایه غیرکارآمد، ساز و کار عمل به گونه‌ای است که از منابع پولی و مالی استفاده بهینه نشده و حصول به رشد مطلوب اقتصادی امکان‌پذیر نیست. در این بازارها به علل مختلف، امکان سرمایه‌گذاری مناسب منابع مالی در بازار وجود ندارد.

در بازارهای کارآمد، حتی اشخاصی که امکانات سرمایه‌گذاری دارند، به دلیل سازوکار صحیح بازار و وجود بازده بالاتر از بازده سرمایه‌گذاری‌های خود آنها، با اراده خود از سرمایه‌گذاری منابع خود در آن امکانات صرفنظر می‌کنند. به بیان دیگر، با چشم‌پوشی از سرمایه‌گذاری در این امور، منابع خود را برای سرمایه‌گذاری در امکانات کارآمدتر تخصیص خواهند داد. لذا علاوه بر پس‌اندازهای موجود، این میزان منابع مربوط به سرمایه‌گذاری‌های غیرکارآمد به میزان منابع آماده برای سرمایه‌گذاری‌های کارآمدتر اضافه گردیده و یا در واقع مصرف‌کننده غیرکارآمد به پس‌انداز کننده کارآمد تبدیل می‌شود.

از دیگر ویژگی‌های بازار کارآمد این است که؛ درآمد حاصل از بکارگیری دارائی‌های فیزیکی (ماشین‌آلات، تأسیسات و امثال آن) نزدیک به درآمد دارائی‌های مالی (سهام، اوراق مشارکت و اوراق سپرده و امثال آن) است. چون در واقع، هر دو نوع دارائی تحت شیوه عمل این بازار به وجود آمده است و برحسب تعریف و یا بر اساس ویژگی‌های این بازارها، منابع

پولی و مالی درگیر در دارائی‌ها، اعم از فیزیکی یا مالی، باید بازده‌ای مشابه داشته باشد. به عبارت دیگر، در بازارهای کارآمد مالی، محیط، عوامل و ابزارهای موجود به نحوی عمل می‌کنند که شرایط مساوی برای عرضه کننده و متقاضی منابع مالی فراهم شود. کلیه پس‌اندازکنندگان در این بازار از شرایط مساوی و امکانات و اطلاعات مشابه برخوردار بوده و منابع آنها متناسب با مدت و خطری که در سرمایه‌گذاری‌ها قبول می‌کنند، بازده خواهد داشت. در عین حال، کلیه سرمایه‌گذاران تحت شرایط مساوی و امکانات و اطلاعات مشابه به منابع مالی جامعه دسترسی دارند و برای منابع سرمایه‌گذاری که دریافت می‌کنند، متناسب با مدت و خطری که در سرمایه‌گذاری‌های آنها وجود دارد، هزینه مربوط را پرداخت خواهند نمود. همانطور که کم‌وبیش قبلاً اشاره شد، در این محیط تعداد و تنوع ابزارهای مالی در حدی است که سرمایه‌گذار برحسب نوع سرمایه‌گذاری، مدت و خطر سرمایه‌گذاری و سلیقه خود، می‌تواند با استفاده از یکی از این ابزارها، تحت شرایط مساوی و رقابت کامل نیاز مالی خود را با سهولت تأمین نمایند. در این محیط، هیچ مصرف کننده‌ای بر دیگری رجحان ندارد. رجحان صرفاً به دلیل‌برتری نسبی و بالاتر بودن بازده سرمایه‌گذاری که خود نتیجه بالاتر بودن کارآیی در سرمایه‌گذاری ذیربط است، به وجود می‌آید.

به طور خلاصه، حصول به کارآیی میسر نیست مگر آنکه؛ محیط، عوامل و ابزارهای موجود در بازار به نحوی عمل کنند که قیمت مساوی برای کالاها و خدمات مشابه پرداخت‌گردد. پس اگر امکانات لازم به نحوی فراهم شود که انواع سرمایه‌گذاری‌های مشابه بتوانند با پرداخت مبلغی مساوی ـ یعنی تأمین بازده مساوی برای منابع مالی موردنیاز ـ از این منابع برخوردار گردد بازار مالی، کارآیی لازم را دارد.

مطالعات انجام شده نشان می‌دهد که بازارهای پول و سرمایه ایران، با احتمال بسیار زیاد از کارآیی لازم برخوردار نبوده و با اشکالات و نارسایی‌های متعددی مواجه می‌باشد. که از جمله می‌توان به مواردی همچون: کمبود مؤسسات مالی واسطه که بتواند همه نوع نیازهای مالی را تأمین کند، کمبود ابزارهای مالی برای پس‌انداز کننده، وجود بازده‌های متفاوت برای منابع مالی بکار رفته در امکانات مشابه، دخالت مستقیم دولت در بسیاری از امور پولی و مالی منجمله سهمیه‌بندی اداری منابع، تعیین نرخ‌های اداری برای تجهیز منابع مالی و همچنین تعیین نرخ‌های اداری برای اعطای تسهیلات اعتباری و امثال آن، اشاره کرد. این عوامل، بازارهای مالی را از رسیدن به کارآیی مطلوب باز می‌دارد. موارد متعددی وجود دارد که به دلیل حمایت دولت از سرمایه‌گذاری‌های خاص، از طریق سیستم بانکی، سود ناچیزی برای آنها دریافت می‌شود. در حالی که، به دلیل فقدان حمایت دولت در رابطه با

سرمایه‌گذاری‌های دیگری که کاملاً مشابه سرمایه‌گذاری‌های قبلی است، هزینه‌ای سنگین‌تر توسط نظام بانکی دریافت می‌گردد.

در موارد کاملاً مشابه، هنگامی که منابع مالی موردنیاز برای سرمایه‌گذاری توسط خود سرمایه‌گذار تأمین می‌گردد. هزینه‌ای بیشتر و متفاوت از دو مورد قبلی دارد و بالاخره اگر منابع مالی موردنیاز برای همین امور با توسل به منابع به اصطلاح بازار آزاد (بازار غیرمتشکل پولی) تأمین گردد، هزینه‌ای بیش از هر سه مورد قبلی خواهد داشت.

البته اگر دقت بیشتری بشود، حتی هزینه منابع در بازار آزاد برای موارد مشابه در نواحی مختلف متفاوت است. بدیهی است، این تعدد نرخ عیناً به مثابه پرداخت قیمت‌های متفاوت برای کالای مشابه است که از مشخصات بارز بازار مالی غیرکارآمد است. طبعاً ادامه این وضعیت ـ با این شیوه عمل ـ نمی‌تواند منافع هیچ یک از گروه‌های در گیر در بازار، اعم از پس‌اندازکننده یا مصرف‌کننده وجوه، مؤسسه واسطه مالی و مهمتر از همه، منافع جامعه را به نحو مطلوب تأمین نماید. اگر در ظاهر، یک گروه نفعی بیش از اندازه ببرد، مجموعه گروه‌های دیگر باید هزینه آن را تحمل کنند.

به همین ترتیب،اگر منابع مالی به صورت ارزان تأمین شود، به زیان همگان خواهد بود. زیرا، پس‌اندازکننده زیان ارزانی قیمت منابع مالی خود رامی‌برد، تولیدکننده به دلیل ارزانی قیمت، منابع را در طرح‌های نامطلوب به کار برده و کوشش لازم را برای افزایش کارآیی و کسب درآمد بیشتر نخواهد نمود که مآلاً با عدم‌النفع سنگینی مواجه خواهد شدو بالاخره نفع جامعه تحت این شرایط نمی‌تواند به نحو مطلوب تأمین گردد. بعلاوه، این امر می‌تواند به گسترش بازارهای مالی غیرمتشکل، بورس بازی، احتکار و در نهایت سوءمدیریت مالی منجر شود.

نحوه عملکرد نظام بانکداری اسلامی، که برحسب طبیعت و ذات آنها ضرورت دارد که عمده منابع مالی آنها در شکل سرمایه (نه قرض) در عملیات بانکی مورد استفاده قرار گیرد از یک طرف؛ و مشابهت نظام بانکداری اسلامی با عملیات بازار سرمایه در تجهیز منابع مالی و پولی جامعه از طرف دیگر، نقش به سزایی در رونق بازارهای مالی و گسترش سرمایه‌گذاری‌ها و افزایش راندمان و کارآیی این بازارها خواهد داشت. این سیستم از دو طریق، یعنی: سازوکار جذب سپرده‌ها از یک سو؛ و همچنین ساز و کار اعطای اعتبارات و تسهیلات از سوی دیگر، باعث تحول بازار سرمایه و در نهایت کارآیی بازار سرمایه، رونق و رشد و توسعه اقتصادی خواهد شد.

به طور کلی، در نظام بانکداری اسلامی، بخش اعظمی از سپرده‌ها، قابلیت تبدیل به

دارایی‌های مالی ـ که ذاتاً قابلیت داد و ستد در بازارهای سرمایه (بورس اوراق بهادار) را دارا می‌باشند ـ را دارند. این اوراق سپرده قابلیت این را دارند که که توسط نظام بانکی:

۱) برای مصرف عام صادر شوند.

۲) برای مصرف خاص یا ویژه صادر شوند.

۳) برحسب مدت و سررسیدهای متفاوت صادر شوند.

۴) در قالب انواع: با مالیات و بدون مالیات صادر شوند.

۵) با تضمین دولت، بانک و یا بیمه صادر شوند.

بنابراین، با توجه به اینکه تعداد و تنوع اوراق سپرده‌ای که به طرق بالا توسط بانک صادر می‌شود، بازار سرمایه در حد قابل قبولی فعال خواهد گردید. در این شرایط، هم بازار سرمایه تا حد قابل قبولی متحول خواهد شد و هم بانک‌های اسلامی بیشترین اتکاء را بر روی منابع سپرده‌ای جذب شده حاصل خواهند کرد. بر این مبنا، بانک‌های اسلامی می‌توانند، بر روی منابع سپرده‌ای تجهیز شده با اطمینان کافی برنامه‌ریزی کرده و فقط در سررسید، آماده استرداد آنها باشند. این مطلب، اقدامی کاملاً منطقی به نظر می‌رسد و کاملاً همخوانی و هماهنگی با نظام‌های بانکداری متداول در کشورهای دیگر را نیز دارد. در حالی که، تحت شرایط فعلی، بانک اسلامی در هر لحظه باید با داشتن نقدینگی کافی پاسخ‌گوی تقاضاهای زودرس ـ قبل از سررسید ـ مشتریان خود برای استرداد سپرده‌ها باشد. این اقدام، عملی منطقی به نظر نمی‌رسد. مع‌الوصف، بانک‌های اسلامی در جهت حفظ اعتماد بیشتر مشتریان خود، به پرداخت قبل از سررسید وجه سپرده‌ها مبادرت می‌نمایند. در هر صورت، امتیازات و ویژگی‌های اوراق سپرده‌ای که به قصد خرید و فروش در بازار سرمایه صادر می‌شود، به شرح ذیل می‌باشد :

۱) این قبیل سپرده‌ها، در واقع اوراق مشارکت یا سهام موقت می‌باشد، پس ؛

۲) قابل خرید و فروش در بازار ثانویه است.

۳) خرید و فروش این اوراق، در حجم کل نقدینگی تأثیری نخواهد داشت.

به علاوه، این اقدام، هیچ‌گونه تغییری در متغیرهای پولی ایجاد نمی‌کند و مهمتر از آن، این اقدام پایه پولی را گسترش نمی‌دهد و حتی ترکیب سپرده‌های سیستم بانکی را نیز تغییر نمی‌دهد. زیرا، همان طوری که در مباحث قبلی تشریح گردید، عمل داد و ستد سپرده‌ها صرفاً مالک اوراق سپرده را تغییر می‌دهد و اصولا در خلق پول توسط نظام بانکی مؤثر نمی‌باشد.

۴) ایجاد سپرده اولیه در بانک صورت می‌گیرد. دریافت وجه آن قبل از سررسید، از طریق

فروش آن در بازار ثانویه تحقق می‌یابد. در عین حال، صاحب سپرده نیز عنداللزوم برای دریافت وجه سپرده خود ـ بدون اینکه به بانک مراجعه کند ـ آن را در بازار ثانویه به فروش می‌رساند. از این جهت، بانک با اطمینان کافی روی مصرف منابع سپرده‌های اولیه برنامه‌ریزی می‌کند. بدیهی است؛ بانک فقط در سررسید و نه در طول مدت سپرده، مبلغ سپرده را پرداخت می‌کند. انجام این امر، طبعاً به اصلاح مقررات نیاز دارد.

۵) مقررات مربوط به این قبیل عملیات باید طوری طراحی و تدوین شود که بانک اسلامی نسبت به اخذ سپرده‌های اولیه اقدام کند و در مورد خرید و فروش این سپرده‌ها در بازار ثانویه اقدامی به عمل نیاورد، بلکه عنداللزوم، فقط به طور غیرمستقیم از بازار این اوراق حمایت کند تا بازار مزبور فعال شود.

۶) یکی دیگر از مهمترین ویژگی‌های اوراق مورد نظر؛ این است که بانک مرکزی می‌تواند، عنداللزوم، برای مداخله در بازار و کنترل حجم نقدینگی، در جهت اعمال سیاست پولی، به خرید و فروش این اوراق مبادرت کند. یادآوری می‌شود که کم و زیاد کردن قیمت این اوراق توسط بانک مرکزی، جهت اعمال سیاست‌های پولی مقتضی، نیز امکان‌پذیر به نظر می‌رسد.

۷) خرید و فروش این اوراق، همان‌طوری که قبلاً ذکر شد، مستلزم توزیع سپرده قانونی نیست.

۸) بانکداری اسلامی به جهتی می‌رود که با واقعیت عملی و ماهیت این بانکداری بیشتر مطابقت داشته باشد.

از طرف دیگر شایان ذکر است؛ همان طور که نظام بانکداری اسلامی در شکل مالکانه مبادرت به اخذ سپرده می‌کند، بر همین منوال مبادرت به اعطای تسهیلات اعتباری نیز می‌نماید. این ویژگی، می‌تواند آثار بسیار مثبتی از لحاظ ارائه ابزارهای مالی جدید قابل معامله در بازار سرمایه داشته باشد.

چرا که قسمت اعظم تسهیلات اعطائی بانک‌های اسلامی، بدواً به صورت دارایی‌های فیزیکی در می‌آیند و نهایتاً به انواع مختلف دارایی‌های مالی تبدیل می‌شوند. به طور کلی و اصولاً دارایی‌های مالی، حاکی از ادعای اشخاص بر روی دارایی‌های فیزیکی و یا در ارتباط با دارایی‌های مالی اشخاص دیگر می‌باشد که توسط این اشخاص یا بانک‌های اسلامی، در چهارچوب قراردادهای مربوط، منجمله: در چهارچوب عقود اسلامی مشارکتی یا مالکیتی[1]

۱- در قسمت بعد این عقود مورد بررسی قرار خواهند گرفت.

ایجاد می‌شوند. به دلیل ماهیت و طبیعت عمل بانک‌های اسلامی، نه تنها انجام این عملیات تعارضی با موازین اسلامی ندارد؛ بلکه دارایی‌های مالی ایجاد شده بدین ترتیب، قابل دادوستد نیز می‌باشند. همان طوری که قبلا نیز بحث شد، این ویژگی از جمله اصلی‌ترین امتیازات بانکداری اسلامی نسبت به بانکداری غربی است.

به هر حال، در اجرای نظام بانکداری اسلامی، علاوه بر ایجاد یک تحول اساسی در ساختار بازار سرمایه و فعال بودن آن، موجبات گسترش فعالیت و نوآوری در نظام بانکی را نیز فراهم می‌آورد، این تحول منبعث از:

۱) فروش دارایی‌های مالی بانک‌ها.
۲) ایجاد نقدینگی غیرسپرده‌ای در بانک‌ها.
۳) عدم پرداخت سپرده قانونی.
۴) امکان افزایش متوسط سقف اعتبارات اعطایی.
۵) امکان افزایش حجم کلان اعتبارات سیستم بانکی.
۶) افزایش درآمد بانک‌ها.
۷) صرفه‌جویی در هزینه‌های بانکی.
۸) افزایش فعالیت واحدهای اقتصادی و نهایتاً افزایش تولید ملی .
۹) کاهش آثار تورمی اعطای اعتبار، به دلیل بهترین شکل تأمین منابع.
۱۰) مشارکت بیشتر مردم در نظام بانکی.
۱۱) رونق بیشتر بازار سرمایه .

خواهد بود.

۱۰ـ۷ـ بانکداری اسلامی در ایران

بعد از پیروزی انقلاب اسلامی، اقدامات مناسبی به منظور ایجاد زمینه‌های لازم برای تحول نظام بانکی کشور در سال ۱۳۵۸ انجام شد. اسلامی کردن بانک‌ها، از جمله مهمترین این اقدامات محسوب می‌گردد. در این راستا و به منظور حذف بهره از سیستم بانکی کشور، نخستین گام بر اساس مصوبه سوم دی ماه سال ۱۳۵۸، شورای پول واعتبار برداشته شد و ضمن کاهش نرخ بهره، نام آن در سیستم بانکی به «حداکثر کارمزد دریافتی» و «حداقل سود تضمین شده« تغییر یافت. اما از آنجا که این اقدامات نمی‌توانست نظام بانکداری حاکم

بر کشور را ماهیتاً تغییر دهد، در اجرای تبصره ۵۴ قانون بودجه سال ۱۳۶۰، دولت مکلف گردید که از زمان تصویب این قانون، برای حذف ربا (بهره) و اصلاح سیستم بانکی کشور در اسرع وقت مطالعات لازم را انجام و نتایج امر حداکثر ظرف ۶ ماه به مجلس شورای اسلامی تقدیم نماید. پس از انجام مطالعات، بحث و بررسی‌های گسترده، بالاخره کلیات لایحه قانونی عملیات بانکی بدون بهره که در واقع چهارچوب و خطوط اساسی نظام بانکداری اسلامی در جمهوری اسلامی ایران را مشخص می‌نماید؛ به طور کلی و در چهار فصل تحت عنوان «اهداف و وظایف نظام بانکی» ، «تجهیز منابع پولی»، «تسهیلات اعطائی بانکی« و «بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و سیاست پولی»، در تاریخ ۱۹ بهمن ماه سال ۱۳۶۱ به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید.

بر اساس این قانون، استقرار نظام پولی و اعتباری بر مبنای حق و عدل (با ضوابط اسلامی)، به منظور تنظیم گردش صحیح پول و اعتبار و در جهت سلامت و رشد اقتصادی کشور، شالوده و هسته مرکزی نظام بانکی کشور را تشکیل می‌دهد.

قانون عملیات بانکی بدون ربا در ایران، از سال ۱۳۶۳ به بعد در کشور اجرا گردید. در این راستا، اگرچه در عمل، نظام بانکی با مشکلات متعددی روبرو بوده است مع هذا این اقدام گام بلندی در اجرای عملیات بانکی بدون ربا در کشور بوده است.

در این قانون، تجهیز منابع پولی به دو طریق صورت می‌پذیرد:

الف) سپرده‌های قرض الحسنه (جاری و پس‌انداز).

ب) سپرده‌های سرمایه‌گذاری مدت دار.

براساس این قانون، بانک‌ها می‌توانند به منظور جذب و تجهیز سپرده‌های قرض‌الحسنه، از روش‌های تشویقی مبتنی براعطای امتیازاتی به شرح ذیل، به سپرده‌گذاران استفاده نمایند:

۱) اعطای جوایز غیرثابت نقدی یا جنسی برای سپرده‌های قرض‌الحسنه .

۲) تخفیف و یا معافیت سپرده‌گذاران از پرداخت کارمزد و حق‌الوکاله.

۳) دادن حق تقدم به سرمایه‌گذاران برای استفاده از تسهیلات اعطایی.

در سپرده‌های قرض‌الحسنه، سپرده‌گذاران بیشتر به جنبه‌های معنوی و خدماتی که از بانک دریافت می‌کنند، توجه دارند و به این جهت، سودی دریافت نمی‌کنند و اصل سپرده‌هایشان در هر لحظه قابل وصول است. استرداد اصل این سپرده‌ها، توسط بانک تعهد و تضمین شده و بانک‌ها مکلف‌اند که عندالمطالبه، سپرده‌های قرض‌الحسنه را مسترد نمایند.

اما سپرده‌های سرمایه‌گذاری که اصل آنها برای اطمینان سپرده‌گذاران تضمین شده است، در امور تولیدی و خدماتی ـ بر اساس عقود اسلامی و معاملات شخصی ـ به کار گرفته

می‌شود و در پایان سال، سود ناشی از بکارگیری سپرده‌ها را براساس مدت و مبلغ سپرده دریافت می‌دارند. با توجه به اینکه؛ این سپرده‌ها در مجموعه‌ای از فعالیت‌های تولیدی و تجاری مورد استفاده قرار می‌گیرد که منجر به افزایش ظرفیت‌های تولید اقتصادی جامعه و افزایش رفاه عمومی می‌گردد.

انگیزه‌اصلی صاحبان این سپرده‌ها کسب سودازپس‌اندازهای خودمی‌باشد. چراکه این افراد ممکن است به علت عدم توان اجرای فعالیت‌های تولیدی و خدماتی و یا عدم تکاپوی منابع آنان برای انجام این امور، خود قادر به سرمایه‌گذاری نباشند و از این جهت با سپرده‌گذاری در بانک و وکالت دادن به بانک، خود را درسود فعالیت‌های اقتصادی سهیم می‌نمایند.

بخش دیگر عملیات بانکداری اسلامی، اعطای اعتبارات و تسهیلات به متقاضیان سرمایه برای انجام فعالیت‌های اقتصادی می‌باشد. نظام بانکداری بدون ربا، این منابع را برای مشتریان خود بر اساس یک تقسیم‌بندی کلی، در قالب: سه گروه عقود مشارکتی و عقود با بازدهی ثابت و سایر عقود تأمین می‌نماید.

۱ـ۱۰ـ۷ـ عقود مشارکتی

در این نوع عقود، بانک کل یا بخشی از سرمایه مورد نیاز یک فعالیت اقتصادی (تولیدی، تجاری یا خدماتی) را تأمین می‌نماید و در نهایت سود حاصل از این فعالیت را مطابق قرارداد فی‌مابین با صاحبکار اقتصادی در انتهای فعالیت، تقسیم می‌نماید. این عقود عبارتند از :

الف ـ مشارکت مدنی

بر اساس تعریف، مشارکت مدنی عبارت است از: در آمیختن سهم‌الشرکه نقدی و یا غیرنقدی اشخاص حقیقی و حقوقی متعدد، به نحو مشاع، به منظور انتفاع طبق قرارداد. اعتبارات پرداختی بانک‌ها در قالب این عقد، به منظور ایجاد تسهیلات لازم برای فعالیت‌های تولیدی، بازرگانی و خدماتی می باشد.

ب ـ مشارکت حقوقی

منظور از مشارکت حقوقی، عبارت است از: تأمین قسمتی از سرمایه شرکت‌های سهامی جدید و یا خرید قسمتی از سهام شرکت‌های سهامی موجود. بر این اساس، بانک‌ها می‌توانند بخشی از سرمایه مورد نیاز شرکت‌های سهامی، برای گسترش فعالیت‌های تولیدی، تجاری و خدماتی، را از طریق اعطای تسهیلات در قالب این نوع عقد تأمین نمایند.

ج ـ مضاربه

مضاربه، قراردادی است که به موجب آن یکی از طرفین (مالک) عهده‌دار تأمین سرمایه (نقدی) و طرف دیگر (عامل) موظف به انجام تجارت با این سرمایه می‌باشد و در نهایت سود حاصله از این فعالیت، طبق قرارداد، میان طرفین تسهیم می‌شود. بانک‌ها به عنوان مالک سرمایه، از طریق اعطای تسهیلات ـ در قالب این نوع قرارداد ـ به اشخاص حقیقی و حقوقی، زمینه‌های گسترش امور تجاری را فراهم می‌نمایند.

د ـ مزارعه

مزارعه، قراردادی است که به موجب آن یکی از طرفین (مزارع) زمین مشخصی را برای مدتی معین به طرف دیگر (عامل) می‌دهد تا در زمین مذکور زراعت نماید و سود حاصله میان آنان تقسیم شود. سیستم بانکی می‌تواند به منظور افزایش بازدهی و تولید محصولات کشاورزی، به عنوان مزارع، اراضی مزروعی را که ملک آنها بوده و یا به هر عنوان مجاز در تصرف و بهره‌برداری از آنها می‌باشند، طبق قرارداد به مزارعه واگذار نماید.

هـ ـ مساقات

مساقات، عقدی است که میان صاحبان درخت و امثال آن، با عامل در مقابل حصه مشاع معین از ثمره واقع می‌شود. بانک‌ها می‌توانند به منظور افزایش بهره‌وری و تولید محصولات باغی، باغات و درختان مثمری را که مالک عین یا منفعت آنها بوده و یا به هر عنوان مجاز در تصرف و بهره‌برداری از آنها باشند، طبق قرارداد به مساقات واگذار نماید.

۲ـ۱۰ـ۷ـ عقود با بازدهی ثابت

مطابق این عقود، بانک، کل یا بخشی از سرمایه موردنیاز یک فعالیت اقتصادی را تأمین نموده؛ با این تفاوت که بعد از انعقاد قراردادوقبل از انجام فعالیت اقتصادی، سود بانک معلوم و معین است و تحولات آتی و تغییرات احتمالی در وضعیت مالی فعالیت مذکور ـ از جهت سود و زیان ـ ارتباطی به سود و مطالبات بانک در آن قرارداد ندارد، این عقود عبارتند از :

الف ـ فروش اقساطی

فروش اقساطی، عبارت است از، واگذاری عین به بهای معلوم به غیر، به ترتیبی که تمام یا قسمتی از بهای مزبور به اقساط مساوی یا غیرمساوی در زمان سررسید دریافت گردد. در

سیستم بانکداری اسلامی، در ایران، از این نوع قرارداد عمدتاً برای تأمین سرمایه در گردش واحدهای تولیدی، تهیه وسایل و ماشین آلات تولیدی و مسکن استفاده می‌شود. بر این اساس، بانک‌ها مطابق درخواست مشتری و به منظور ایجاد تسهیلات لازم جهت تأمین سرمایه مواداولیه، لوازم یدکی و ابزار کار مصرفی و حتی مسکن را خریداری و به صورت اقساطی و بر اساس قیمت تمام شده و سود بانک به متقاضی می‌فروشند.

ب ـ اجاره به شرط تملیک

این نوع قرارداد، عقد اجاره‌ای است که در آن شرط شود؛ مستأجر در پایان مدت اجاره و در صورت عمل به شرایط مندرج در قرارداد، عین مستأجره را مالک گردد. بانک‌ها می‌توانند به منظور ایجاد تسهیلات لازم ـ جهت گسترش امور خدماتی کشاورزی، صنعتی و معدنی ـ به عنوان موجر مبادرت به معاملات اجاره به شرط تملیک نمایند. در این قرارداد، میزان مال‌الاجاره بر اساس قیمت تمام شده، سود بانک و مدت اجاره به شرط تملیک، تعیین می‌شود.

ج ـ سلف

منظور از معامله سلف، پیش خرید نقدی محصولات تولیدی به قیمت معین می‌باشد. لذا بانک‌ها بر این اساس می‌توانند جهت تأمین سرمایه در گردش واحدهای تولید ـ از طریق عقد این قرارداد ـ اقدام به پیش خرید محصولات تولیدی آنها بنمایند.

د ـ جعاله

جعاله، عبارت است از: التزام مشخص (جاعل، یا کارفرما) به ادعای مبلغ یا اجرت معلوم (جعل) در مقابل انجام‌عملی معین طبق قرارداد. طرفی که عمل را انجام می‌دهد، عامل یا (پیمانکار) نامیده می‌شود. بانک‌ها از طریق عقد این قرارداد، می‌توانند تسهیلات لازم را در اختیار عاملین اجرای فعالیت‌های اقتصادی بگذارند.

هـ ـ خرید دین[1]

بانک‌ها می‌توانند به منظور ایجاد تسهیلات لازم جهت واحدهای تولیدی و بازرگانی و

۱- خرید دین در عقود مصوب مجلس شورای اسلامی وجود نداشت، ولی شورای نگهبان به صورت موقت اجازه انجام این عقد را داد.

خدماتی، اسناد و اوراق تجاری متعلق به این واحدها را طبق ضوابط آیین‌نامه‌های بانکی تنزیل نمایند. تنزیل این اسناد در صورتی توسط بانک‌ها مجاز است که سررسید آنها بیش از یکسال نباشد و جنبه صوری (غیرواقعی) نداشته باشد.

۳ـ۱۰ـ۷ـ سایر تسهیلات اعطایی (قرض‌الحسنه اعطایی)

قرض‌الحسنه، عقدی است که به موجب آن یکی از طرفین (قرض دهنده) مقدار معینی از سرمایه خودرا به طرف دیگر (قرض‌گیرنده) تملیک‌کند؛ مشروط بر آنکه، قرض گیرنده مثل و یا در صورت عدم امکان معادل آن را به قرض‌دهنده باز پس دهد. بانک‌ها می‌توانند به منظور ایجاد تسهیلات لازم در امور تولیدی، خدماتی و یا جهت رفع ضروریات بر اساس مقررات با عقد قرارداد در قالب عقد قرض‌الحسنه به مشتریان وام اعطا نمایند. این عقد، به منظور تأمین نیازهای ضروری مردم مثل ازدواج، تعمیر مسکن، و... مورداستفاده قرار می‌گیرد.

۱۱ـ۷ـ بررسی عملکرد نظام بانکداری بدون ربا در ایران

حال با توجه به شناخت نسبتاً کافی از ساز و کار عملیات بانکی در یک نظام بانکداری اسلامی، سعی خواهیم نمود با استفاده از آمارهای موجود عملکرد این سیستم را در جمهوری اسلامی ایران مورد تجزیه و تحلیل و نکات ضعف و نارسایی‌های ناشی از اجرای نظام مذکور را عنوان نمائیم.

همان طور که گفته شد؛ هدف از اجرای نظام بانکداری اسلامی، گسترش شعاع سرمایه‌گذاری‌ها در جامعه، جهت برقراری عدالت اقتصادی در بعد پولی می‌باشد و تحقق این امر راهی جز مشارکت وسیع سپرده‌گذاران در سرمایه‌گذاری‌هایی که با پول انجام می‌شود، ندارد.

بررسی عملکرد فعالیت‌های سیستم بانکداری بدون ربا در ایران، نشان می‌دهد که از زمان اجرای این نظام، عمدتاً جهت‌گیری به سمت اعطای تسهیلات در قالب عقود با بازدهی ثابت معاملات و در مقابل سهم فعالیت‌های بانکی در اعطای تسهیلات به روش عقود مشارکتی (مشارکت مدنی، مضاربه و مشارکت حقوقی) به طور مرتب کاهش یافته است. به طوری که از ۳۷ درصد در سال ۱۳۶۳ به ۳۰ درصد در سال ۱۳۷۴ کاهش یافته است و در مقابل سهم اعتبارات اعطایی با روش عقود با بازدهی ثابت از یک رشد قابل توجهی برخوردار بوده و از

۸/۳۹ درصد در سال ۱۳۶۳ به ۵۸ درصد در سال ۱۳۷۴ رسیده است.

بررسی کارآیی نظام بانکداری اسلامی ایران در طی دو دهه گذشته حاکی از موفقیت نسبی آن بوده است. برخی مطالعات حاکی از ثبات تقاضای پول علی‌رغم بی‌ثباتی اقتصادی و سیاسی کشور بوده است. از طرف دیگر کارآیی عقود با بازده متغیر بیشتر از عقود با بازده ثابت بوده است و عدم کارآیی بانک‌ها در ایران ناشی از مالکیت دولتی و کنترل تخصیص منابع توسط سیستم اداری می‌باشد که منجر به زیان‌دهی آنها گردیده است.[۱ ۲ ۳]

نکته قابل تأمل دیگری که در عملکرد این نظام مطرح می‌باشد. تغییر ماهیت عقود مشارکتی طی این دوره بوده است. به طوری که، حتی طی دوره مذکور، عملکرد نظام بانکی به گونه‌ای بوده است که ماهیت عقود مشارکتی تغییر و تدریجاً به عقود با بازدهی ثابت تبدیل شده‌اند. برای مثال، در رابطه با عقد مشارکت مدنی بانک‌ها ـ در این دوره ــ معمولاً ملاحظه قانونی مربوط به پیش‌بینی سود را نادیده گرفته و از همان ابتدا، نرخ‌های مربوط به پیش‌بینی حداقل سود را بدون توجه به واقعیات و میزان سود تحقق یافته، محاسبه و از مشتری مطالبه می‌نمایند.

مسئله دیگری که در عملکرد نظام مذکور وجود دارد؛ صوری شدن برخی معاملات به علت محدود بودن محصولات بانکی پیرامون اعطای تسهیلات می‌باشد. به طوری که بر این اساس، بانک‌ها بدون توجه به ماهیت فعالیت‌های اقتصادی، اقدام به پرداخت بعضی از تسهیلات نموده‌اند و در نهایت این نظام قادر به برقراری ارتباط تنگاتنگ و کارآ میان بازار کالاها و خدمات و بازار پولی نگردیده است.

بنابراین، با توجه به مروری اجمالی بر نحوه عملکرد این نظام، باید گفت که بانکداری اسلامی کشور در حال حاضر با برخی مشکلات روبرو می‌باشد. عدم معرفی محصولات و ابزارهای جدید بانکی منطبق با شرع مقدس اسلام باعث محدود شدن معاملات بانکی یا صوری بودن برخی دیگر، پایین بودن بازدهی و کارآیی نظام بانکی، مشکلات مربوط به تمدید مدت قراردادهای مربوط به اعطای تسهیلات، با توجه به تأخیر در تأدیه تسهیلات دریافتی

1-Nahid Kalbasi Anaraki (2003). "X-Efficincy in the Iranian Banking System", the Journal of Money and Economy. Vol. 2. No. 2. PP.1-30.

2-Sadegh, Bakhtiari (2003). "An Analysis of the Interst Free Banking Efficinency in the I.R. of Iran", Monetary Sector in Iran: Stracture Preformance and Challenging Issues. Tehran: Monetary and Banking Reserch Academy.

3-S. Kazem Sadr (2003). "Financial Sector and Economic Growth from Islamic Perspective", Monetary Sector in Iran: Stracture Performance and Challenging Issues. Tehran: Monetary and Banking Reserch Academy.

توسط اشخاص، انحراف تسهیلات دریافتی از بانک‌ها در بخش‌های تولیدی با نرخ‌های توجیحی به بخش‌های غیرتولیدی و در نهایت تضعیف قدرت بانک مرکزی در اعمال سیاست‌های پولی، به دلیل وجود تسهیلات تکلیفی و تأمین کسری بودجه دولت و شرکت‌های وابسته از طریق نظام بانکی در گذشته ـ را می‌توان از جمله مشکلات اصلی این نظام نام برد. البته در طی برنامه سوم توسعه اقتصادی ـ اجتماعی (۸۳-۱۳۷۸) اقداماتی در جهت کاهش سهم تسهیلات تکلیفی، تعدد نرخ‌های تسهیلات بانکی و کارآیی نظام بانکداری اسلامی با معرفی محصولات جدید به عمل آمده است.

۱۲ـ۷ـ بانک مرکزی در نظام بانکداری بدون ربا

همانطور که در فصل قبل اشاره گردید، معمولاً بانک‌های مرکزی برای حصول به اهداف عالیه خود در سیستم پولی و بانکی هر کشور دارای سه وظیفه: ۱) تنظیم و اعمال سیاست‌های پولی. ۲) بانکداری دولت و بانک‌ها. ۳ـ نظارت عالیه بر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری، می‌باشند. با اجرای قانون عملیات بانکی بدون ربا از ابتدای سال ۱۳۶۳ و نهایتاً تغییر روش بانکداری در کشور، ابزارهای تأمین اعتباری[1] و شیوه‌های عمل بانک‌ها ـ هم از لحاظ شکلی و هم از لحاظ محتوایی ـ متحول گردید. لذا بر این مبنا ـ یعنی وقوع این تحولات ریشه‌ای ـ شکل و محتوای نظارت، به عنوان یکی از مهمترین وظایف بانک مرکزی در کشور نیز تغییر نمود. در این راستا، روش‌ها و الگوهای سیاستگذاری پولی در کشور تحت تأثیر این تحولات از تغییرات گسترده‌ای برخوردار گردید. در این نظام دستورالعمل‌ها و خطمشی‌های کلی برای شیوه جدید نظارت تهیه و در اختیار بازرسان قرار گرفت و انجام عملیات حسابرسی از برنامه‌های کار آنان حذف گردید و نقش بانک مرکزی به صورت یک عامل نظارتی در محل تبدیل گردید.

بر این اساس، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به عنوان نهاد سیاستگذار و ناظر بر امور پولی و بانکی کشور، نقش فعال‌تری را به خود گرفت. ابزارهای جدیدی که برای اجرای سیاست‌های پولی توسط بانک مرکزی ایران مورد استفاده قرار گیرد، علاوه بر ابزارهای پولی قبلی، شامل تعیین حداقل و یا حداکثر نسبت سهم سود بانک‌ها در عملیات مشارکت و مضاربه در رشته‌های مختلف فعالیت با تعیین رشته‌های مختلف سرمایه‌گذاری و مشارکت در

1- Financing Instruments.

حدود سیاست‌های اقتصادی کشور، تعیین حداقل نرخ سود احتمالی ممکن در هر یک از فعالیت‌های اقتصادی، تعیین میزان حداقل و حداکثر سود بانک‌ها در معاملات اقساطی، اجاره به شرط تملیک در تناسب با قیمت تمام شده در معامله، تعیین انواع و میزان حداقل و حداکثر کارمزد خدمات بانکی و حق‌الوکاله بکارگیری سپرده‌های سرمایه‌گذاری، با تعیین ضوابط تبلیغات برای بانک‌ها و همچنین میزان حداقل و حداکثر مشارکت، مضاربه، سرمایه‌گذاری و انجام سایر عقود برای بانک‌ها در رشته‌های مختلف؛ از جمله وظایفی می‌باشد که در ماده ۲۰ قانون عملیات بانکی بدون ربا در اختیار بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران گذاشته شده است.

از ابزارهای جدید پولی بانک مرکزی ایران که می‌تواند نقش مهمی را در توسعه و رشد اقتصادی و کنترل نقدینگی و تورم داشته باشد، معرفی اوراق مشارکت می‌باشد. اوراق مشارکت، اوراق بهاداری هستند که به منظور تأمین طرح‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و مؤسسات تولیدی، طرح‌های عمرانی دولت و همچنین تنظیم نقدینگی توسط شرکت‌ها و مؤسسات، دولت و بانک مرکزی طبق ضوابط اسلامی ارائه می‌گردد.

۱۳ـ۷ـ چالش‌ها و مشکلات نظام بانکداری بدون ربا در ایران

طی دو دهه گذشته، بانکداری اسلامی در ایران با چالش‌ها و مشکلات مختلفی مواجه بوده است. برخی از این چالش‌ها به صورت مشکلات اجرایی و برخی دیگر قانونی و یا مدیریتی بوده‌اند. بر این اساس در این بخش به طور خلاصه و گذرا به بررسی این چالش‌ها خواهیم پرداخت.

۱ـ۱۳ـ۷ـ نبودن نظام برنامه‌ریزی کارآمد جهت توسعه بانکداری

امروزه بانکداری از طریق برنامه‌ریزی، پا به عرصه حوزه‌های گوناگون اقتصاد گذارده است و تحولات سریع و شگرفی را تجربه می‌کند که در نوع خود بی‌سابقه است. با گذشت قریب از دو دهه از عملیاتی شدن قانون عملیات بانکی بدون ربا در ایران، هنوز نظام بانکی کشور فاقد سیستم برنامه‌ریزی اصولی جهت دستیابی به اهداف تعیین شده در این قانون است. فقدان برنامه‌های مشخص عملیاتی جهت استفاده از ابداعات بانکی و رفع مشکلات موجود نظام بانکی کشور از پیامدهای این خلأ است. عدم توجه به این مقوله و عدم بهره‌برداری از این نوآوری‌ها در قالب یک برنامه عملیاتی کارآمد سبب ناکارآمدی بیشتر این نظام و زیان‌های

جدی‌تر آن خواهد شد.

بدون برنامه‌ریزی اصولی اجرای سیاست‌های اتخاذ شده در نظام بانکی کشور همواره با مشکلات جدی مواجه خواهد بود. تجربه دو دهه اخیر عملیات بانکداری اسلامی در ایران نشان می‌دهد که ارائه راه‌حل‌های مقطعی و غیر اصولی برای مشکلات موجود، پاسخگوی چالش‌ها و تنگناهای آن در ایران نیست، و به توسعه بانکداری اسلامی کمکی نخواهد کرد.

برنامه‌ریزی اصولی نه تنها می‌تواند به توسعه بانکداری اسلامی کمک کند، بلکه وسیله مؤثری است برای تحقیق اهداف و به اجرا درآوردن نظریات مطروحه در بانکداری اسلامی. در این رابطه برنامه‌ریزی فرآیندی است شفاف که نه تنها سبب اجرای صحیح و کنترل شده سیاست‌ها می‌گردد، بلکه تصویری روشن از مؤلفه‌های تأثیرگذار در بخش‌های مختلف آن و تعامل بین آنها را نیز ارائه می‌کند. فرآیند برنامه‌ریزی اصولی در نتیجه مشارکت اندیشمندان، علماء، کارشناسان آگاه از مسائل بانکی، و تبادل نظر و کارگروهی آنها میسر می‌گردد.

۲ـ۱۳ـ۷ـ صوری بودن بخشی از عملیات بانکی به علت فقدان ابزارها و سازمان‌دهی‌های لازم

یکی از دغدغه‌های اصلی بانکداری اسلامی در ایران اجرای صوری عقود اسلامی توسط بانک‌هاست. غیر واقعی بودن اجرای عقود را می‌توان هم در اجرا و هم در محاسبات بانک‌ها مشاهده کرد. به عنوان مثال تسهیلاتی با استفاده از عقد فروش اقساطی برای امور کشاورزی اعطا می‌شود، حال آنکه پول دریافت شده در خرید و فروش خودرو بکار می‌رود. بانک بدون نظارت فقط به دریافت کننده تسهیلات پول می‌دهد و حداقل سود مورد انتظار به اضافه وجه اعطا شده را به طور اقساط دریافت می‌کند. یا بانک از طریق عقد مضاربه، با سودی پیش‌بینی شده، به اعطای تسهیلات می‌پردازد و تنها به مراجعه کننده پول می‌دهد که خود او اقدام به داد و ستد تجاری بنماید. در این‌گونه موارد بانک هیچگونه نظارتی در عملیاتی تجاری و یا محاسبات سود واقعی حاصل از تجارت انجام نمی‌دهد. عملیات بانک فقط به دریافت اصل و همان سود از پیش تعیین شده، که کارشناس بانک پیش‌بینی کرده است، خلاصه می‌شود. چه بسا تسهیلات اعطایی در بخشی به غیر از موضوع مضاربه به کار رود. عامل به عنوان خرید تجهیزات و کالا، تقاضای پول می‌کند اما حقیقت موضوع چیز دیگری است مثلاً می‌خواهد هزینه درمان خود را تأمین کند، فاکتوری را درست می‌کند یا حتی کارگزار بانک راهنمایی می‌کند و می‌گوید شما بروید یک فاکتور بیاورید، و در برابر همان

فاکتور ساختگی پول را می‌دهد. علاوه بر این تسهیلات بانکی ممکن است چندین برابر میزان سود پیش‌بینی شده نصیب مشتری بگرداند، حال آنکه بانک تنها به سود پیش‌بینی شده رضایت می‌دهد.

۳ـ۱۳ـ۷ـ پایین بودن میزان گرایش بانک‌ها به مشارکت واقعی

طی دو دهه اخیر فقدان گرایش بانک‌ها به مشارکت واقعی یکی از چالش‌های جدی نظام بانکداری اسلامی در ایران بوده است. در این مدت بانک‌ها بیشتر به سوی عقودی تمایل نشان داده‌اند که بازدهی ثابت داشته است. زیرا این نوع عقود همواره از ریسک کمتری برخوردار است و بانک‌ها مشکلاتی از نظر هزینه نظارت دارند. مطالعات متعدد نشان می‌دهد، در حالی‌که درصد مانده تسهیلات اعطایی به عقود مشارکتی مانند: مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی، و مضاربه، به طور مدام کاهش یافته است، سهم عقود با بازدهی ثابت، یعنی فروش اقساطی در میان این عقود، بیشترین رشد را داشته است.[۱] دلیل این امر را باید در تنظیم آیین‌نامه‌ها و دستور العمل‌های اجرایی این عقود جستجو کرد، که در آن بانک‌ها بیشتر جنبه احتیاط را لحاظ نموده و از درگیر شدن با اقتصاد حقیقی دور نگهداشته شده و به سوی گردش صرف وجوه با نرخ‌های مدیریت شده سوق داده شده‌اند.

عقد فروش اقساطی بر این اساس استوار شده است که بانک در ازای اعطای وجه نقد به مشتری، پس از مدتی آن وجه را به اضافه سودی، از قبل پیش‌بینی شده، به صورت اقساطی دریافت می‌کند. به عبارت دیگر دریافت کننده تسهیلات بانکی، از طریق عقد فروش اقساطی، به وکالت از طرف بانک کالایی را می‌خرد و فاکتور آن را به بانک ارائه می‌دهد و بانک مبلغ فاکتور را به اضافه سودی، پیش‌بینی شده، از مشتری با شرایط تقسیمی دریافت خواهد کرد. در این حالت بانک نیز کوچکترین دخل و تصرفی در کالا ندارد. این فرایند مشابه فرایندی است که در بانکداری ربوی صورت می‌گیرد، در حالی که در عقود مشارکتی بانک از ابتدای عقد مشارکت مدنی، یا حقوقی و مضاربه تا پایان شرکت مضاربه که ممکن است سال‌ها طول بکشد مالکیت حقیقی در اموال و دارایی شرکت و موضوع مضاربه را در بخش واقعی اقتصاد است.[۲]

۱- گزارش عملکرد بانک‌های مختلف؛ مجموعه مقالات همایش‌های بانکداری اسلامی سال‌های مختلف.

۲-مأخذ پیشین.

حداقل سود مورد انتظار عقود با بازدهی با توجه به آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های اجرایی توسط شورای پول و اعتبار از قبل پیش‌بینی می‌گردد. برخی کارشناسان بانکداری عملکرد این نوع عقود را شبیه بانکداری ربوی می‌دانند. به این لحاظ که در این عقود بانک با قطع نظر از نقش سرمایه و عملکرد دریافت کننده تسهیلات، درصد سهم سود را چنان تنظیم می‌کند که سود از قبل پیش‌بینی شده بانک تأمین شود.

علاوه بر آنچه بیان شد، عدم اجرای صحیح برخی عقود سبب تغییر ماهوی آنها می‌شود. این امر اغلب در اجرای عقود مشارکتی مشاهده می‌شود، که در عمل آنها را تبدیل به عقود با بازدهی ثابت می‌نماید. در این رابطه اگرچه ممکن است عقود مشارکتی موضوع قرارداد باشد، اما در مشارکت مدنی بانک‌ها عموماً پیش‌بینی حداقل سود مورد انتظار را بدون توجه به واقعیت و میزان سود محقق، تعیین و محاسبه و از مشتری مطالبه می‌نمایند[1]. تغییر ماهیت عقود مشارکتی به گونه‌ای است که مشتریان تحت عنوان عقود مشارکتی، وجوه را از بانک دریافت کرده همین وجوه را به علاوه حداقل سود مورد انتظار بانک باز پرداخت می‌نماید. یعنی عقدی مشارکتی در عمل به عقدی با بازده ثابت تبدیل شده است. در حالی که مشتری باید با وجه دریافتی از بانک وارد فعالیت موضوع عقد شود، و بر اساس مشارکت، سهم سود واقعی بانک را بپردازد.

۴ـ۱۳ـ۷ـ فقدان سیستم حسابداری کارآمد و استاندارد

به منظور پرداخت سود واقعی به سپرده‌گذار سیستم حسابداری نظام بانکداری اسلامی می‌بایست بر پایه روش تعهدی تنظیم شود. جایگزین روش حسابداری تعهدی به جای روش نقدی پیش‌نیاز هرگونه صورت‌های مالی واقعی از سوی بانک‌هاست. علیرغم این نیاز جدی برخی تحلیل‌گران بانکی کشور بر این عقیده‌اند که بکارگیری روش تعهدی در سیستم بانکی ایران مشکلاتی را برای ارائه صورت‌های مالی واقعی ایجاد خواهد کرد. برای نمونه بانک‌ها طبق قانون مکلف به پرداخت تسهیلات تکلیفی و یا پرداخت تسهیلاتی به بخش دولتی هستند، که بانک‌ها طی دو دهه اخیر برای وصول این تسهیلات با مشکلاتی مواجه بوده‌اند. به عبارت دیگر طبق مصوبات شورای پول و اعتبار در گزارشات حسابرسی سالانه بانک‌ها بازپرداخت چنین تسهیلاتی، بدون در نظر گرفتن ذخیره مشکوک‌الوصول کافی، حتمی و

۱- علی اصغر هدایتی (۱۳۷۷) ـ سلسله مقالاتی پیرامون بانکداری اسلامی ـ۷.

قطعی فرض شده است. حال آنکه طبق آمار موجود حدود ۶۵ درصد تسهیلاتی که بانک‌ها به شرکت‌های دولتی یا به صورت تسهیلات تکلیفی اعطا کرده‌اند، معوق شده است. این امر هنگامی مشکل‌آفرین می‌شود که در تنظیم صورت‌های مالی بانک‌ها در آخر دوره مالی، بدون اینکه ذخیره مطالبات مشکوک‌الوصول کافی برای برگشت این تسهیلات باشد سودی نشان می‌دهند که واقعی نخواهد بود. به بیان دیگر، بانک‌ها سودی را که نشان می‌دهند واقعی نخواهد بود. یعنی در گزارشات مالی بانک‌ها سودی را نشان می‌دهند که هنوز تحقق نیافته است. در حالی‌که طبق سیستم حسابداری تعهدی سود مورد نظر، تحقق یافته و قطعی باید تلقی شود، که بر اساس آن مالیات و تعهدات دیگر بانک باید تعیین گردد. به عبارت دیگر در مواردی اصل و سود تسهیلات اعطایی که به بخش دولتی یا به صورت تحقق یافته ثبت شده است عملاً معوقه و در مواردی سوخت شده است. در اغلب بانک‌ها این معوقات سرفصل نمی‌شوند و یا در حسابرسی آنها به صورت بندی از گزارش حسابرسی سالانه آنها هر ساله تکرار می‌شود.

علاوه بر این برای سرفصل‌های بکارگرفته شده در آیین‌نامه‌های اجرایی بانکداری اسلامی در ایران استاندارد روشن و شفافی تعریف نشده است. برخی از کشورها مانند مالزی و بحرین طی چند سال اخیر در رابطه با استانداری‌سازی حساب‌های بکارگرفته شده در نظام بانکداری اسلامی آن کشورها مطالعات کارشناسی انجام شده است. در حالی‌که علیرغم اینکه نظام بانکداری اسلامی در ایران هم از قدمت و هم از نظر گستردگی از بانک‌های کشورهای پیش گفته بزرگتر است اما در بسیاری از جنبه‌های بانکداری اسلامی نیازمند مطالعات کارشناسی دقیق‌تری می‌باشد.[۱]

۵ ـ ۱۳ ـ ۷ ـ عدم پرداخت سود واقعی به سپرده‌گذاران

به منظور پرداخت سود واقعی به سپرده‌گذار بانک‌ها باید در تنظیم صورت‌های مالی سالانه منابع وکالتی را از منابع مالکانه تفکیک نمایند. در غیر این‌صورت سودی که در عملکرد ناشی از فعالیت‌های خود نشان می‌دهند تلفیقی است از فعالیت‌های ناشی از منابع مالکانه و منابع متعلق به بانک. در حالی‌که در تنظیم صورت‌های مالی، بانک‌ها باید منابع

۱- برای بررسی عمیق‌تر پیرامون این موضوع خوانندگان می‌توانند گزارش عملکرد مالی بانک‌ها را مورد دقت قرار دهند.

حاصل از سپرده‌های بانکی (منابع وکالتی) و منابع متعلق به خود (منابع قرض‌الحسنه و سرمایه بانک و ...) را از یکدیگر جدا کنند. بر اساس قانون عملیات بانکی بدون ربا سود حاصل از منابع سپرده‌های سرمایه‌گذاری باید جدا محاسبه شود و آن سود متعلق به صاحبان اصلی آن یعنی سپرده‌گذاران (به عنوان موکل) بانک‌ها می‌باشد. در این رابطه بانک‌ها (به عنوان وکیل) فقط یک حق‌الزحمه دریافت می‌دارند. هر بانک حق دارد میزان حق‌الوکاله خود را ابتدای هر سال اعلام کند و از این طریق با بانک‌های دیگر رقابت نمایند. لازم به ذکر است که سود ناشی از منابع مالکانه بانک‌ها متعلق به خود آنها می‌باشد.

عدم وجود سیستم مکانیزه بانکی که قادر باشد سود واقعی سپرده‌گذار را بهنگام محاسبه و به سرعت در اختیار او گذارد از دیگر عوامل مؤثر در عدم پرداخت سود واقعی به سپرده‌گذار است. علاوه بر این، همانگونه که اشاره شد استفاده از روش نقدی به جای روش تعهدی در سیستم حسابداری بانک‌ها از دیگر عوامل مؤثر در عدم توانایی محاسبه دقیق و پرداخت به موقع سود واقعی سپرده‌گذار است.

۶ـ۱۳ـ۷ـ عدم تمایل به پذیرش ریسک سرمایه‌گذاری از طرف بانک

بانک‌ها بر اساس رابطه وکیل و موکل مکلفند وجوه سپرده‌گذار را سرمایه‌گذاری نمایند و صاحبان اصلی این وجوه را در سود و زیان حاصله شریک گردانند. حال آنکه قراردادهای موجود در بانک‌ها به گونه‌ای تنظیم شده‌اند که بانک هیچگونه زیانی را نمی‌پذیرد و ریسک نوعاً یک طرفه و به دریافت کننده تسهیلات تحمیل می‌گردد. روش بانک بر پایه استوار شده است که هیچگونه ریسکی را قبول نکند. اجرای این روش با روح عقود مشارکتی نظیر مضاربه، مشارکت مدنی، و مشارکت حقوقی مطابقت ندارد. علاوه بر این بدون اخذ وثایق و تضامین معتبر بانک‌ها هیچگونه تسهیلاتی را اعطا نمی‌کنند. انتقال تمام ریسک به عهده دریافت کننده تسهیلات بانکی امری عادی در بانک‌ها تلقی می‌شود. در حالی که طبق ماده ۵۵۶ قانون مدنی طرف قرارداد در مضاربه امین است و امانت اساس عقد مشارکتی است و گرفتن تضامین در قراردادهایی که بر پایه امانت است با اصول فقهی و حقوقی سازگار نیست. حال آنکه بانک، به عنوان نهادی تخصصی در امور سرمایه‌گذاری، باید در مواردی سرمایه‌گذاری نماید که نه تنها توجیه اقتصادی داشته باشد، بلکه ریسک سرمایه‌گذاری وجوه مردم به حداقل برسد. در اینگونه با پرداخت سود یا زیان واقعی حاصله، پس از کسر کارمزد یا حق‌الزحمه، به مردم، سبب می‌شود در طولانی مدت مردم پول خود را در بانکی به صورت

سپرده سرمایه‌گذاری بسپارند که از قدرت کارشناسی بالاتری در امور سرمایه‌گذاری تبدیل شوند، و بانکی توفیق جذب سپرده‌های مردم را بیشتر باید که از قدرت کارشناسی بالاتری برخوردار باشد.

۷ ـ۱۳ ـ۷ ـ عدم وجود روش مناسبی برای تمدید زمان بازپرداخت تسهیلات بانکی

عدم بازپرداخت به موقع تسهیلات بانکی سبب بروز مشکلات بانکی و حقوقی می‌گردد. به این لحاظ که مشتری، که دریافت کننده تسهیلات بانکی است، به عنوان «مدیون» یا بدهکار، و بانک، که پرداخت کننده تسهیلات است، تحت عنوان «داین» یا طلبکار، در برخی عقود، به ویژه عقود ثابت، در موعد بازپرداخت تسهیلات بانکی مکلفند مطابق آنچه که در عقد قرارداد آمده است مبلغ بدهی خود را پرداخت نماید. چنانچه مشتری در خواست تمدید مدت دوره بازپرداخت تسهیلات دریافتی را بنماید مشکلات بانکی و حقوقی فراهم می‌شود. با اتمام دوره عقد، در عقود با بازدهی ثابت، «مدیون» موظف است در موعد مقرر دین یا مبلغ بدهی خود را به طور کامل پرداخت کند. حال اگر بدهکار قادر به بازپرداخت دین خود یا مبلغ بدهی در پایان دوره نباشد، بانک با مشکل مواجه می‌شود. روال بانک‌ها در این‌گونه موارد اخذ مبلغی اضافه تحت عنوان «جریمه دیرکرد» از مشتری می‌باشد، که این خود مورد بحث است. زیرا اگر جریمه اخذ نکند از یک سو دیگران را تشویق و ترغیب به چنین کاری کرده است، و از سوی دیگر سپرده‌های مردم یعنی صاحبان اصلی وجوه، را بدون مجوز آنها برای دوره‌ای بدون کارایی در اختیار مشتری قرار داده است.

برخی فقها، از جمله فقهای شورای نگهبان، بر این عقیده‌اند که اخذ مبلغی اضافه در مقابل تأخیر، از نظر شرع اشکالی ندارد، و برخی دیگر بر این باورند که هرگونه مبلغ اضافی حالت ربا را خواهد داشت و حرام است. به نظر آنها عنوان جریمه ماهیت ربوی بودن آن را حل نمی‌کند و با صدق عنوان ربا حرمت آن باقی است. لازم به ذکر است که عقود مشارکتی با این مشکل مواجه نیست. زیرا بانک وقتی با مشتری در مورد خاصی شریک می‌شود و مقرر می‌شود که مشتری سهم بانک را به تدریج بخرد و بعد به دلایلی مشتری قادر به انجام به موقع آن نشود، بانک می‌تواند سود حاصل از فعالیت را نسبت به سرمایه‌اش برداشت کند در این‌صورت سرمایه بانک و مردم بلا استفاده نخواهد بود و تا هر زمان که بخواهند می‌توانند قرارداد را تمدید نمایند.

۸ـ۱۳ـ۷ـ ضعف نظام نظارتی و بازرسی کارآمد[۱]

یکی از دلایل عمده افزایش میزان تسهیلات سررسید گذشته و یا معوقه‌های بانک‌ها، عدم وجود نظام نظارت و بازرسی صحیح در بانک‌هاست. بانک‌ها با اعطای تسهیلات به مشتری، و اخذ تضامین لازم، کمترین دخالت یا کنترلی در قراردادهای منعقده نمی‌کنند. یعنی دریافت‌کننده تسهیلات برای کشاورزی اخذ می‌شود. اما در امور خدماتی یا بازرگانی استفاده می‌شود. تسهیلاتی به منظور تولید برای صادرات اخذ می‌گردد اما در بخش ساختمان به کار گرفته می‌شود. در موارد بسیاری که تسهیلات به موقع بازپرداخت می‌شود بانک‌ها متوجه نمی‌شوند. اما هنگامی که تسهیلات در سررسید بازپرداخت نمی‌شود و بانک در صدد وصول آن برمی‌آید متوجه نحوه استفاده تسهیلات به غیر از آن چیزی که مورد نظر بوده است، می‌شود. این روش با ماهیت و روح عقودی نظیر مضاربه، مشارکت مدنی، و غیره سازگار نیست. از این‌رو عدم نظارت کافی بانک‌ها موجب مصرف بی‌رویه منابع بانک‌ها در جهت اهداف غیر واقعی گردیده که این روند عامل مؤثری در ایجاد رکود تولید، تورم، بیکاری، بلوکه شدن سرمایه‌های ملی در طرح‌هایی که فاقد توجیه اقتصادی و فنی می‌باشند گردیده است.

علاوه بر این نقص مدارک و مستندات ضروری در پرونده‌های مربوط به تسهیلات پرداختی حاکی از نوعی دیگر از عدم نظارت و کنترل صحیح در بانک‌هاست. این امر هنگام سررسید تسهیلات اعطایی و یا معوقه شدن آنها نمایان می‌شود. در این‌گونه موارد علیرغم تلاش و پیگیری دفاتر حقوقی بانک‌ها به علت نقص و عدم وجود مستندات کافی جهت وصول تسهیلات اعطایی بخش اعظم آن سوخت می‌گردد و از این‌رو سبب ضرر و زیان جدی بانک‌ها را فراهم می‌آورد.

چنانچه کنترل لازم در اعطای تسهیلات بانکی فراهم آید نه تنها در بازپرداخت به موقع تسهیلات اعطایی مؤثر خواهد بود، بلکه می‌تواند سبب گسترش روح تعاون، و اعتماد متقابل بین بانک و مشتری گردد. و از این طریق عملیات بانکداری اسلامی می‌تواند به طور شایسته‌ای بر بخش‌های مختلف اقتصاد کشور، اعم از کشاورزی، صنعت، معدن، تولید، خدمات و غیره تأثیرگذار باشد، و سبب رونق و توسعه اقتصادی گردد.

۱- علی حسن‌زاده. (۱۳۸۳)، مقررات زدایی در نظام بانکی (مطالعه موردی اعطای تسهیلات) پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی ج.ا.ا.

۹ـ۱۳ـ۷ ـ ضعف توان و عدم وجود کارشناسان متخصص در بانک‌ها

فقدان کارشناسی لازم در بررسی و ارائه برخی طرح‌ها سبب اتخاذ تصمیم و در نهایت تأمین اعتبار به طرح‌هایی می‌گردد که توجیه اقتصادی ندارند. از این‌رو برخی از طرح‌ها بدون اینکه دارای توجیه فنی، مالی، اقتصادی باشند به آنها اعتبار اختصاص می‌یابد. بررسی صحیح طرح‌ها توسط کارشناسان مجرب سرمایه‌گذاری و یا حرفه‌ای بانکی ممکن است نتیجه دیگری در پی داشته باشد. در بسیاری از موارد تأمین اعتبار به چنین طرح‌هایی، سبب اتلاف منابع اقتصادی کشور و بانک‌ها می‌شود که روند فزاینده تعداد تسهیلات سررسید گذشته و یا معوقه بسیاری از بانک‌ها یکی از پیامدهای آن است. در نهایت عدم ارائه گزارش کارشناسی از سوی کارشناسان و ارزیابان بانک‌ها در خصوص نحوه مصرف تسهیلات و شفاف نبودن پیشرفت فیزیکی طرح‌های دریافت کننده تسهیلات سبب وخیم‌تر شدن این سیر فزاینده گردیده است.

۱۰ـ۱۲ـ۷ ـ فقدان اعتقاد جامعه به اسلامی بودن عملیات بانکی

یکی از مشکلات عمده نظام بانکی کشور تصور مردم نسبت به ربوی بودن عملیات بانکی است. شبهه‌ناک شدن معاملات بانکی عمدتاً ناشی از بکارگیری عقود با بازدهی ثابت نشأت می‌گیرد.

عقود با بازدهی ثابت ماهیتاً طوری است که با تغییری اندک تبدیل به ربا می‌شود بنابراین شبهه ربوی بودن در آن زیاد است و به علت همین موضوع اذهان عمومی نسبت به عملکرد بانک‌های کشور در تردید هستند و به علت عدم شفافیت عملکرد سیستم بانکی در کشور و اخبار ناصحیح در ابهام به سر می‌برند که آیا بالاخره بانکداری ما ربوی؟ است یا غیر ربوی آیا کلمه سود جای بهره را گرفته یا ماهیت بهره به سود تغییر کرده است؟!

باید توجه داشت که تصور مردم از ربوی بودن بانک‌ها چه درست باشد چه نادرست زیان‌های فراوانی دارد. زیرا: اولاً قبح و حرمت رباخواری در ذهن و فکر عامه مردم از بین می‌رود یا بسیار کمرنگ می‌شود. ثانیاً موجب می‌شود افراد متعهد و با ایمان با بانک‌ها همکاری نکنند بنابراین بانک‌ها برای رفع مشکل مالی خود نمی‌توانند متوسّل به افتتاح حساب یا اعطای تسهیلات بانکی شوند و کارایی خود را از دست می‌دهند.

۱۱ ـ۱۳ ـ۷ ـ عدم کارایی سازوکار پرداخت سود در جبران کاهش ارزش سپرده‌های مردم

یکی از چالش‌های بانکداری اسلامی در ایران تفاوت سود پرداختی به سپرده‌گذاران نسبت به تورم موجود در جامعه است. به عبارت دیگر در مواردی سپرده‌گذاران به جای سود، ضرر دریافت می‌کنند، و بالعکس. این چالش بیشتر در نظام‌های بانکی با نرخ مدیریت شده معاملات مشاهده می‌شود چه در قالب سیستم بهره، یا در قالب عقود با بازدهی ثابت. در صورتی‌که عقود مشارکتی به علت اینکه با بخش حقیقی اقتصاد سر و کار دارد؛ همراه با افزایش سطح قیمت‌ها ارزش دارایی‌ها نیز افزایش می‌یابد.

شبهه‌ای که در اینجا مطرح است و محل بحث بسیاری از صاحبنظران بوده است مسئله ربای تورمی است. به عبارت بهتر مسئله جبران زیان‌های وارده به افراد دراثر افزایش سطح عمومی قیمت‌ها است. این مسئله در میان علما و صاحبنظران محل اختلاف است. بعضی موافق با جبران زیان بر اساس قاعده لاضرر و لاضرار هستند و بعضی مخالف آن هستند و پرداخت زیاده را ربا می‌دانند.

۱۲ـ۱۳ـ۷ـ محدودیت‌های عقود در اعطای تسهیلات بانکی

همانطور که گفته شد؛ یکی از محدودیت‌های مربوط به اجرای عقود اسلامی در بانک‌ها، نبود یک نظام اطلاعاتی منسجم است که موجب می‌شود تا بانک‌ها افراد را مجبور کنند که مدارک مختلفی دال بر اجرای فعالیت اظهارشده توسط آنان جمع‌آوری نمایند. اما مشکل بعدی از تعامل عملکرد بانک و مقررات مربوط به عقود پدید می‌آید. از آنجا که معمولاً چهارچوب فعالیت‌های اقتصادی نظام بانکی، در بسیاری از موارد محدود شده است و از سرمایه‌گذاری در چند طرح، مشارکت دولتی یا مشارکت با مشتریان فراتر نمی‌رود؛ بانک‌ها در اعمال روش‌های مدیریت ریسک دچار محدودیت‌های اساسی در زمینه شکل دهی پرتفوی بهینه هستند و در اعطای وام یا سرمایه‌گذاری، از نرخ‌های تضمین شده به جای مشارکت استفاده می‌کنند. لذا، این امر موجب گردیده است که هر فعالیت اقتصادی عملاً محدود به یک یا دو عقد خاص شود (که معمولاً عقود با بازدهی ثابت هستند) و به این ترتیب، به نظر می‌رسد که در این زمینه، گسترش دامنه عمل بانک‌ها بتواند مشکلات بسیاری را برطرف سازد.

۱۳ـ۱۳ـ۷ـ وجود محدودیت‌های متعدد قانونی خارج از کنترل نظام بانکی

همانطور که گفته شد؛ مالکیت و اداره بانک‌ها توسط دولت موجب شده است که بانک‌ها نه به عنوان مؤسسات انتفاعی، بلکه به عنوان ابزار اجرایی دولت در تخصیص و هدایت اعتبار شناخته شوند و طبعاً قوانین و مقررات نیز در دامان چنین بستری تحول و تکامل می‌یابند. در این راستا، بانک‌ها نیز همچون سایر مؤسسات وابسته به دولت، به عنوان گلوگاه‌هایی برای تأسیس و آغاز فعالیت‌های اقتصادی مبدل شده‌اند.

نکته قابل توجه در این فرآیند، نقش بانک‌ها به عنوان واحدهای تأمین مالی است. تصور اولیه بر این است که بانک‌ها می‌توانند با اعطای اعتبار به کارآفرینان، مبدأ و آغازکننده فعالیت‌های اقتصادی باشند، اما عملاً، بانک‌ها هنگامی اقدام به اعطای اعتبار می‌کنند که فرد بتواند از «هفت‌خوان» گذشته و کلیه جوازها و پروانه‌های لازم را اخذ نموده باشد و یک وثیقه ملکی معتبر نیز برای فعالیت خود داشته باشد و این، جدا از هزینه‌های فراوانی است که شخص باید برای اخذ این مجوزها متحمل شود. بدیهی است که وجود چنین الزاماتی نه تنها نمی‌تواند تشویق‌کننده کارآفرینی باشد؛ بلکه آغاز هرگونه فعالیت اقتصادی را با مشکلات عدیده مواجه می‌سازد. مروری بر فهرست مجوزهای صادر شده از طرف ارگان‌ها و مؤسسات مختلف، که بانک‌ها برای اعطای وام درخواست می‌کنند، مقصود ما را روشن می‌سازد:

الف ـ مدارک لازم برای فعالیت

۱ـ موافقتنامه اصولی یا جواز فعالیت یا تأسیس در مورد هر نوع فعالیت اقتصادی خاص.
۲ـ پروانه بهره‌برداری و استانداردهای لازمه.
۳ـ مجوز سازمان حفاظت محیط زیست.
۴ـ تأییدیه وزارت بهداشت (در خصوص محصولات بهداشتی و غذایی).
۵ـ مجوز سازمان‌های مرتبط، نظیر: وزارت نیرو، جهادکشاورزی، وزارت صنایع (مُهر عدم‌ساخت در داخل)، شیلات و بنیادها و... .
۶ـ مجوزهای تخصیص ارز (در صورت لزوم).
۷ـ قراردادهای مربوط به انتقال دانش فنی (در صورت لزوم).
۸ـ قراردادهای منعقده با پیمانکاران ساختمان و تأسیسات در مورد اجرای طرح‌ها.

ب ـ گواهی‌های لازم برای به رهن گرفتن املاک

۱ـ مفاصا حساب تأمین اجتماعی برای کارگاه‌ها و کارخانجات.

۲ـ مفاصا حساب شهرداری برای تمام املاک شهری.
۳ـ گواهی پایان کار برای املاک شهری.
۴ـ مفاصا حساب دارایی برای تمام املاک شهری.
۵ـ ارائه گواهی از وزارت راه و ترابری، مبنی بر قرار نداشتن ملک در حریم جاده (برای املاک خارج از شهر).
۶ـ اسناد مالکیت برای به رهن گرفتن ملک.

با نگاهی به این مدارک، درمی‌یابیم که آن دسته از مدارک که باید از خارج نظام بانکی اخذ شوند، به دو دسته تقسیم می‌گردند: یک دسته، شامل مدارکی است که برای به رهن گرفتن ملک و دسته دیگر، مدارکی است که برای فعالیت، باید اخذ شوند. اصولاً، به نظر می‌رسد که اخذ این قبیل مدارک برای آن است که نظام بانکی مطمئن شود که مشتری همه اقدامات لازمه برای فعالیت را انجام داده و فعالیت او از هر حیث «قانونی» است؛ در حالی‌که، معمولاً نظام بانکی نباید متولی «قانونی» بودن یا نبودن فعالیت‌های اقتصادی باشد. بر این اساس باید گفت، هر نوع تأخیر یا مشکل در هر یک از سازمان‌های مرتبط، در صدور این مجوزها موجب می‌شود که شخص تا رفع مشکل نتواند از هیچ‌گونه اعتبار بانکی استفاده کند. و نهایتاً مشکلات و چالش‌های سیستم بانکی را تشدید می‌نماید.

۱۴ـ۷ـ کاربرد ابزارهای نوین بانکی در نظام بانکداری اسلامی

مباحث مربوط به تأمین مالی اسلامی و ارائه خدمات مالی اسلامی طی دو دهه گذشته از پیشرفت قابل قبولی در بازارهای مالی به ویژه در کشورهای اسلامی برخوردار بوده است. بطوری که علی‌رغم کوچک بودن حوزه عملیاتی این نوع از بانکداری، معهذا طی چند سال گذشته از یک رشد بالای ۱۵ الی ۲۰ درصدی برخوردار بوده است. یکی از دلایل این رشد بالا معرفی واستفاده قابل قبول ابزارها وابداعات متنوع و نوین مالی درعرصه بانکداری اسلامی بوده است. بطوری که سهم قابل قبولی از این ابزارهای مالی امروزه به عنوان ابزارهای بازار سرمایه منطبق برشریعت درعملیات مالی اسلامی مورداستفاده قرارگرفته است. درحال‌حاضر براساس نتایج آخرین مطالعات انجام شده در عرصه استفاده از ابزارهای نوین مالی می‌توان

این ادعا را نمود که همهٔ ابزار مالی، سهام[۱] اوراق بهادار ترجیحی[۲]، اوراق بهادار درجه یک[۳]، حواله با رسید[۴] اوراق قرضه ترتیبی[۵] مورد قبول منطبق با شریعت تشخیص داده شده است.

علاوه بر این هشت ابزار اوراق پذیره[۶]، اوراق تجاری[۷]، اوراق قرضه[۸]، وام‌های قابل تبدیل به اوراق بهادار[۹]، اوراق بهادار وابسته به شاخص قیمت[۱۰]، اوراق بهادار قابل تبدیل[۱۱] و سوآپ[۱۲]، به عنوان ابزار در حال ظهور در این نظام شناخته شده‌اند و مطالعات جدی و وسیعی در زمینه معرفی سایر ابزار همانند، حق اختیار معامله[۱۳]، معاملات آتی کالا[۱۴] و معاملات آتی مالی[۱۵] در دست اجراء می‌باشد که در ذیل بطور مختصر به آنها اشاره شده است.

1- Equity
2- Preferred Stock
3- Prines and Scores
4- Warrants
5- Synthetics
6- Acceptances
7- Bonds
8- Floating-ratebonds
9- Securitizes - Loans
10- Index – Linked Securities
11- Conver Tibles
12- Swaps
13- Options
14- Commodity Futures
15- Financial Futures

جدول ۱ـ۷ـ ابزارهای بازار سرمایهٔ منطبق بر شریعت

ابزار سنتی	ویژگی‌ها	ابزار منطبق بر شریعت
سهام	صاحبان سهام، مالک مؤسسه بوده و مسئول فعالیت‌های آن	مورد قبول است
اوراق بهادار ترجیحی	اوراق قرضه ترکیبی که دارای ویژگی‌های وام و سهام است	-
اوراق بهادار درجه یک	سهام به قسمت اصل (که افزایش سرمایه را تاحدی شامل می‌شود) و سود سرمایه و افزایش سرمایهٔ اضافی تقسیم می‌گردد.	-
حواله یا رسید	آپشن درازمدتی که برای اوراق بهادار مؤسسات صادر می‌شود.	-
ترکیبی	اوراق قرضه‌ای که به ترکیب دارایی‌ها اجازهٔ مبادلهٔ ارزان را می‌دهد.	-
قبولی پذیره	قول مکتوب جهت پرداخت مبلغی در تاریخی معین .	وجود دارد، ولی قابل مبادله و چانه زدن نیست
اوراق تجاری	اوراق بهادار کوتاه‌مدت که مبادلهٔ آن آسان است.	"
قرضه	تعهد مدت‌دار جهت یکسری پرداخت ثابت.	در حال ظهور
قرضه با نرخ شناور	قرضه‌ای که نرخ بهرهٔ آن براساس نرخ بهرهٔ بین بانکی بازار لندن تعیین شود.	"
وام‌های تبدیل به اوراق بهادار شده	مجموعه‌ای از رهن یا دیگر وام‌ها که مورد مبادله عام است.	"
اوراق بهادار وابسته به شاخص قیمت	قرضه‌ای که به شاخص قیمت وابسته شده است.	-
اوراق قابل تبدیل	قرضه‌ای که قابل تبدیل به سهام (با نسبتی از پیش تعیین شده) است.	-
سوآپ	مبادلهٔ انواع جریان درآمد	-
حق خرید و فروش	حق خرید یا فروش اوراق بهادار تا تاریخی معین	در دست تهیه
خرید و فروش آینده	قرارداد جهت تحویل کالا در آینده	-
معاملات مالی آینده	قرارداد جهت تحویل پول، اوراق بهادار، یا پولی وابسته به یک شاخص	-

۱۵ـ۷ـ مروری بر نوآوری‌های مربوط به ابزارها و محصولات جدید بانکداری اسلامی در ایران

نظام بانکی جمهوری اسلامی ایران به عنوان نظام بانکی پیشتاز در عرصه انطباق ابزارها و سیستم‌های بانکی با قوانین شریعت اسلام از جایگاه خاصی برخوردار می‌باشد. چرا که در حال حاضر این نظام به عنوان تنها نظام بانکی که بطور یکپارچه، کامل و صددرصد خود را با قوانین شریعت اسلام منطبق نموده است و تمامی عملیات تجهیز و تخصیص منابع در آن بر مبنای قانون عملیات بانکداری بدون ربا با قوانین شریعت اسلام منطبق شده است. از نقش و جایگاه ویژه‌ای در توسعه نظام بانکداری اسلامی و معرفی ابزارها و محصولات جدید بانکی منطبق با شریعت برخوردار است. لذا، در این بخش سعی می‌گردد با عنایت به مطالعات اولیه انجام شده در نظام بانکی و پولی کشور، ابزارها و محصولات جدیدی را که قابلیت کاربرد در عرضه آن در چهارچوب قانون عملیات بانکداری بدون ربا را دارا می‌باشند؛ معرفی نماییم.

این موضوعات به مواردی چون اوراق صکوک، استصناع، اعتبار در حساب جاری، اختیار معامله، عاملیت و کارت‌های اعتباری می‌باشند که بطور مختصر به شرح و توضیح آنها می‌پردازیم:

۱ـ۱۵ـ۷ـ صکوک

یکی از این ابدعات و نوآوری‌های ابزاری در شیوه‌های تأمین مالی اسلامی، تحت عنوان: «صکوک» و یا اوراق بهادار منتشر شده در بازار بدهی می‌باشد که در حال حاضر میزان این نوع اوراق بهادار منتشره توسط کشورهای اسلامی بالغ بر یکصد میلیارد دلار از بالغ می‌گردد. هر چند که در مقایسه با حجم اوراق بهادار منتشره در بازارهای سنّتی قابل قیاس نیستند؛ لیکن با توجه به رشد قابل توجه آنها، انتظار می‌رود که همانند بهمنی که از کوه سرازیر می‌شود، به سرعت از سهم قابل قبولی در بازارهای بین‌المللی برخوردارگردد.

لذا، با توجه به اهمیت و نقش این ابزار در بازارهای مالی اسلامی، بر آن شدیم تا به معرفی و بررسی آن در این بخش از کتاب برآییم. به این منظور، نخست به ارائه تعریف و مفهوم صکوک می‌پردازیم. سپس، انواع گوناگون صکوک با توجه به استانداردهای ارائه شده توسط سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی (AAOIFI) و تجربه کاربردی تعدادی از کشورهای اسلامی منتخب ارائه می‌گردد.

اصطلاح: «صکوک» در اصل برگرفته از واژهٔ عربی «صکوک» به معنای: چک، نوشتهٔ بدهکار، سفته و قبض بدهی است؛ و به طور معمول، به عنوان: «اوراق قرضهٔ اسلامی» تعریف می‌شود؛ مع‌هذا، مناسب است که آن را تحت عنوان: «گواهی سرمایه‌گذاری اسلامی» تعریف کنیم. تمایزی که میان این دو تعریف از صکوک وجود دارد، بسیار اساسی و مهم است؛ چرا که با تأکید بر این تفاوت، نشان می‌دهیم که هدف ما از به کارگیری صکوک به عنوان ابزاری جدید در بانکداری اسلامی، فرضاً تقلید از اوراق قرضهٔ مبتنی بر بهره در بانکداری معمول دنیا نمی‌باشد؛ بلکه ایجاد ابزاری ابتکاری است که منطبق بر قوانین شریعت اسلام باشد. در نتیجه، صکوک به صورت اوراق بهادار با پشتوانهٔ مالی تعریف می‌شود؛ که باید فی‌نفسه دارای ارزش باشد، و نمی‌تواند بر اساس فعالیت‌های سفته‌بازی و سوداگرانه، و در واقع فعالیت‌هایی که بدون خلق ارزش و کار صورت می‌گیرند، سودآوری داشته باشد. رشد و توسعهٔ بازار صکوک در چند سال اخیر، عمدتاً به دلیل نقش آن در کنترل نقدینگی مطرح شده است؛ چرا که، مدیریت نقدینگی به عنوان یکی از ارکان اساسی در جهت گسترش بانکداری و توسعه بازارهای مالی اسلامی در نظر گرفته می‌شود. شریعت اسلامی، مؤسسات مالی را از تجارت کردن بر روی اوراق بدهی کوتاه‌مدت با هر قیمتی ـ بجز قیمت اسمی درج شده بر روی آنها ـ منع می‌کند. یک نتیجهٔ مسلّم از چنین ممنوعیّتی، ایجاد حجم بالایی از نقدینگی، بدون امکان سرمایه‌گذاری‌های گسترده برای مؤسسات اسلامی است. بنابراین، انتشار صکوک و به کارگیری آن ـ خصوصاً در دو سال گذشته ـ به میزان زیادی این مشکل را حل نموده است. به این ترتیب، صکوک یک نوع دارایی مطمئن و امن به حساب می‌آید، و در زمرهٔ اوراق بهادار تضمینی طبقه‌بندی می‌شود.

• انواع گوناگون صکوک

سازمان حسابداری و حسابرسی مؤسسات مالی اسلامی (AAOIFI) استانداردهایی را برای چهارده نوع مختلف از صکوک منتشر کرده است؛ که در اینجا، به تعریف و توضیح آنها می‌پردازیم:

• گواهی مالکیت بر دارایی‌های اجاره‌ای (صکوک اجاره)

این نوع گواهی دربرگیرندهٔ ارزش‌های مساوی است؛ و توسط مالک، برای سرمایه‌ای که اجاره شده و یا می‌خواهد اجاره شود؛ و همچنین، از طریق بنگاه اجاره‌دهنده، منتشر می‌شوند. هدف از انتشار این اوراق (صکوک اجاره) فروش دارایی اجاره‌ای، و سپس، گرفتن

ارزش آن از طریق پذیره‌نویسی و انتقالش به افراد دیگر است. در این شرایط، دارندگان صکوک اجاره به عنوان مالکین آن دارایی محسوب می‌شوند.

• گواهی مالکیت در حق استفاده

این نوع گواهی دارای انواع مختلفی است؛ که عبارت می‌باشد از:

ـ گواهی مالکیت بر حق استفادهٔ دارایی‌های موجود

این گروه از گواهی‌ها به گونه‌ای هستند که دارای ارزش برابری یکسان می‌باشند؛ و توسط فردی که دارای حق استفاده از این دارایی‌ها است، و یا موسسهٔ مالی واسطه‌ای که می‌تواند به عنوان جانشین این شخص باشد، منتشر می‌گردند؛ با این هدف که این دارایی‌ها را اجارهٔ اولیه و یا اجارهٔ فرعی ـ به معنای اجارهٔ دوم ـ دهند؛ و به این ترتیب، اجاره بهای ناشی از آن را که از طریق درآمد پذیره‌نویسی حاصل می‌شود، به دست آورند. در این حالت، دارندگان این گواهی‌ها تبدیل به مالکین حق استفاده از دارایی مذکور خواهند شد.

ـ گواهی مالکیت بر حق استفاده از دارایی‌هایی که قرار است در آینده بر اساس سفارش ساخت تولید شوند

این نوع گواهی، سندی با ارزش برابری یکسان است؛ و برای اموال اجاره‌ای که قرار است توسط مالک آنها در آینده تولید شوند، منتشر می‌گردد. به این ترتیب، درآمد حاصل از پذیره‌نویسی برای این گروه از گواهی‌ها، منجر به بازگشت نرخ‌های اجارهٔ پرداختی، به جیب مستأجرین اولیه خواهد شد؛ و در این حال، دارندگان این گواهی‌ها به عنوان مالکین فعلی دارایی‌های اجاره‌ای، که قرار است در آینده تولید گردند، محسوب می‌شوند.

ـ گواهی مالکیت بر حق استفاده از خدماتی که توسط یک عرضه‌کنندهٔ خاص ارائه می‌شوند

این گروه از گواهی‌ها نیز نشان‌دهندهٔ ارزش‌هایی مساوی است؛ و به منظور ارائه و فروش برخی خدمات توسط یک تولیدکنندهٔ مشخص ـ مانند استفاده از برنامه‌های آموزشی ارائه شده به وسیلهٔ یک دانشگاه داوطلب ـ تهیه می‌گردند. به این ترتیب، ارزش خدمات ارائه شده از طریق درآمد حاصل از پذیره‌نویسی در اوراق گواهی (صکوک) حاصل می‌شود، و صاحبان این اوراق دارای حق استفاده از خدمات ارائه شده خواهند بود.

ـ گواهی مالکیت بر حق استفاده از خدماتی که در آینده، بر اساس سفارشات کنونی ارائه خواهند شد

این گروه گواهی‌هایی هستند که دربرگیرندهٔ ارزش‌های مالی برابر می‌باشند؛ و برای تولید یا ارائه خدماتی در آینده، بدون مشخص بودن تولیدکنندهٔ این خدمات، و بر اساس سفارشات فعلی مشتریان تهیه می‌شوند؛ همچون: برنامه‌های آموزشی با ویژگی‌های مخصوص، به صورت زمان‌بندی شده، و غیره، بدون معرفی و مشخص کردن نام مؤسسه‌ای که باید خدمات را ارائه دهد. برای خرید این‌گونه اوراق، از طریق پذیره‌نویسی اقدام می‌شود؛ که در این حالت، دارندگان صکوک از خدماتی که در زمان آینده ارائه خواهد شد، بهره می‌برند.

ـ گواهی سَلَف (صکوک سَلَف یا سَلَم)

این نوع گواهی، گواهی و سندی با ارزش مساوی است؛ که به دلیل ایجاد سهولت در انتقال سرمایهٔ سَلَف منتشر می‌شود؛ و افرادی که دارای این نوع از صکوک باشند، به عنوان مالک تولیداتی که قرار است در آینده تحویل داده شوند، محسوب می‌گردند.

ـ گواهی استصناع (صکوک استصناع)

این گروه، اسنادی با ارزش مساوی هستند؛ و با هدف انتقال مسئولیت تأمین وجوه مالی مورد نیاز برای پیشبرد پروسهٔ تولید محصول، به تعداد بیشتری از افراد منتشر می‌شوند. در این صورت، مالکیت محصول نهایی متعلق به کسانی است که دارای گواهی استصناع باشند.

ـ گواهی مرابحه

این طبقه از گواهی، اسنادی با ارزش مالی برابر هستند؛ و به منظور تأمین مالی کالاهای مورد مرابحه منتشر می‌شوند. مالکیت اصلی کالاهای مرابحه‌ای متعلق به دارندگان صکوک مرابحه خواهد بود.

ـ گواهی مشارکتی

این گروه، اسنادی دارای ارزش مالی برابر می‌باشند؛ و با هدف به کارگیری وجوه مالی جمع‌آوری شده از راه خرید صکوک مشارکتی، در به راه انداختن و تأسیس یک پروژهٔ جدید و یا توسعه و گسترش یک پروژهٔ در حال اقدام، و یا در تأمین مالی یک فعالیت تجاری بر اساس یکی از قراردادهای مشارکتی، مورد استفاده قرار می‌گیرند. دارندگان این اوراق با توجه

به سهمی که در قرارداد مشارکتی دارند، در مالکیت پروژه و یا دارایی به کار رفته، در هر فعالیت اقتصادی سهیم می‌باشند. گواهی مشارکتی می‌تواند بر اساس قراردادهای: مشارکتی، مضاربه، و یا از طریق بنگاه سرمایه‌گذاری، تنظیم شود؛ که به شرح انواع ذیل می‌باشند:

ـ گواهی مشارکتی تنظیم شده بر اساس قرارداد مشارکت مدنی

این نوع گواهی، سندی است که نمایانگر پروژه‌ها و قراردادهایی می‌باشد، که بر اساس عقد مشارکت و با در نظر گرفتن یکی از شرکاء و یا تمامی آنها، به عنوان مدیر پروژه، تنظیم شده‌اند.

ـ گواهی مشارکتی منعقد شده بر اساس قرارداد مضاربه

این گروه، اسنادی هستند که نشان‌دهندهٔ پروژه‌ها و یا فعالیت‌های منعقد شده بر اساس عقد مضاربه می‌باشند؛ و در این اسناد، مضاربه‌گر به عنوان: «مدیر پروژه» معرفی می‌شود.

ـ گواهی مشارکتی منعقد شده بر اساس مشارکت حقوقی (خرید و مشارکت در سهام شرکت‌ها)

این اسناد نشان‌دهندهٔ پروژه‌ها و فعالیت‌هایی هستند، که بر اساس مشارکت حقوقی تنظیم شده‌اند؛ و نمایانگر نقش سازمان یا شرکت سهامی واسطه به عنوان مدیر پروژه، و به نمایندگی از دارندگان اوراق می‌باشند.

ـ گواهی مزارعه

این نوع گواهی، سندی با ارزش برابر است؛ که به منظور انتقال وجوهی که در تأمین مالی یک قرارداد مزارعه‌ای به کار رفته‌اند، به افراد دیگر تنظیم می‌شوند. در این حالت، دارندگان این اسناد در محصول نهایی ـ طبق قرارداد ـ سهیم خواهند بود.

ـ گواهی مساقات

این گروه از گواهی، اسنادی با ارزش برابر هستند؛ که بر اساس قرارداد «مساقات» و به این صورت تنظیم می‌شوند که: وجوه جمع‌آوری شده از خرید صکوک مساقات، صَرف آبیاری درختانی که میوه تولید می‌کنند و سایر هزینه‌هایی که برای نگهداری این درختان لازم است، می‌شود. دارندگان این نوع از صکوک در محصول تولید شده ـ بر اساس توافقی که در قرارداد صورت گرفته ـ سهیم خواهند بود.

ـ گواهی مغارسه

این گروه نیز گواهی‌هایی با ارزش برابر می‌باشند؛ که بر پایهٔ قرارداد مغارسه تنظیم می‌شوند؛ و به منظور به کارگیری وجوه جمع‌آوری شده از خرید صکوک مغارسه، در کاشت و پرورش درختان و سایر هزینه‌های مرتبط با این موضوع به کار می‌روند. دارندگان این اوراق در زمین و باغ حاصل شده، شریک خواهند بود.

ـ گواهی امتیاز بهره‌برداری

این طبقه از گواهی‌ها، اسنادی با ارزش برابر هستند؛ که به منظور به کارگیری وجوه تهیه شده به واسطهٔ خرید این گواهی، جهت تأمین مالی اجرای یک پروژهٔ بهره‌برداری ـ در حالتی که دارندگان این اوراق درحقوق و مزایای مربوط به این پروژه سهیم باشند ـ استفاده می‌شوند.

• کاربرد صکوک و مقایسهٔ آن با سایر ابزارهای تأمین مالی در ایران

همان‌طور که در بالا به صورت مفصل راجع به انواع صکوک و ویژگی‌های آنها بیان گردید؛ صکوک نوعی اسناد می‌باشند که دارای ارزش برابر هستند، و اغلب جهت سرمایه‌گذاری به کار برده می‌شوند؛ و فردی که دارای این اوراق است، در سود و زیان ناشی از مشارکت در طرح‌ها و پروژه‌های مختلف شریک خواهد بود. صکوک دارای بازده ثابت به اضافهٔ سهمی از سود یا زیان ناشی از سرمایه‌گذاری است؛ که درصد سود و زیان می‌تواند ثابت یا شناور باشد. به این ترتیب، بازده صکوک مقدار ثابتی نیست، و برحسب ارزش واقعی محاسبه می‌گردد. این ابزار مالی اسلامی همچون اوراق مشارکت ـ که یکی از ابزارهای اِعمال سیاست پولی و مالی دولت ایران است ـ بر حجم نقدینگی مؤثر می‌باشد. انتشار صکوک نیز همچون اوراق مشارکت می‌تواند توسط بخش خصوصی برای تأمین مالی پروژه‌ها ـ به جای استقراض از نظام بانکی ـ مورد استفاده قرار گیرد؛ و دولت نیز می‌تواند به جای استقراض از نظام بانکی و انتشار اسکناس جدید برای تأمین مالی طرح‌های عمرانی و زیربنایی انتفاعی و تأمین کسری بودجه مورد استفاده قرار دهد. این اوراق نیز همچون اوراق مشارکت قابل انتقال به افراد دیگر می‌باشند. اوراق مشارکت به قیمت اسمی معین منتشر می‌گردد، و به قیمت اسمی فروخته می‌شود، و خریداران به قیمت اسمی در سود حاصل از اجرای طرح شریک خواهند بود.

تمایز اوراق صکوک با اوراق مشارکت در این است که سود در اوراق صکوک تضمین شده نیست؛ و با انواع مختلف که دارد، وجوه معین برای سرمایه‌گذاری معینی به کار می‌رود؛ ولی در اوراق مشارکت کل وجوه سرمایه‌گذاری می‌شود، و سرمایه‌گذار نمی‌داند که در کدام پروژه و طرح و با چه میزان سود سهیم خواهد بود. سود در اوراق مشارکت تضمین شده است، و در زیان سرمایه‌گذار سهمی ندارد؛ ولی در صکوک چنین نیست. در صکوک سهم سرمایه‌گذار از سود و زیان در پایان دوره محاسبه می‌شود، و به ارزش مبلغ واقعی پرداخت می‌گردد. در حالی که، سود در اوراق مشارکت درصدی از ارزش اسمی است، و تورم در نظر گرفته نمی‌شود. بنابراین، به نظر می‌رسد که اوراق صکوک علاوه بر کاربردهای اوراق مشارکت، دارای کاربردها و منافع دیگری نیز می‌باشد؛ که بحث و بررسی و مطالعهٔ عمیق در ارتباط با این نوع ابزار مالی را دارای اهمیت بسیار می‌سازد.

تجربه به کارگیری صکوک در سایر کشورها

■ مالزی

یکی از کاربردهای اوراق قرضه‌های سنّتی آن است که آن‌ها به عنوان ابزار کنترل نقدینگی مورد استفاده قرار می‌گیرند؛ اما با توجه به اینکه، به اوراق قرضهٔ سنّتی ربا (بهره) تعلّق می‌گیرد، نمی‌توانند مورد استفادهٔ بانک‌های اسلامی واقع شوند.[1]

در دوم جولای ۲۰۰۳[2] دولت مالزی اسناد سپرده‌ای به ارزش ۶۰۰ میلیون دلار منتشر کرد، که سررسید آن در سال ۲۰۰۷ می‌باشد. انتشار این اوراق برای توسعه، به شرح ذیل مورد استفاده قرار گرفته است:

- ساخت یک بیمارستان دولتی (بیمارستان سلیانگ).
- ساخت بیمارستان تونگو .
- ساخت سازمان دولتی در جلان دوتا (اداره دولتی جلان دوتا، شامل: وزارت مالی و وزارت تجارت و صنعت ملی و اداره دریافت مالیات می‌باشد).

1-Ahmed, Omen Boikir. (1997). Islamic Financial Instruments to Manage Short – Term Liquidity, Ueddah: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, Research Paper 41, pp. 19-40 .

2-Ali Arsalantaliq. (2004). "Managing Financial Risks of Sneuk Structures", Loughborough University, Uk.

ساختار انتشار این نوع صکوک‌ها به این شرح است که یک حاشیهٔ نرخ سود[1] برای خرید سهام از دولت ایجاد می‌گردد، و پرداخت اجاره در دو نیم سال میان برگه‌های صکوک توزیع می‌شود؛ صکوک‌های منتشر شده از نوع صکوک اجاره می‌باشد؛ که دولت در هر نیم سال میزان اجاره بها را به میزان نرخ لایبور[2] به اضافهٔ ۹۵ درصد از ارزش صکوک می‌پردازد. بعد از اتمام دوره، در سال ۲۰۰۷ دولت صکوک را به ارزش همان دوره خریداری می‌کند.

■ صکوک ممتاز بحرین

در ۱۳ ژوئن ۲۰۰۱، برای اولین بار در منطقه خلیج فارس، بانک مرکزی بحرین صکوک ممتاز را که بر اساس قاعده اسلامی شریعت بنا شده بود[3]، منتشر نمود. این اوراق ارزش ۲۵ میلیون دلار ، و به شکل اوراق مدت‌دار ۳ ماهه منتشر گردید.

در اکتبر ۲۰۰۳، کل صکوک بحرین بیشتر از ۱ میلیارد دلار گردید[4]. در فوریه ۲۰۰۲ در بحرین مرکز مدیریت نقدینگی اسلامی به وجود آمد، که همراه با مرکز مالی کویت و بانک اسلامی دبی و بانک اسلامی بحرین، هر کدام ۲۵ میلیون دلار برای مرکز، کمک مالی فراهم کردند. اوراق صکوک بر اساس ارزش دارایی‌ها منتشر گردید، و بر همان اساس نیز تجارت شد.

■ صکوک جهانی قطر

در تاریخ ۸ اکتبر ۲۰۰۳، ارزش اوراق صکوک جهانی قطر، به میزان ۷۰۰ میلیون دلار ارزش‌گذاری گردید؛ که در آن زمان دارای بیشترین حجم انتشار بود[5]، و سررسید آن در سال ۲۰۱۰ است، و دوره انتشار ۷ ساله می‌باشد حداقل اوراق ۱۰ هزار دلار تعیین شد. مدیریت این صکوک با بانک HSBC و بانک اسلامی بین‌المللی قطر با مشارکت بانک اسلامی دبی و بانک بین‌المللی خلیج و بازار مالی داخلی کویت و بانک بازرگانی مالزی[6] و بانک توسعه اسلامی و بانک اسلامی قطر انجام شد.

1-Spread.
2-Libor.
3-Bahrain Monetary Agene, Islamic Banking and Finance in the Kingdom of Bahrain (Manama: 2002), pp. 72 – 78.
4-Bilion Dollar Sukuk Portfolio Bahrain, Islamic Banking, Hub Quarterly Newsletter (Manama; Islamic Banking and Tactful Taskforce October 2003), p.1.
5-Documented on the Published Terms of the Qatar Global Sukuk, Risk, Circular of October (2003).
6-Merchant Bankers.

صکوک جهانی قطر در ۶۸ عنوان، در ۵ نوامبر ۲۰۰۲ منتشر گردید. دولت قطر اوراق را تحت عقد اجاره، نه بازپرداخت آن را تضمین نمود. البته، بازده اوراق متغیر است، و بر اساس نرخ لایبور به اضافهٔ ۰/۴ درصد در هر سال پرداخت می‌شود. این اوراق قابل رقابت با نرخ شناور سنّتی هستند. این نرخ‌ها، نرخ بهره نبوده؛ بلکه ارزش اجاره در زمان حال می‌باشند.

■ صکوک ممتاز در عربستان سعودی

در سال‌های اخیر، ابزار صکوک در عربستان سعودی بسیار رونق یافته است. در انگلستان شیوه‌ای وجود دارد که بر آن اساس، از قرض‌گیرنده پول، اسنادی گرفته می‌شود؛ و اگر بدهی خود را نپردازد، به عنوان ذخیره در بانک مرکزی حفظ می‌شود. بانک مرکزی عربستان سعودی نیز این رویّه را به کار می‌گیرد. ارزش متوسط این نوع دارایی‌ها معادل ۱/۸ میلیارد ریال سعودی، در سال ۲۰۰۲، بوده است.

در سال ۱۹۹۷، اوراق قرضه ۲، ۳، ۴، و ۵ ساله منتشر گردید. در سال ۱۹۹۹، اوراق قرضه ۱۰ ساله، و در سال ۲۰۰۱ اوراق قرضه ۷ ساله منتشرگردیدند[1]. به وجود آمدن بازار سرمایه جدید در سال ۲۰۰۴، نقش مهمی در رونق صکوک داشت[2]. عمده ابزارهای مالی در بانک‌های تجاری عربستان ابزارهای مالی اسلامی است. فهرست صکوک‌های منتشره را در ضمیمه ملاحظه نمایید.

۲ـ۱۵ـ۷ـ استصناع

در دنیای امروز روش‌های مختلفی برای مبادلات مالی وجود دارد. برخی از این مبادلات بر پایه خرید و فروش، و بعضی بر مبنای تأمین مالی است؛ و برخی نیز هر دوی اینها را شامل می‌شود. اکنون، در تولید بسیاری از کالاهای بادوام نظیر: هواپیما، کشتی و ماشین‌آلات صنعتی ـ و همچنین، انجام بسیاری از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، تأمین مالی و سفارش انجام کار به طور همزمان صورت می‌پذیرد. به این صورت که سفارش‌دهنده با انعقاد قرارداد با سازنده یا پیمانکار، سفارش انجام کار یا ساخت کالای خاصی را که قرار است انجام شود، می‌دهد؛ و با پرداخت هزینهٔ آن در زمان قرارداد یا طبق یک جدول زمانی مشخص، تأمین

1-DOW, Philip, Saudi Arabia; Restructuring for Growth London; Euromoney Books, (2003). pp.71- 72.

2-Capital Market News, Trade Arabia, (Manama: 12 April 2004).

مالی را انجام داده، و کار انجام شده یا کالای ساخته شده با مشخصات معین را در سررسید زمانی معینی دریافت می‌کند. واضح است که به دلیل کاربرد وسیع این روش در تأمین مالی پروژه‌ها و ساخت بسیاری از کالاها، نظام بانکداری اسلامی نیز باید ابزار مناسب با آن را مورد استفاده قرار دهد. اکنون، در نظام بانکداری اسلامی کشور ما چند جایگزین برای تأمین مالی مبتنی بر نرخ بهره وجود دارد. اولین دستهٔ عقود مورد استفاده، روش‌های مشارکتی ـ همچون: مشارکت و مضاربه ـ است. دستهٔ دوم، روش‌های مبتنی بر فروش ـ نظیر فروش اقساطی ـ می‌باشد؛ و بالاخره دسته سوم، روش‌های مبتنی بر اجاره ـ نظیر: جعاله ـ است. اما به دلایلی که در ادامه به طور مفصل به آنها اشاره خواهد شد، به وسیلهٔ عقود مذکور نمی‌توان تأمین مالی و سفارش ساخت کالا را به طور همزمان انجام داد؛ و یا حداقل، توجیه آن در چهارچوب عقود مذکور، دشوار و بحث‌انگیز است. از طرف دیگر، با توجه به آنکه در اکثر موارد، بهای ساخت کالا یا انجام پروژه، در زمان انعقاد قرارداد کاملاً پرداخت نمی‌شود؛ و یا جزء کمی از آن پرداخت می‌گردد، در فقه اسلام این عقد به «بیع کالی به کالی» تفسیر می‌شود؛ که همه مذاهب اسلامی نیز بر حرام بودن بیع کالی به کالی مُهر تأیید زده‌اند. توسعه و کاربرد روزافزون «عقد استصناع» که اکنون کاربرد وسیعی در نظام بانکی بسیاری از کشورهای اسلامی یافته است، پاسخی برای حل مسأله مذکور می‌باشد.

لغت «استصناع» در باب استفعال و از مصدر «صنع» به معنی ساختن و تولید کردن است. اما عقد استصناع به معنای خرید چیزی، به قیمت معین، که طبق ویژگی‌های مورد توافق در زمان آینده، ساخته یا احداث می‌شود. به بیان دیگر، موضوعی که عقد استصناع دربارهٔ آن منعقد می‌گردد، غالباً در زمان عقد موجود نیست؛ ولی توسط سازنده یا پیمانکار در آینده ساخته خواهد شد.[۱] واضح است که در این توافقنامه هم تهیهٔ مواد اولیه و هم عملیات ساخت بر عهدهٔ سازنده است؛ اما اگر مواد اولیه از جانب شخص سفارش‌دهنده تأمین گردد، این توافق نوعی اجاره تلقی می‌شود؛ و اگر آنچه را که پیشنهاددهنده خواهان آن است، بالفعل ساخته و آماده شده نزد سازنده باشد؛ در این صورت، توافق مزبور نوعی بیع یا خرید و فروش خواهد بود. معنای این گفته، آن است که عقد استصناع به لحاظ ماده، مانند خرید و فروش؛ و به لحاظ کاری که باید انجام گیرد، مانند اجاره است.[۲] به همین دلیل است که گروهی

۱ـ محمد انس زرقا (۱۳۸۰).

۲ـ سیّد محمود هاشمی (۱۳۸۱).

استصناع را نوعی بیع می‌دانند، و برخی نیز آن را جزء عقود شبیه اجاره ـ نظیر: جعاله ـ قلمداد می‌نمایند، و همچنین، همین ویژگی باعث تشتت آراء و برداشت‌های متفاوت از این عقد، در شاخه‌های مختلف مذاهب شیعه و سنّی شده است.

امروزه، کاربردهای بسیار وسیعی از عقد استصناع را می‌توان تصور نمود؛ که قطعاً گسترش استفاده از این عقد، تا اندازه زیادی می‌تواند برای نهادینه نمودن و ترویج این کاربردها در بانکداری اسلامی مؤثر باشد. از جمله موارد کاربرد این عقد را می‌توان درخواست سفارش خَلق اثر هنری و یا اثر علمی که «مالکیّت معنوی» برای آنها متصور است، نام برد. به علاوه، این عقد در مورد کالاهایی که صرفاً با سفارش ساخته می‌شود؛ نظیر: هواپیما، کشتی، و ماشین‌آلات صنعتی که تولید آنها هزینه‌بر و مستلزم مخارج اولیهٔ سنگین است، و همین امر ساخت سفارشی آنها را توجیه‌پذیر می‌نماید نیز به کار می‌رود.[1] گذشته از این، برخی فعالیت‌های سرمایه‌گذاری وجود دارند که درآمد آشکار تولید نمی‌کنند؛ و نمی‌توانند بر مبنای مشارکت، تأمین مالی شوند. از جملهٔ این سرمایه‌گذاری‌ها می‌توان به سرمایه‌گذاری‌های اجتماعی اشاره نمود؛ که کالاهای عمومی خالص، همچون: فانوس‌های دریایی و فرودگاه‌های نظامی، تولید می‌کنند. همچنین، برخی دیگر از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری وجود دارند که درآمد آشکار تولید می‌نمایند؛ اما به دلایل اجتماعی، کسب این قبیل درآمدها منع و یا محدود می‌شود؛ مانند: مدارس عمومی که آموزش ابتدایی رایگان ارائه می‌دهند. بررسی شرایط عقد استصناع و تجربه کشورهای مختلف اسلامی نشان می‌دهد که استفاده از عقد استصناع برای تأمین مالی این قبیل طرح‌های سرمایه‌گذاری نیز می‌تواند مفید واقع شود. روش استفاده از عقد استصناع در نظام بانکی کشورهای اسلامی، به این صورت است که مشتری برای ساخت کالا یا ماشین‌آلات مورد نظر خود به بانک مراجعه می‌نماید؛ و بانک ـ به عنوان فروشنده ـ با اخذ وثیقه و تعهدات لازم از مشتری، ماشین‌آلات یا کالای مذکور را در قالب بیع اقساطی یا نسیه به مشتری واگذار می‌کند. از سوی دیگر، بانک ـ به عنوان خریدار ـ برای تأمین ماشین‌آلات و یا ساخت کالای مورد نظر ـ در ذمه ـ به نمایندگی از مشتری با تولیدکننده یا سازندهٔ آن در قالب عقد استصناع قرارداد می‌بندد، و سفارش ساخت کالا را می‌دهد. در اینجا، بانک به عنوان واسطهٔ عملیات مالی، هم تأمین مالی را بر عهده دارد؛ و هم واسطهٔ انتقال سفارش به سازندهٔ کالا می‌باشد؛ و از مابه‌التفاوت قیمت

۱ـ سیّد محمد موسوی بجنوردی (۱۳۸۰).

خرید نقدی و فروش نسیهٔ کالا، سود می‌برد؛ که در اینجا، بخصوص بحث تأمین مالی و گنجاندن آن در قالب عقد استصناع، اهمیت خاصی دارد؛ که در ادامه به آن پرداخته خواهد شد.

▪ کاربرد عقد استصناع

همان طور که گفته شد، عقد استصناع کاربرد وسیعی در سفارش و ساخت کالاهای گران‌قیمت دارد. کالاهایی نظیر: هواپیما، قطار، کشتی و قایق‌های بزرگ، و ماشین‌آلات صنعتی به علت محدودیت تعداد و انواع مشتریان آنها و همچنین هزینهٔ اولیهٔ بالایی که برای ساخت آنها لازم است، جز با دریافت سفارش ساخته نمی‌شوند.

معمولاً، در بانک‌های اسلامی برای خرید و سفارش کالاهای مذکور یا دستگاه‌های مورد نیاز کارخانجات، به این صورت عمل می‌شود[1] که خریدار به بانک مراجعه می‌کند، و با ارائهٔ وثائق و تعهدات لازمه، بانک را مسئول سفارش‌دهی و تهیهٔ کالای مورد نظر می‌نماید. بانک نیز پس از عقد قرارداد استصناع با سازندهٔ کالا و ساخت کالای مورد نظر، آن را در قالب فروش اقساطی و یا نسیه به خریدار واگذار می‌نماید. به این صورت، سودی که عاید بانک می‌شود، از محل مابه‌التفاوت خرید نقدی و فروش نسیهٔ کالای مورد نظر به دست می‌آید؛ و بانک علاوه بر اینکه واسطهٔ انتقال سفارش است، نقش تأمین مالی مشتری را نیز بر عهده دارد. لازم است به این نکته نیز توجه شود که در قرارداد استصناع، جزئیات و اجزای کالای مورد نظر و کیفیّت آنها به طور دقیق و بر مبنای استانداردهای مشخص ذکر می‌شود، تا هیچ‌یک از افراد ذی‌نفع ـ مشتری، بانک، و سازنده ـ خساراتی را از این ناحیه متحمل نشود.

گذشته از کاربرد عقد استصناع در تأمین مالی عمومی، این عقد را می‌توان به میزان وسیعی در تأمین مالی پروژه‌های اجتماعی ـ که معمولاً دولت متولّی و کارفرمای آن است ـ به کار برد. به این ترتیب که ابتدا بخش دولتی به عنوان کارفرما پروژه‌های معینی را تعریف می‌کند، و زمان لازم برای پرداخت هزینهٔ پروژه را نیز تعیین می‌نماید. سپس، سرمایه‌گذاران و پیمانکاران به مناقصه دعوت می‌شوند، و قیمت‌های پیشنهادی خود را برحسب قیمت معوقه اعلام می‌نمایند. در این میان، بانک‌ها نیز می‌توانند به عنوان سرمایه‌گذار و یا واسطه وارد شوند و مسئولیت حقوقی تمام یا بخشی از پروژه را بر عهده گیرند؛ و سپس، با رضایت

۱ـ ابراهیم درویش (۱۳۸۱).

مرجع دولتی طی قرارداد دومی، کار را به سازندگان و پیمانکاران دیگر واگذار نمایند. در نهایت، پس از اتمام پروژه، عقد استصناع کامل می‌گردد، و مالکیت کامل پروژه در مقابل بهای معوقه ـ که شامل هزینهٔ ساخت و ساز و سود است ـ به مرجع دولتی منتقل می‌شود. سود مذکور ممکن است که شرعاً علاوه بر هزینه‌های مختلف، شامل هزینهٔ معطلی وجوه مالی در طی دورهٔ بازپرداخت نیز باشد؛ که از این باب ایرادی به آن وارد نیست.

قیمت پرداختی توسط مرجع دولتی، ممکن است که به شکل گواهینامه‌های دِینی[1] باشد؛ که غیرربوی هستند و ارزش اسمی آنها برابر با قیمت معوقهٔ پروژه است. این گواهینامه‌ها سررسیدهای متفاوتی دارند؛ و بر مبنای توافق صورت گرفته توسط دو طرف ـ دولت به عنوان مستصنع، و بانک یا پیمانکاران به عنوان صانع ـ در مورد نحوهٔ پرداخت هزینهٔ پروژه، صادر می‌شوند. البته، فروش این گواهینامه‌ها به شخص ثالث به قیمتی غیر از ارزش اسمی آن حرام است؛ و بنابراین، تصور بازار ثانویه و قابلیت نقدشوندگی برای این‌گونه گواهینامه‌ها وجود ندارد[2]. به این ترتیب، ملاحظه می‌شود که استفاده از عقد استصناع می‌تواند کاربرد وسیعی در تأمین مالی بسیاری از پروژه‌های اجتماعی داشته باشد؛ و به علاوه، روابط موجود بین کارفرما و پیمانکاران اصلی و جزء نیز به این ترتیب به رسمیّت شناخته شده، و تنظیم می‌گردد. بدیهی است که کاربرد این روش ـ استفاده از استصناع ـ برای پروژه‌های بخش خصوصی نیز امکان دارد، و هیچ اِشکالی به آن وارد نیست.

■ عقد «استصناع» و قانون بانکداری بدون ربا

همان‌گونه که در قانون عملیات بانکی بدون ربا اشاره شده است، بانک‌ها با حرکت در چهارچوب این قانون و به وکالت از سپرده‌گذاران، می‌توانند سپرده‌ها را در قالب عقود متنوع اسلامی به کار گیرند، و کسب درآمد نمایند. طبیعی است که هر چه عقود مورد استفاده متنوع‌تر باشند، بانک‌ها می‌توانند از مؤثرترین روش‌ها برای کسب درآمد استفاده کنند؛ و به علاوه، استحکام مالی بانک‌ها به واسطهٔ متنوع‌تر بودن سبد دارایی‌شان بیشتر خواهد بود.

هم‌اکنون برای تأسیس کارخانه در نظام بانکی کشور به این صورت عمل می‌شود که بانک با انعقاد یک قرارداد مشارکتی ـ نظیر مشارکت مدنی ـ با متقاضی، سرمایهٔ لازم برای ساخت

1-Deffered Payment Credits (DPCS).

۲-با این حال، اگر گواهینامه‌های صادر شده بی‌نام باشد، می‌توان از آن برای خرید نسیهٔ کالا استفاده کرد؛ و به این ترتیب، قابلیت نقدشوندگی محدودی برای آن تصور نمود.

مستحدثات کارخانه را در اختیار وی قرار می‌دهد؛ و سپس با انعقاد عقد فروش اقساطی، ماشین‌آلات و ابزار مورد نظر را در اختیار مشتری می‌گذارد. اما هنگامی که ماشین‌آلات مورد نظر مشتری باید توسط یک شرکت‌سازندهٔ داخلی یا خارجی ساخته شود، و در واقع، موضوع سفارش ساخت مطرح می‌گردد؛ مسأله کمی پیچیده می‌شود.[۱] در این‌گونه موارد، بانک‌ها اغلب اقدام به برداشت پیش‌پرداخت و کل بهای کالا از حساب اموال می‌نمایند؛ و پس از ساخته شدن کالا یا ماشین‌آلات ـ که معمولاً ۶ ماه یا یک سال و یا حتی بیشتر طول می‌کشد ـ اقدام به فروش اقساطی آن به متقاضی می‌کنند. در این موارد، از آنجا که بهای کالا یا ماشین‌آلات از حساب اموال برداشت شده است؛ بانک باید در هنگام فروش اقساطی سود دوران ساخت را نیز محاسبه نماید، و از مشتری دریافت کند. اما از آنجا که این سود در قالب عقود فعلی بانکی قابل دریافت نیست، و قراردادی در مورد نحوهٔ دریافت آن وجود ندارد، نوعی ربا محسوب می‌شود[۲]. بنابراین، یا باید بانک از این سود صرفنظر نماید، و یا راه دیگری را برای حل این مشکل بیابد.

یک راه برای حل مشکل مذکور آن است که بانک از همان ابتدای قرارداد و قبل از ساخته شدن کالا، اقدام به انعقاد عقد مشارکت مدنی نماید؛ و کالا یا مستحدثات مورد نظر متقاضی را سفارش دهد؛ و سپس، بعد از ساخت کالا، سهم‌الشرکهٔ خود را به صورت نقد یا اقساط به مشتری واگذار کند؛ و به این ترتیب، بانک می‌تواند سود خود را در قالب عقود شرعی دریافت نماید. البته، استفاده از این روش ممکن است، اما بروز مشکلاتی نظیر مشکلات خاص عقود مشارکتی ـ شامل: احتمال زیان بانک‌ها، الزام به انجام محاسبات پیچیده و مشکلات اجرایی ـ موارد استفاده از آن را محدود می‌نماید؛ و جایگزینی عقد استصناع را در این میان توجیه‌پذیرتر می‌سازد.

چنانکه پیشتر نیز گفته شد، بانک در این‌گونه موارد می‌تواند با اخذ وثایق لازم از مشتری، به نمایندگی از سوی وی سفارش ساخت کالا را در قالب عقد استصناع به سازنده بدهد؛ و پس از آماده شدن کالا و تسویه حساب با فروشنده، کالا را به صورت نسیه یا اقساطی به مشتری بفروشد. به این ترتیب، هم تسهیلات مورد نظر مشتری تأمین گشته، و هم بانک در

۱ـ ابراهیم درویش (۱۳۸۱).

۲ـ البته، نظر آیت‌الله رضوانی که در قالب بخشنامهٔ شمارهٔ نت/۱۸/۲۲۵۶، مورخ ۱۳۶۳/۵/۲۸، ادارهٔ نظارت بر بانک‌ها، بانک مرکزی ج.ا.ا. ، ارائه شده است؛ حاوی این مضمون می‌باشد که دریافت سود مزبور از نظر شرعی ایرادی ندارد. با این حال، این یک نظریهٔ فقهی است و جای بحث دارد.

نتیجهٔ خرید نقدی و فروش نسیهٔ کالا سودی را به دست آورده است؛ که مطابق با شرع و قانون است.

استفاده از عقد استصناع کاربرد مهم دیگری در تأمین مالی پروژه‌های بزرگ دولتی دارد؛ و آن بازاریابی پروژه‌های دولتی و حضور بانک در این میان به عنوان واسطه ـ و نه تأمین‌کنندهٔ مالی ـ است. طبعاً، اگر استفاده از عقد استصناع رواج یابد، این کار می‌تواند نقش عمده‌ای در تأمین مالی شفاف این قبیل پروژه‌ها و عدم استفاده از جایگزین‌های نامناسب نظیر تسهیلات تکلیفی داشته باشد.

۳ـ۱۵ـ۷ـ اعتبار در حساب جاری

امروزه، از جمله ابزارهای تأمین مالی مهمی که در فعالیت‌های مختلف اقتصادی و در نظام بانکداری بین‌المللی و داخلی در کشورهای جهان و در سطح وسیع مورد استفاده قرار می‌گیرد، «تسهیلات اعتبار در حساب جاری» است. حجم تسهیلات بر اساس اعتبار در حساب جاری، قبل از اجرای عملیات بانکی بدون ربا در کشورمان، بیش از ۱۴ درصد کل تسهیلات سیستم بانکی را به خود اختصاص داده بود. بعد از اجرای قانون عملیات بانکی بدون ربا، این ابزار مالی مهم به طور رسمی از شبکه فعالیت‌های بانکی کشورمان حذف گردید. در حالی که، نیاز به آن باقی مانده است؛ و خلاء آن در فعالیت‌های روزمرهٔ تجاری را منابع غیربانکی و غیررسمی، به صورت ربوی و با نرخ‌های بسیار زیاد پُر کرده‌اند. لذا، ضرورت احیاء آن در قالب مجموعه عقود تعریف شده در قانون عملیات بانکداری بدون ربا، شدیداً احساس می‌گردد.

مطالعات و بررسی‌های به عمل آمده و تطابق اولیه این ابزار و قانون عملیات بانکداری بدون ربا، بیانگر قابلیت کاربرد این ابزار در قالب شش عقد: مضاربه، مشارکت، خرید و فروش نسیه، صلح، قرض بدون بهره و خرید و فروش دین (تنزیل) می‌باشد. معهذا، استفاده از هر کدام از این روش‌های فوق‌الذکر برای استفاده از این ابزار دارای محدودیت‌ها و معایب منحصر به فرد خود می‌باشد. که جدول ذیل بطور مختصر به این موارد پرداخته است. معهذا، با عنایت به مقایسه تطبیقی روش‌های قابل کاربرد، می‌توان اشاره نمود که روش خرید دین با تأمین منافع و سود بانک ناشی از عرضه این خدمات، ساده بودن عملیات اجرایی، وجود مکانیسم‌های نظارتی و کنترل ساده در مقایسه با سایر روش‌ها از قابلیت کاربرد بسیار بالایی برخوردار می‌باشد.

۴ـ۱۵ـ۷ـ اختیار معامله

اختیار معامله، قراردادی است بین دو گروه ـ یک خریدار[1] و یک فروشنده[2] ـ به نحوی که خریدار از فروشندهٔ اختیار معامله، «حق» خرید یا فروش یک دارایی را در یک قیمت معین، خریداری می‌نماید. در اینجا نیز همانند تمام قراردادها، هر طرف امتیازی را به طرف مقابل اعطاء می‌کند. خریدار به فروشنده مبلغی را تحت عنوان: «حق شرط»[3] پرداخت می‌کند، که در واقع همان «قیمت اختیار معامله»[4] می‌باشد. فروشنده نیز «حق» خرید یا فروش دارایی مذکور را در یک قیمت معین به خریدار اعطاء می‌نماید.

اختیاری که برای خرید یک دارایی داده می‌شود را «اختیار خرید»[5]، و اختیاری که برای فروش یک دارایی داده می‌شود را «اختیار فروش»[6] گویند. قیمت تعیین شده‌ای که خریدار اختیار معامله می‌تواند دارایی را خریداری نموده یا بفروشد، «قیمت اعمال»[7] یا «قیمت توافق»[8] نامیده می‌شود. به علاوه، اختیار معامله مدت معینی دارد. حق خرید یا فروش دارایی در یک قیمت معین فقط تا «تاریخ انقضائی»[9] که قبلاً مشخص شده است، ادامه خواهد داشت.

غالباً، ما در زندگی روزمرهٔ خود با انواعی از اختیار معامله مواجه می‌شویم. به عنوان مثال، فرض کنید که روزنامهٔ محلی شما لیست کالاهای فروشی یک فروشگاه را برای خرداد ماه آگهی می‌کند. یکی از اقلام فروشی نظر شما را جلب می‌کند. لذا، تصمیم می‌گیرید که روز بعد به فروشگاه مذکور بروید و آن را خریداری نمایید. متأسفانه، بنا به دلایل پیش‌بینی نشده‌ای، شما نمی‌توانید در طول روز به آنجا بروید، و بعد از کارهایتان به فروشگاه می‌روید، ولی درمی‌یابید که کالای مذکور به فروش رسیده است. مدیر فروشگاه به شما یک برگهٔ پیش‌فروش می‌دهد که به شما اجازه می‌دهد تا هفته بعد به فروشگاه مراجعه نموده، و کالای مذکور را با همان قیمت خریداری نمایید. شما برگه را در جیب خود می‌گذارید، و با مدیر

1- Option Buyer or Option Holder.
2- Seller or Writer or Issuer.
3- Premium.
4- Option Price.
5- Call Option.
6- Put Option.
7- Exercise Price.
8- Strike Price.
9- Expiration Date.

خداحافظی می‌کنید؛ در حالی که قصد دارید هفته آینده مراجعه نمایید.

اکنون شما صاحب اختیار خرید ـ همان برگه پیش‌فروش ـ هستید. برگهٔ مزبور به شما این حق را می‌دهد که کالای مذکور را در یک قیمت تعیین شده خریداری نمایید. ممکن است که شما جهت خرید به فروشگاه مراجعه کنید، و شاید هم ترجیح می‌دهید که به آنجا باز نگردید. اگر شما آن کالا را در جای دیگری با قیمت ارزان‌تری پیدا کنید، و یا اینکه به این نتیجه برسید که آن کالا ارزش مراجعت به فروشگاه را ندارد، از آن برگهٔ پیش‌فروش استفاده نخواهید کرد. در صورت بازگشت و استفاده از برگهٔ پیش‌فروش برای خرید کالای مذکور، در واقع شما «اختیار معامله»[1] را اِعمال نموده‌اید.

حال تصور کنید که شما یک کشاورز هستید، و دولت طی یک برنامهٔ جدید اعلام می‌کند که محصول شما را با یک قیمت تضمین شده، خریداری می‌نماید. شما پس از برداشت محصول، بررسی می‌کنید که آیا قیمت بازار بالاتر از قیمت پیشنهادی دولت است یا خیر؟ اگر قیمت بازار بالاتر بوده؛ شما محصول خود را در بازار به فروش می‌رسانید؛ و اگر قیمت تضمینی دولت بالاتر بود، محصول را به دولت می‌فروشید. در واقع، با فروش به دولت، شما «اختیار فروش» خود را اِعمال نموده‌اید.

در هر دو مثال، مشخصهٔ تمایزدهندهٔ اختیار معامله، حق خرید یا فروش چیزی، در یک قیمت مشخص است. البته، باید توجه داشت که این حق به طور رایگان منتقل نمی‌شود. در مثال قیمت تضمینی دولت، این هزینه به صورت مالیات‌های بالاتر، مازاد کالا، و یا عدم تخصیص منابع، به عهدهٔ جامعه می‌باشد.

اختیار معامله به عنوان یکی از «اوراق بهادار اشتقاقی»[2]، شناخته شده است. اوراق بهادار اشتقاقی، اوراقی هستند که ارزش آنها بستگی به ارزش یک دارایی دیگر دارد. اوراق مزبور از آن جهت حائز اهمیّت هستند که می‌توانند به عنوان یک ابزار مدیریت ریسک مورد استفاده قرار گیرند. سرمایه‌گذاران، مدیران بدره[3]، شرکت های بازرگانی چندملیّتی و مؤسسات مالی، اغلب با خرید و فروش اوراق اشتقاقی قصد دارند تا موقعیت خود را در بازارهای که تحت این اوراق قرار دارد، از خطر تغییرات زیان‌آور قیمت‌ها، حفظ نمایند. همچنین، اوراق بهادار اشتقاقی به منظور بورس‌بازی[4] مورد استفاده قرار می‌گیرد. بسیاری از سرمایه‌گذاران ترجیح

1- Exercising the Option.
2- Derivative Securities.
3- Portfolio Managers.
4-Speculation.

می‌دهند که به جای خرید و فروش خودِ اوراق بهادار، به خرید و فروش اختیار معامله یا معامله آتی[1] آن اوراق بپردازند. بالاخره، سومین دسته‌ای که از اوراق اشتقاقی استفاده می‌کنند، سرمایه‌گذاران و مدیران بدره می‌باشند که از این اوراق به منظور «مهندسی مالی»[2] استفاده می‌نمایند. به این معنا که با خرید و فروش اوراق بهادار مختلف و اوراق اشتقاقی آنها، بدره‌ای تشکیل می‌دهند که دارای ترکیبی مطلوب و مطمئن باشد.

اوراق بهادار اشتقاقی به دلیل این سه خصوصیت ـ بورس‌بازی، پوشش خطر[3]، و مهندسی مالی ـ نقش مهمی را در سیستم‌های مالی آمریکا و اروپا ایفا می‌نمایند. امروزه، تعداد زیادی از بورس‌های سازمان یافته، اختیار معامله و معاملات آتی در ایالات متحدهٔ امریکا و سایر کشورها در حال فعالیت هستند. این بورس‌ها، کار خرید و فروش اوراق اشتقاقی را برای بورس‌بازان و افرادی که قصد پوشش دادن به سرمایه خود را دارند[4]، آسان می‌نماید. همچنین، بازارهای معامله‌گری[5] متعددی وجود دارند که در آنها، مؤسسات و شرکت‌های بازرگانی بزرگتر به عقد قراردادهای اشتقاقی با مؤسسات مالی بزرگ می‌پردازند. این تحقیق اختصاص به یکی از این اوراق بهادار اشتقاقی ـ یعنی اختیار معامله ـ دارد.

با توجه به بررسی‌های کارشناسی از جنبه‌های حقوقی و فقهی پیرامون ابزار اوراق اختیار معامله، به عنوان یکی از روش‌های کنترل و کاهش ریسک در بازارهای مالی، و مطابقت این ابزار با مواردی چون: بیمه، قولنامه بیع، و بیع‌العربون، و حقّ مالی، می‌توان استدلال نمود که اختیار معامله به عنوان یک حقّ مالی قابل تقویم و دادوستد، با توجه به مبانی فقهی شرع مبین اسلام، قابل کاربرد در عرصهٔ بازارهای مالی و نظام بانکی کشور می‌باشد. لذا، بر این اساس پیشنهاد می‌گردد که این مهم در قالب آیین‌نامه‌های اجرایی توسط قوانین و مقررات بانکی بانک مرکزی و سازمان بورس اوراق بهادار تدوین گردد.

۵ـ۱۵ـ۷ـ عاملیت[6]

فاصله میان تولید، فروش، و جریان نقد یکی از مهمترین مقولاتی است که اکثر مؤسسات

1-Futures.
2-Financial Engineering.
3-Hedging.
4-Hedgers.
5-Dealer Markets.
6-Factoring.

تولیدی و خدماتی را درگیر خود می‌نماید. حبس دارایی‌های مؤسسات در دارایی‌های سرمایه‌ای، موجودی مواد اولیه یا کالای نیم‌ساخته چنانچه با تأخیر در جریان وجوه ناشی از فروش کالای ساخته شده همراه شود، موجب می‌گردد تا در میانهٔ یک چرخهٔ تولید، بنگاه با کمبود نقدینگی روبرو گردد، و از ایفای تعهدات خود در قبال تأمین‌کنندگان مواد اولیه باز بماند که همین امر ـ در عین توازن ترازنامه‌ای دارایی‌ها و بدهی‌ها ـ موجب بروز مشکل مالی برای مؤسسه گشته، و عواقبی ـ نظیر: ریسک عدم پرداخت یا برگشت چک ـ را برای آن رقم بزند. از آنجایی که تأمین نسیهٔ نهاده‌های تولید ـ اعم از: مواد اولیه یا نیروی انسانی ـ به همراه فروش نسیهٔ کالاها و خدمات امری جا افتاده و رایج در شرایط اقتصادی فعلی به شمار می‌رود؛ به نظر می‌رسد که روش کاستن از مخاطرهٔ روبرو شدن با عدم توان ایفای تعهدات، تزریق نقدینگی در کوتاه‌مدت باشد؛ که در شرایط بهینه می‌تواند بر اساس تبدیل دارایی‌ها از حساب بستانکاران به حساب‌های صندوق یا نقد صورت پذیرد. درجهت تحقّق این امر، یکی از انواع خدمات مالی تحت عنوان: «عاملیّت» ابداع شده است، که در بسیاری از کشورهای جهان کاربرد وسیعی یافته است. عاملیّت در این مفهوم به معنای پلی است که فواصل جریانات مالی میان تولید، فروش، و جریان نقد را به هم متصل می‌نماید؛ و از طریق حفظ توازن نقدینگی، امکان عملکرد هموارتر را برای بنگاه‌های تجاری فراهم می‌سازد؛ و عامل تعهدات تولیدکننده به تأمین‌کننده را با تعهدات مصرف‌کننده به تولیدکننده پیوند می‌دهد؛ و جریان نقد هموار را برای چرخهٔ تولید فراهم می‌سازد. بنابراین، در فرآیند عاملیّت، عرضه‌کنندهٔ کالاها یا خدمات با فروش سیاهه‌های فروش به بانک یا مؤسسه اعتباری ـ به عنوان عامل ـ وجه نقد با اعمال تخفیفات در سیاهه‌ها دریافت شده و مشکل نقدینگی خود را حل می‌کند؛ و خریدار کالاها یا خدمات، محصول مورد نیاز خود را به دست می‌آورد؛ و عامل در تاریخ سررسید، مبلغ سیاهه‌های فروش را از خریدار دریافت می‌نماید؛ و منافع خود را کسب می‌کند. بر این اساس، عاملیّت به عنوان «فروش حساب‌های دریافتنی (اسناد دریافتنی) به شرکت عامل جهت تأمین پول نقد و کاهش ریسک اعتباری»[1] تعریف می‌گردد.

عاملیّت بر مبنای انتقال مالکیّت کالای فروش رفته استوار است. بر این اساس، فروشنده کالاها و خدمات با صدور سیاهه، مالکیّت اجناس را به خریدار انتقال می‌دهد؛ و خریدار نیز با پرداخت وجه و یا با صدور اسنادی نظیر: چک و سفته، اقدام به تملّک آنها می‌نماید؛ که در

۱-دایرةالمعارف بریتانیکا.

حالت دوم، خرید اعتباری صورت پذیرفته است. فروشنده کالا در صورت نیاز به وجه نقد جهت تأمین جریان لازم برای گردش نقدینگی، می‌تواند از سازوکار فروش این اسناد به عامل استفاده نماید. شرکت‌های عامل با بررسی سیاهه‌ها و اسناد، و پس از انجام تحقیقات لازم در مورد کالا و میزان اعتبار خریدار، درصدی از مبالغ سیاهه‌ها را در اختیار فروشنده قرار می‌دهد؛ و خود در تاریخ سررسید، نسبت به وصول آنها از خریدار کالاها یا خدمات اقدام می‌نمایند. در واقع، خرید سیاهه‌ها و اسناد مالی، به معنای خرید ریسک عدم پرداخت بدهکاران اولیه می‌باشد. بنابراین، درصد تنزیل سیاهه‌ها با توجه به این ریسک تعیین می‌شود. هر میزان که ریسک عدم پرداخت بیشتر باشد، بهای خرید اسناد توسط عامل کاهش می‌یابد. بر این اساس، به طور خلاصه می‌توان گفت که عاملیّت نوعی تأمین منابع کوتاه‌مدت و با نرخ‌های بالا به شمار می‌رود.

عاملیّت بر اساس نحوه عملکرد، دارای تنوع قابل توجهی است که برمبنای رویکرد آن به تأمین منابع از عاملیّت محرمانه (تنزیل سیاهه) تا عاملیّت با حق رجوع (مدیریت بدهکاران) و مدیریت دفاتر فروش یا ترکیبی از آنها (عاملیّت کامل) در نوسان است. از دیدگاه حقوقی، عاملیّت در انوع مختلف خود قابل انطباق با عقود اسلامی مصرح طی قانون عملیات بانکی بدون ربا ـ شامل: خرید دِین، جعاله، سَلَف، و فروش اقساطی ـ است؛ و نحوهٔ فعالیت آن، چه به صورت بنگاهی مستقل و چه به عنوان خدمات ارائه شده توسط بانک‌ها، امکان‌پذیر می‌باشد.

از دیدگاه قانون عملیات بانکی بدون ربا، تسهیلات اعطایی تعیین شده در غالب عقود ذکر شده ذیل تبصره مادهٔ (۳) به همراه خرید دِین یا ترکیبی از آن، قادر به تأمین نیازهای تولیدی، خدماتی، و بازرگانی جامع می‌باشد. به بیان دیگر، این عقود به نحوی طراحی شده‌اند که باید قادر به تأمین کلیه نیازهای جامعه باشند. هرچند به شرحی که بعداً توضیح داده خواهد شد، خرید دِین و عقد جعاله منطبق با عاملیّت می‌باشد؛ لیکن با توجه به فرآیند انتقال، بهتر است که فروش اقساطی و سَلَف نیز مورد بررسی قرار گیرد.

■ انطباق عاملیّت با عقود سَلَف و فروش اقساطی

همانطور که گفته شد که از جمله ویژگی‌های مهم عاملیّت آن است که می‌تواند نیازهای فوری واحدهای تولیدی، تجاری، و خدماتی را به سرعت مرتفع سازد؛ یعنی امری که نظام بانکی در آن توانایی ندارد. لذا، این ابهام وجود دارد، در حالی که عقد سَلَم یا سَلَف و فروش اقساطی ـ که عمدتاً جهت رفع نیازهای سرمایه در گردش واحدهای تولیدی، از لحاظ مواد

اولیه، لوازم یدکی، و ابزار کار،... می‌باشند ـ به‌گونه‌ای طراحی نشده‌اند که نیاز این قبیل واحدها را تأمین نمایند؛ فروش اقساطی و عقد سَلَف، هرچند که به منظور تأمین سرمایه در گردش طراحی گردیده‌اند، لیکن هر دو عقد مبتنی بر خرید و فروش عین کالا قرار دارند؛ با این تفاوت که در فروش اقساطی بهای کالا به اقساط مساوی و غیرمساوی پرداخت می‌شود؛ اما در عقد سَلَف بهای معامله نقداً پرداخت می‌گردد و تحویل کالا ناظر به آینده است. موضوع فروش اقساطی عبارت از: خرید مواد اولیه، لوازم یدکی، و وسایل تولید است؛ و در عقد سَلَف، خرید محصولات واحدهای صنعتی و کشاورزی موضوع معامله می‌باشد. در این عقود، علاوه بر اینکه بانک‌ها صرفاً در حوزه‌های خاص می‌توانند به اعطای تسهیلات بپردازند؛ بانک‌ها مکلف هستند تا به هنگام اعطای تسهیلات، نسبت به اخذ اطلاعات از مشتریان و سایر مراجع اطلاعاتی اقدام نمایند. ضمن آنکه، مصرف تسهیلات درخواستی صرفاً باید در موضوع مورد تقاضا باشد، و امکان تأمین نیازهای مزبور از سایر امور به سهولت مقدور نباشد. در حالی که، در عاملیّت پرداخت وجه جنبه اختصاصی ندارد؛ و متقاضی می‌تواند وجوه دریافتی را جهت سایر نیازهای خود مورد استفاده قرار دهد. از سوی دیگر، در پرداخت نقدینگی محدودیت وجود ندارد، و این پرداخت بر اساس میزان فروش صورت می‌گیرد.

■ انطباق عاملیّت با خرید دِین

خرید دِین یا به عبارت دیگر «بیع دِین» از جمله ابزارهایی است که در نظام بانکداری اسلامی برای تأمین منابع مالی مورد نیاز واحدهای تولید، بازرگانی، و خدماتی، از طریق اوراق تجاری متعلق به این واحدها مورد استفاده قرار می‌گیرد. مبنا و مأخذ قانونی مجوز خرید دِین توسط بانک‌ها به آیین‌نامه موقت تنزیل اسناد اوراق تجاری که در چهارصد و هفتاد و یکمین جلسه مورخ ۱۳۶۱/۸/۲۶ شورای پول و اعتبار به تصویب رسیده؛ و متعاقباً در شورای نگهبان مطرح، و با اکثریت آرا مغایر با موازین شرع و قانون اساسی شناخته نشده است، باز می‌گردد. خرید دِین ابزار تأمین منابع مالی است که از طریق اسناد و اوراق تجاری واحدهای تولیدی، و بازرگانی صورت می‌گیرد. قانون تجارت ایران، مقررات مربوط به بروات، فته‌طلب (سفته)، و چک را بیان کرده است؛ اما اسناد مزبور را تحت عنوان کلیه اسناد تجاری معرفی ننموده است. خاطر نشان می‌سازد که اسناد تجاری به برات سفته و چک محدود نمی‌شود، و اسناد دیگری نظیر: قبض انبار، اسناد در وجه حامل، اوراق قرضه، بارنامه، و اسناد اعتباری نیز در زمرهٔ اسناد تجاری محسوب می‌شوند، لیکن، منظور از اسناد تجاری اسنادی هستند که از بسیاری جهات به برات شبیه می‌باشند. ویژگی‌های این اسناد به شرح زیر است:

- قابلیت ظهرنویسی.[۱]
- متضمن یک تعهد نقدی باشد.
- تجریدی بودن تعهدات ناشی از آن.

تجریدی بودن، ویژگی مهم اسناد تجاری محسوب می‌گردد. به این معنا که متعهد برات، سفته، و چک با امضاء این اسناد در مقابل دارندهٔ سند متعهد می‌شود؛ و پس از صدور آن، روابط شخصی مسموع نمی‌باشد.

عقد خرید دِین در ارکان اساسی خود قابل انطباق با عاملیّت می‌باشد. به طوری که، هر دو عقد بر مبنای تنزیل اسناد قرارداد هستند؛ با این تفاوت که در خرید دِین بانک‌ها مکلف می‌باشند اسناد تجاری ـ مانند برات و سفته ـ را تنظیم نمایند.

■ انطباق عاملیّت با عقد جعاله

همان‌طور که در عقد خرید دِین اشاره شد، این عقد قابل انطباق با عاملیّت تأمین منابع می‌باشد. با این توضیح که اسناد مورد قبول بانک‌ها صرفاً اسناد تجاری بوده، و پذیرش سیاهه در صورتی امکان‌پذیر است که متکی بر اسنادی تجاری باشد. یکی دیگر از ویژگی‌های مهم عقد خرید دِین آن است که منجر به مالکیّت کالا توسط بانک نمی‌گردد.

ضمن آنکه، باید توجه داشت که عاملیّت در رشته‌های مختلف ـ مانند: ساختمان، کامپیوتر (سخت‌افزار و نرم‌افزار) صادرات و واردات، حمل و نقل، و نظایر آنها ـ صورت می‌گیرد. تأمین سرمایه در گردش این رشته لزوماً در غالب تنزیل اسناد و سیاهه‌ها امکان‌پذیر نیست، بلکه قرارداد جعاله می‌تواند پوشش مناسبی برای این موارد باشد. با توجه به اینکه، به موجب مادهٔ (۱۵) اصلاحی قانون عملیات بانکی بدون ربا، کلیهٔ قراردادهایی که در اجرای این قانون مبادله می‌گردند، به موجب قراردادی که بین طرفین منعقد می‌شود، در حکم اسناد رسمی لازم‌الاجرا بوده، و تابع مفاد آیین‌نامهٔ اجرایی اسناد رسمی می‌باشند. به این لحاظ، چون قرارداد منعقده در قالب عقد جعاله در حکم اسناد لازم‌الاجرا است؛ لذا، از سیاهه و سایر اسناد می‌توان صرفاً در حکم اسناد مثبته و علایم صوری نبودنِ معامله استفاده نمود، و بانک نیز دغدغهٔ مربوط به عدم وصول را کمتر خواهد داشت.

۱ـ مادهٔ (۲۴۹) قانون مدنی مقرر می‌دارد: در صورت عدم پرداخت وجه سند در سر وعده، دارنده می‌تواند به صادرکننده، و قبول‌کننده؛ و در مورد برات به ظهرنویس و ضامن، هر یک از آنها ـ منفرداً و مجتمعاً ـ مراجعه نماید.

۶ـ۱۵ـ۷ـ کارت‌های اعتباری

یکی از ابزارهای نوین بانکی، کارت‌های اعتباری است که بانک‌ها و مؤسسات پولی و مالی در اختیار مشتریان معتبر قرار می‌دهند، تا آنان بدون نیاز به همراه داشتن پول نقد، کالاها و خدمات مورد نیاز خود را از فروشگاه‌ها و مراکز خدماتی خریداری کنند، و در پایان هر ماه طبق ضوابط مؤسسه ناشر کارت، قیمت کالاها و خدمات را پرداخت نمایند. سهولت استفاده از کارت و مزایای اقتصادی آن، همچون: صرفه‌جویی در وقت، دقت در محاسبات، عدم نیاز به حمل پول، عدم نیاز به چاپ پول زیاد، امکان خرید بدون داشتن موجودی نقدی، و ... ، موجب گشته تا استفاده از این کارت‌ها مورد استقبال مشتریان قرار گیرد، و به سرعت گسترش یابد. به‌طوری که، امروزه در غالب کشورهای توسعه یافته، اکثر معاملات از طریق کارت‌های اعتباری و کارت‌های برداشت از موجودی، صورت می‌گیرد.

به طور معمول، عناصر تشکیل‌دهندهٔ کارت اعتباری عبارت از: صادرکنندهٔ کارت (بانک یا مؤسسه پولی و مالی)، دارندهٔ کارت (کسی که کارت برای او صادر می‌شود)، و پذیرندهٔ کارت (فروشگاه و مرکز خدماتی که حاضر به پذیرش کارت اعتباری می‌شود) می‌باشند.

در بانکداری متعارف (ربوی) رابطهٔ حقوقی بین عناصر کارت اعتباری به این صورت است که صادرکنندهٔ کارت (بانک) با صدور کارت اعتباری به اسم مشتری خاص، به او و فروشگاه‌ها و مراکز خدماتی پذیرندهٔ کارت اعلام می‌دارد که حاضر است تا بدهی ناشی از خرید کالاها و خدمات دارندهٔ کارت را بپردازد. زمانی که دارندهٔ کارت کالا یا خدمتی را خریداری می‌کند، با استفاده از کارت اعتباری ـ به عبارت دیگر، قرار دادن کارت در دستگاه مربوطه که در فروشگاه نصب شده است ـ فروشنده را برای دریافت قیمت کالا و خدمت به بانک حواله می‌دهد. بانک با انتقال بخشی از منابع خود به حساب فروشنده، بدهی دارندهٔ کارت را می‌پردازد. از لحظهٔ پرداخت بدهی، دارندهٔ کارت بدهکار بانک می‌شود؛ و حق دارد که در مهلت تعیین شده ـ به طور معمول، یک ماه ـ بدهی خود را به بانک بپردازد. در پایان مدت، اگر دارندهٔ کارت بدهی خود را نپردازد، دو حالت مقصود می‌باشد: یا به بانک مراجعه کرده و با افزایش بهره‌ای روی بدهی تقاضای تقسیط آن را می‌نمایند؛ و یا مراجعه نمی‌کند؛ که در این صورت، بانک متناسب با مبلغ و مدت استفاده از اعتبار (تا روز تسویه) بهره‌ای را به مبلغ بدهی می‌افزاید و با او تسویه حساب می‌کند. به طور معمول، نرخ بهره به شکل تقسیط، معادل نرخ وام و اعتبارهای عادی بانک می‌باشد؛ اما نرخ بهره در حالت عدم تقسیط زیاد است.

نیاز جدی به استفاده از کارت‌های اعتباری در نظام بانکی کشورهای اسلامی، از یک سو، و ربوی بودن معاملات کارت‌های اعتباری در بانکداری متعارف، از سوی دیگر، کارشناسان بانک‌های اسلامی را بر آن داشته است تا به فکر راهکارهای فقهی مجاز برای استفاده از کارت‌های اعتباری دربانکداری بدون ربا باشند؛ و در این راستا، راهکارهای متفاوتی پیشنهاد می‌گردد که در ذیل به شرح آنان می‌پردازیم:

الف) استفاده از کارت اعتباری بر اساس قرارداد حواله و جریمه تأخیر تأدیه

در این روش، دارندهٔ کارت بعد از خرید کالا و خدمت، با استفاده از کارت اعتباری، فروشنده را برای دریافت قیمت کالا و خدمت به بانک حواله می‌دهد؛ سپس، بانک با پرداخت آن، حساب دارندهٔ کارت را بدهکار می‌کند و به او فرصت می‌دهد تا یک ماه ـ تا روز مشخصی از هر ماه ـ بدون هیچ افزایشی، بدهی خود را به بانک بپردازد، و چنانچه تا آن زمان بدهی خود را نپردازد؛ متناسب با مبلغ بدهی، برای هر روز تأخیر مبلغ خاصی را به عنوان جریمه بپردازد.

توضیح اینکه، بانک می‌تواند جریمهٔ تأخیر تأدیه را به عنوان شرط پذیرش حواله در قرارداد حواله بگنجاند. به این بیان که دارندهٔ کارت ضمن شرطی در قرارداد حواله، متعهد می‌شود که چنانچه بدهی خود را بموقع نپردازد؛ به ازای هر روز تأخیر، مبلغ .... ریال جریمه بپردازد.

در این روش، بانک با دارندهٔ کارت قرارداد جعاله منعقد می‌نماید؛ و متعهد می‌شود که تا سقف اعتبار کارت اعتباری، بدهی‌های دارندهٔ کارت را بپردازد، و دارندهٔ کارت هم متعهد می‌شود که حداکثر تا یک ماه، بدهی خود را به بانک پرداخت نماید؛ و در ضمن، متعهد می‌شود که چنانچه در پرداخت بدهی به بانک کوتاهی کند به ازای هر روز تأخیر متناسب با مبلغ بدهی، مبلغ ... ریال جریمه بپردازد.

در این روش، زمانی که دارندهٔ کارت، کالا یا خدمتی را خریداری می‌کند و کارت اعتباری خود را در دستگاه مربوطه قرار می‌دهد؛ بانک طبق قرارداد جعاله، بدهی او را پرداخت می‌نماید؛ سپس، دارندهٔ کارت مهلت دارد تا یک ماه بدون هیچ افزایشی، بدهی خود را به بانک بپردازد، و چنانچه در پرداخت بدهی تأخیر نماید، مطابق شرط ضمن قرارداد جعاله، متناسب با مبلغ و مدت تأخیر، جریمه می‌پردازد.

ب) استفاده از کارت اعتباری بر اساس قرارداد خرید و فروش وکالتی

در این روش، بانک با صدور کارت اعتباری و تعیین سقف اعتبار، به دارندهٔ کارت وکالت می‌دهد تا با استفاده از کارت اعتباری و نیز منابع بانک، به صورت وکالتی کالاهای مورد نیاز خود را خریداری کند؛ سپس، با احتساب سود بانکی کالاهای خریداری شده را به صورت نسیه مدت‌دار ـ برای مثال، شش ماهه ـ به وکالت از طرف بانک به خودش بفروشد. بانک در ضمن قرارداد وکالت متعهد می‌شود تا چنانچه دارندهٔ کارت زودتر از سررسید شش ماهه، بدهی خود را به بانک تسویه کند؛ بانک متناسب با مدت باقیمانده، از کل یا بخشی از سود خود صرفنظر نماید.

در این روش، زمانی که دارندهٔ کارت، کالایی را انتخاب می‌کند، آن کالا را به وکالت از طرف بانک و با استفاده از پول بانک، برای بانک خریداری می‌نماید؛ و قیمت آن را با استفاده از کارت اعتباری می‌پردازد؛ سپس، کالای خریداری شده را فرضاً با افزایش ۱۰ درصد سود به وکالت از طرف بانک، به صورت نسیهٔ شش ماهه به خودش می‌فروشد، و متعهد می‌شود تا شش ماه قیمت نسیه کالا ـ قیمت نقد + سود بانک ـ را به بانک بپردازد. در این روش، چنانچه دارندهٔ کارت بدهی خود را تا یک ماه بپردازد، بانک از کل سود صرفنظر می‌نماید؛ و چنانچه بعد از یک ماه و قبل از شش ماه بپردازد، از بخشی از سود صرفنظر می‌کند.

لازم به توضیح است که در این روش اگر موضوع معامله، خدمات باشد؛ بانک، دارندهٔ کارت را وکیل در انعقاد قرارداد جعالهٔ خرید و جعالهٔ فروش خدمت می‌کند. به این معنی که دارندهٔ کارت به وکالت از طرف بانک، و با استفاده از منابع بانک به قرارداد جعالهٔ اول، خدمت مورد نظر را خرید می‌کند؛ سپس، با احتساب سود بانکی، به وکالت از طرف بانک، به صورت نسیه در جعالهٔ دومی به خودش می‌فروشد. به عبارت جامع‌تر، در این روش بانک به مشتری وکالت می‌دهد تا کالای مورد نیاز را به قرارداد بیع، و خدمات مورد نیاز را به قرارداد جعاله خریداری نماید. همچنین، به او وکالت می‌دهد تا کالاها و خدمات خریداری شده را در قرارداد بیع و جعاله دیگری به خودش بفروشد.

در این روش نیز دارندهٔ کارت ضمن قرارداد وکالت متعهد می‌گردد که چنانچه بدهی خود را تا سررسید مقرر ـ برای مثال، شش ماه ـ نپردازد؛ به ازای هر روز تأخیر، مبلغ ... ریال را به عنوان جریمه بپردازد.

ج) طراحی کارت اعتباری بر اساس قرارداد فروش وکالت

یکی از راهکارهای استفاده از کارت‌های اعتباری در بانکداری بدون ربا، استفاده از قرارداد

فروش وکالتی است. در این نوشتار، ماهیّت حقوقی این روش، امتیازهای آن، و نمونهٔ قرارداد پیشنهادی ارائه می‌گردد.

در این روش، بانک صادرکنندهٔ کارت و مراکز تجاری و خدماتی پذیرنده کارت توافق می‌کنند که پذیرندهٔ کارت، کالاها و خدمات مورد نیاز دارندهٔ کارت را به وکالت از طرف بانک به صورت نسیه بفروشد. به بیان دیگر، هنگامی که دارندهٔ کارت به فروشگاهی مراجعه کرده و کالای مورد نظر خود را انتخاب می‌کند؛ ابتدا فروشنده کالای مذکور را به صورت وکالتی و به صورت نقد به بانک می‌فروشد، و بهای آن را از طریق کارت دریافت می‌کند. سپس، به وکالت از طرف بانک و با احتساب سود بانکی به صورت نسیهٔ یک ساله ـ برای مثال ـ به دارندهٔ کارت می‌فروشد.

در این روش، اگر موضوع معامله خدمات باشد، پذیرندهٔ کارت ـ مراکز خدماتی ـ وکیل بانک در انعقاد قرارداد جعاله خواهد بود. به این بیان که مرکز خدماتی، خدمات مورد نیاز دارندهٔ کارت را ابتدا به وکالت از طرف بانک به قرارداد جعالهٔ نقدی به بانک واگذار می‌نماید، و بهای آن را از طریق کارت دریافت می‌کند؛ سپس، به وکالت از طرف بانک و با احتساب سود بانکی، به صورت جعالهٔ نسیه یک ساله به دارندهٔ کارت واگذار می‌کند.

در این روش، بانک متعهد می‌شود تا در صورتی که دارندهٔ کارت زودتر از سررسید، بدهی خود را بپردازد؛ به تناسب، از تخفیف در سود بانکی برخوردار گردد.

در ادامه، دیگر ویژگی‌های این روش آمده است:

- دارندهٔ کارت می‌تواند تمام کالاها و خدمات مورد نیاز خود را با رعایت سقف اعتبار، و با استفاده از منابع بانک خریداری کند.
- امکان تقسیط: در این روش دارندهٔ کارت را قادر می‌سازد تا بدهی خود را به صورت یکجا و در فرصت تنفس بپردازد، و از تخفیف کل سود بانکی برخوردار گردد؛ و یا می‌تواند تا سررسید به صورت اقساط بپردازد، و از تخفیف نصف سود برخوردار شود.
- کاهش جریمه: با توجه به قابلیت اجرای روش پرداخت بدهی در فرصت تنفس و تقسیط، زمینه برای تخلف و پرداخت جریمه تأخیر کاهش می‌یابد.
- با توجه به جنبه‌های شرعی و سودآور بودن کارت برای بانک، می‌توان کارت‌های اعتباری با سقف اعتباری بالاتر را طراحی نمود.

سؤالاتی برای بحث

۱ـ نظام بانکداری اسلامی را تعرف نمایید.

۲ـ آیا در نظام بانکداری اسلامی مفاهیمی چون بهره ـ هزینه فرصت پول مترادف با ربا است؟ توضیح دهید.

۳ـ مبانی عملیات بانکی در نظام بانکداری اسلامی را تشریح نمایید.

۴ـ سازوکار تجهیز و تخصیص منابع در نظام بانکداری اسلامی را بطور مختصر توضیح دهید.

۵ ـ مکانیزم تجهیز و تخصیص منابع در نظام بانکداری بدون ربا در ایران چگونه است؟ بحث نمایید.

۶ ـ با استفاده از آمارهای بانکی عملکرد نظام بانکداری بدون ربا در ایران را ارزیابی نمایید.

۷ـ تفاوت عقد استصناع را با سایر عقود اسلامی بیان کنید.

فصل هشتم

سیاست‌های پولی

۱ـ۸ـ مقدمه

هر کشوری با هر نظام اقتصادی دارای هدف‌های معین اقتصادی است که برای رسیدن به آنها تلاش می‌کند. به عنوان مثال، نظام‌های اقتصادی کشورهای رو به توسعه و از جمله کشور ما درصدد دستیابی به هدف‌های رشد و توسعه اقتصادی و افزایش اشتغال و رفاه جامعه می‌باشند. در کشورهای صنعتی پیشرفته نیز هدف اغلب دولت‌ها در تأمین اشتغال کامل و مبارزه با تورم است، تا همواره با حفظ ثبات قیمت‌ها و اعتبار پول ملی در کشور خود با اعتراض بیکاران و گروه‌های کم درآمد مواجه نشوند. لذا بدین منظور، دولت‌ها همواره با استفاده از ابزارها و سیاست‌های اقتصادی، سعی در تأمین این هدف‌ها دارند. بنابراین، به طور کلی باید گفت زمانی که دولت‌ها وضعیت موجود اقتصاد را مطلوب ندانسته و برای رسیدن به وضعیت مطلوب، بهبود وضعیت موجود و یا هدف تعیین شده، راه معینی را پیش می‌گیرند، این راه را سیاست کلان اقتصادی می‌گویند.

سیاست‌های اقتصادی کلان، به دو گروه مختلف تقسیم می‌شوند: سیاست‌های غیرمستقیم (سیاست‌های مدیریت تقاضا) که به طور عمده، شامل سیاست‌های مالی و پولی و سیاست‌های مستقیم (سیاست‌های مدیریت عرضه) که به طور عمده، شامل سیاست‌های بازرگانی و درآمدی است.

با توجه به اینکه در این کتاب، هدف ما بررسی نحوه عملکرد پول در اقتصاد و تأثیرگذاری این متغیر بر سطح متغیرهای کلان اقتصادی می‌باشد. لذا با کنار گذاشتن سیاست‌های مدیریت عرضه و همچنین سیاست‌های مالی؛ ضمن آشنایی با اهداف، ابزار سیاست‌های پولی،

برخی از دیدگاه‌های مربوط به این سیاست‌های اقتصادی و نیز کاربرد و چگونه اثرگذاری آنها بر متغیرهای کلان اقتصادی را مورد بحث قرار می‌دهیم.

۲ـ۸ـ لزوم سیاست‌گذاری پولی

سیاست‌گذاری پولی، از نظر تاریخی، ملازم و همزمان با شناخت نقش و اهمیت پول در اقتصاد بوده است. مادام که پول عمدتاً در نقش وسیله مبادله ظاهر می‌شد و پول فلزی رایج، فلزگران قیمت (طلا و نقره) بود، سیاست‌گذاری پولی به حد و حصر قابل کنترل و برنامه‌ریزی استخراج این فلزات (و یا به دست آوردنشان از طریق جنگ، غارت و غیره) منحصر می‌شد. لیکن بعد از ظهور فن بانکداری و قدرت عظیمی که بانک‌ها در ایجاد پول تحریری از خود نشان دادند، لزوم برنامه‌ریزی پولی یا سیاست‌گذاری در زمینه پول به طور روزافزونی احساس گردید. زیرا استخراج چند تن طلا برای افزودن بر نقدینگی جامعه، مستلزم رنج و شکیبایی فراوان بود؛ در حالی که چاپ اسکناس و اعطای اعتبارات بانکی بسیار سهل‌تر و آسان‌تر از آن بود.

بنابراین، لازم بود که از یکسو تقاضای پول و از سوی دیگر عرضه آن، تحت ضابطه و کنترل در آید. اگر به نظریه‌های مربوط به تقاضای پول رجوع کنیم، ملاحظه خواهیم کرد که مثلاً نظریه کلاسیک مقداری پول، اقتصاد را همواره در شرایط اشتغال کامل می‌بینند و هر گونه تغییر در عرضه پول را مستقیماً در سطح عمومی قیمت‌ها، مؤثر می‌دانند. لذا، نقش سیاست پولی در نظریه مقداری پول منحصر به تثبیت سطح عمومی قیمت‌ها می‌گردد؛ در حالی که، در نظریه»کینز» که شرایط اشتغال ناقص، حالت عمومی اقتصاد تلقی می‌شود؛ هرگونه تغییر در عرضه پول، در سطح تولید و اشتغال اثر می‌گذارد و بنابراین، سیاست پولی در تثبیت سطح فعالیت‌های اقتصادی و تنظیم جریان درآمد، نقش فعالی پیدا می‌کند.

پس بر این اساس، باید گفت که سیاست‌های پولی طبق تعریف؛ عبارت است از مجموعه اقداماتی که مقامات پولی (بانک مرکزی) به منظور کنترل فعالیت‌های اقتصادی جامعه به کار می‌گیرند. به بیان ساده‌تر، سیاست پولی به معنای تصمیم‌گیری در مورد مقدار مطلوب پول و یا نرخ مطلوب رشد پول برای تحت تأثیر قرار دادن فعالیت‌های اقتصادی (تولید، اشتغال و...) تعریف می‌شود.

پس به طور خلاصه، باید گفت: سیاست پولی، استفاده از ابزارهای پولی جهت نیل به اهداف اقتصادی از طریق تحت تأثیر قرار دادن جریان مخارج جامعه به وسیله ابزارهای پولی

است. بر این اساس، مقامات پولی قادر می‌باشند که کلیه متغیرهای اقتصادی از قبیل تولید، اشتغال، تورم، رشد اقتصادی، مخارج دولت و... را از طریق تغییر در عرضه پول، و یا تغییر در انتظارات عامه درباره نرخ بهره، یا هر دو، تحت تأثیر قرار دهند.

۳ـ۸ـ اهداف سیاست اقتصادی

نیاز به تأکید نیست که سیاست پولی، جزئی از سیاست اقتصادی کشور است. به‌عبارت دیگر؛ سیاست پولی جزئی است از یک سیاست‌گذاری کلی‌تر که در آن سیاست مالی، درآمدی، فرهنگی، آموزشی و غیره هر کدام جای ویژه خودش را دارد. همچنین بدیهی است که اهداف سیاست پولی کشور باید چنان تعیین و تبیین شود که هماهنگ و همساز با سیاست‌های دیگر، مجموعه سیاست اقتصادی، را در نیل به اهداف خود یاری دهد. در غیر این صورت، یعنی هر گاه مغایرت‌ها و تضادهایی میان سیاست‌گذاری‌های مختلف، مثلاً: میان سیاست پولی و سیاست مالی، وجود داشته باشد، دستیابی به آرمان‌های اقتصادی جامعه دشوار می‌شود. سیاست پولی بایستی مکمل سیاست مالی باشد و سیاست مالی نیز باید همسو و هم‌جهت با سیاست پولی، به تأمین هدف‌های «سیاست اقتصادی» کمک نماید.

عمده‌ترین اهداف سیاست پولی در اقتصاد را می‌توان: ۱) تسریع رشد اقتصادی،۲) ایجاد اشتغال کامل، ۳) تثبیت سطح عمومی قیمت‌ها و ۴) ایجاد تعادل در موازنه پرداخت‌های خارجی، به شمار آورد. با توجه به مغایرتی که میان برخی از اهداف فوق وجود دارد (مثلاً تسریع رشد اقتصاد، دارای آثار منفی برای روند تورم و موازنه پرداخت‌هاست)، بدیهی است که سیاست پولی به تنهایی توانایی تحقق بخشیدن به همه آن هدف‌ها را ندارد. لذا، لازم است که سایر سیاست‌های اقتصادی نیز در انجام این مقصود بکار گرفته شوند. مثلاً اتخاذ هر گونه سیاست پولی انقباضی برای ایجاد تعادل در موازنه پرداخت‌های خارجی ممکن است از طریق افزایش نرخ‌های بهره و کاهش سرمایه‌گذاری به طور همزمان سیاست ایجاد اشتغال کامل دولت را به خطر افکند و عکس قضیه هم مصداق دارد. تجربه نشان داده‌است که در چنین شرایطی ترکیبی از سیاست پولی انقباضی و سیاست مالی انبساطی می‌تواند نیل به اهداف دوگانه فوق را امکان‌پذیر سازد. مطلب اخیر را در واقع می‌توان کاربردی خاص از این اصل کلی دانست که برای تحقق بخشیدن به تعداد مشخصی از اهداف اقتصادی، لازم است که ترکیبی از سیاست‌ها مورد استفاده قرار گیرد.

به همین ترتیب، هماهنگی میان سیاست پولی و سایر سیاست‌های اقتصادی برای

دستیابی به اهداف گوناگون اقتصادی ضرورت اساسی دارد. برای مثال، چنانچه ضرورت اقتصادی ایجاب نماید که مقامات بانکی به منظور مقابله با فشارهای تورمی به اجرای سیاست انقباضی پولی دست بزنند، بدیهی است که آثار مثبت چنین سیاستی در مهار کردن تورم، ممکن است به واسطه آثار منفی سیاست مالی انبساطی خنثی شود. به همین ترتیب نیز، اقدامات مالی در جهت اعطای بخشودگی‌های مالیاتی به سرمایه‌گذاری جهت تشویق سرمایه‌داران در اقتصاد، ممکن است در مقابل سیاست انقباضی مقامات پولی و افزایش نرخ‌های بهره، کاملاً بی اثر گردد. بدین ترتیب؛ ضرورت ایجاد هماهنگی لازم میان سیاست‌های پولی، مالی و ارزی برای تحقق بخشیدن به اهداف گوناگون اقتصادی، روشن می‌گردد.

الف ـ تسریع رشد اقتصادی

چون تسریع رشد اقتصادی غالباً مستلزم افزایش سهم سرمایه‌گذاری در هزینه‌های ملی است، لذا نقش سیاست پولی را در این زمینه می‌توان در تشویق سرمایه‌گذاری بخش خصوصی خلاصه کرد. بدین منظور، مقامات بانکی می‌توانند از طریق ایجاد تسهیلات لازم در زمینه افزایش حجم پول و کاهش هزینه‌های سرمایه‌گذاری، اقداماتی در جهت افزایش سرمایه‌گذاری در اقتصاد به عمل آورند. از سوی دیگر سیاست مالی دولت می‌تواند از طریق افزایش مالیات بر مصرف و اعطای بخشودگی‌های مالیاتی به سرمایه‌گذاری، سبب تشویق پس‌انداز و سرمایه‌گذاری شود و موجبات حمایت از سیاست پولی در جهت دستیابی به رشد سریع‌تر اقتصادی را فراهم آورد.

ب ـ ایجاد اشتغال کامل

به منظور ایجاد اشتغال کامل در اقتصاد، همواره می‌توان از سیاست‌های انبساطی پولی و مالی بهره گرفت. اما نحوه استفاده از این گونه سیاست‌ها می‌تواند در تعیین سهم مصرف و سرمایه‌گذاری در ترکیب نهایی هزینه ملی و در نتیجه در آهنگ رشد مؤثر واقع شود. بدین ترتیب که ترکیبی از سیاست پولی انبساطی و سیاست مالی انقباضی، می‌تواند ضمن ایجاد اشتغال کامل در اقتصاد سبب افزایش سهم سرمایه‌گذاری در هزینه ملی و در نتیجه تسریع رشد اقتصادی شود. به همین ترتیب نیز، ترکیبی از سیاست پولی انقباضی و سیاست مالی انبساطی می‌تواند ضمن ایجاد اشتغال کامل، سبب کاهش سهم سرمایه‌گذاری و در نتیجه افزایش سهم مصرف و رفاه عمومی جامعه شود. بدیهی است که در حالت اخیر آهنگ رشد

اقتصادی کندتر خواهد بود. بدیهی است که سیاست پولی انبساطی در شرایطی می‌تواند سبب افزایش نرخ تورم و در تضاد با سیاست تثبیت اقتصادی گردد.

ج ـ تثبیت سطح عمومی قیمت‌ها

ایجاد ثبات اقتصادی یا مبارزه با افزایش بی‌رویه قیمت‌ها مهمترین هدف سیاست‌های پولی هر کشور محسوب می‌شوند.

در شرایطی که افزایش بی‌رویه تقاضای کل در اقتصاد موجب تشدید فشارهای تورمی و روند فزاینده سطح عمومی قیمت‌ها گردد؛ استفاده از سیاست انقباضی پولی، موجب تقلیل شکاف تورمی میان عرضه و تقاضای کل و در نهایت تخفیف فشارهای تورمی در اقتصاد می‌شود. از سوی دیگر، در صورتی که روند فزاینده قیمت‌ها ناشی از هزینه‌های تولید و شرایط عرضه باشد، استفاده از سیاست انقباضی پولی ممکن است موجب تشدید رکود اقتصادی شود و تأثیر نهایی آن در روند تورم بسیار ناچیز باشد. در این صورت، لازم است که از طریق افزایش رقابت در فعالیت‌های اقتصادی و حذف تنگناهای تولیدی برای مهار کردن تورم اقدام نمود.

د ـ ایجاد تعادل در موازنه پرداخت‌های خارجی

از آنجایی که موازنه پرداخت‌های خارجی معمولاً به صورت حاصل جمع تراز حساب‌جاری و حساب سرمایه (خالص نقل و انتقالات ارزی و سرمایه‌ای) بیان می‌گردد، روشن است که تأثیر سیاست پولی در وضعیت ارزی هر اقتصادی را می‌توان در چهارچوب این حساب مورد بررسی قرار داد. به طور کلی، هر گونه سیاست پولی انبساطی موجب می‌گرددکه: ۱) تقاضای کل و در نتیجه تقاضا برای واردات افزایش یابد و لذا حساب جاری یا با کسری روبرو گردد و یا از مازاد آن کاسته شود، ۲) خروج سرمایه برای استفاده از نرخ‌های بهره بالاتر در خارج افزایش یابد و لذا حساب سرمایه یا با کسری مواجه شود و یا از مازاد آن کاسته گردد. در این صورت، روشن است که در شرایط تحت فشار قرار گرفتن ذخایر ارزی، سیاست پولی باید برای ایجاد تعادل در موازنه پرداخت‌های خارجی، در جهت انقباضی، اعمال شود.

هـ ـ توزیع عادلانه‌تر در آمدها

امروزه بیشتر کشورهای دنیا مسئله توزیع عادلانه درآمدها ـ که از مهمترین موانع افزایش فاصله طبقاتی می‌باشد ـ را به عنوان یکی از اهداف اصلی اقتصادی خود در نظر

می‌گیرند. لذا از این رو، در بیشتر کشورهای جهان سعی می‌گردد که از طریق اجرای سیاست‌های مناسب پولی در جهت توزیع عادلانه‌تر درآمد، کمک‌های قابل توجهی به گروه‌های کم‌درآمد جامعه و محرومین انجام گیرد.

در اینجا، به طور کلی مهمترین اهداف اقتصادی اجرای سیاست‌های اقتصادی ـ بالاخص سیاست‌های پولی ـ مرور گردید. معهذا در این راستا، می‌توان از اهداف دیگری نام برد؛ که عمدتاً در غالب اهداف اصلی ذکر شده نیز قرار می‌گیرند. برای مثال، از دسترسی به تکنولوژی‌های پیشرفته‌تر، استقلال اقتصادی و عدم وابستگی اقتصادی می‌توان از مجموعه اهداف اجرای سیاست‌های اقتصادی (پولی) نام برد که می‌توان در قالب تحقق رشد و توسعه اقتصادی و یا ایجاد موازنه در تراز پرداخت‌ها، به این اهداف نیز نائل گردید.

مسئله مهم و قابل توجهی که در اینجا باید به آن اشاره نمود؛ مسئله اولویت اهداف نامبرده شده در رابطه با اجرای سیاست‌های پولی می‌باشد. چرا که دستیابی به کلیه اهداف فوق‌الذکر، به طور یکجا، بسیار مشکل است و فقط در بعضی از موارد استثنایی امکان دسترسی به کلیه اهداف در یک زمان امکان‌پذیر است. بنابراین، اکثر کشورها ناگزیرند با تعیین اولویت‌ها در بین اهداف سعی نمایند که به یک یا چند هدف دسترسی یابند. برای مثال، اگر هدف مبارزه با تورم باشد، یعنی اولویت به مسئله ثبات قیمت‌ها داده شود، این امر به این مفهوم است که ممکن است؛ در دستیابی به این هدف، سایر هدف‌ها را برای مدتی مد نظر قرار نداده باشیم. چرا که استفاده از سیاست‌های انقباضی به منظور مبارزه با تورم ممکن است منجر به افزایش بیکاری گردد. بنابراین، بین دو هدف، اولویت به ثبات قیمت‌ها داده شده است. به عبارت ساده‌تر، باید در اینجا گفت که به خاطر تضاد موجود میان اهداف، دسترسی به یک هدف مانع از تحقق و دستیابی به سایر اهداف گردیده است. مثال دیگری که در اینجا می‌توان به آن اشاره نمود، تضاد موجود میان دسترسی به رشد اقتصادی از یک طرف و ایجاد موازنه تراز پرداخت‌ها از طرف دیگر می‌باشد. در کشورهای در حال توسعه در بیشتر اوقات‌رسیدن به رشد اقتصادی مترادف با افزایش قابل توجه واردات و در نتیجه ایجاد کسری ترازپرداخت‌ها می‌باشد. معهذا باید عنوان نمود که همیشه این تضاد موجود میان اهداف موردنظر و سیاست‌های پولی موجود نمی‌باشد. برای مثال، کاهش تورم (ثبات قیمت‌ها) و توزیع عادلانه درآمدها می‌تواند به عنوان دو هدف هماهنگ و قابل دسترس ناشی از اجرای یک سیاست پولی انقباضی باشند، چرا که در شرایط تورمی، درآمد واقعی طبقات حقوق‌بگیر که عمدتاً گروه‌های کم درآمد جامعه را تشکیل می‌دهند، کاهش می‌یابد و از قدرت خرید پایین‌تری برخوردار می‌گردند. لذا کاهش تورم و ثبات قیمت‌ها، به عنوان عاملی

برای کنترل این شکاف طبقاتی، می‌تواند منجر به توزیع عادلانه‌تر درآمدها در جامعه گردد.

۴ـ۸ ـ ابزارهای سیاست پولی

معمولاً در تمامی کشورهای جهان مسئولیت اجرای سیاست‌های پولی، بر عهده بانک‌های مرکزی می‌باشد. بنابراین، بانک‌های مرکزی برای دستیابی به اهداف اقتصادی، نیاز به داشتن ابزارها و سازوکارهای لازم می‌باشند که این مجموعه تحت عنوان ابزارهای سیاست پولی تعریف می‌گردند. بانک‌های مرکزی با استفاده از مجموعه ابزارهای موجود که در قالب دو گروه ابزارهای کمی و کیفی از آن یاد می‌شود. بااستفاده از ایجاد تغییرات در پایه پولی و یا تغییر در ضریب فزاینده پولی، حجم پول و به تبع آن متغیرهای اقتصادی را برای رسیدن به اهداف از پیش تعیین شده، تحت تأثیر قرار می‌دهند.

۱ـ۴ـ۸ ـ ابزارهای کمّی سیاست پولی

ابزارهای کمّی، به ابزارهایی گفته می‌شود که می‌توانند حجم پول را در اقتصاد تغییر دهند. این ابزارها عمدتاً جنبه عمومی داشته و در اکثر کشورها مورد استفاده قرار می‌گیرند. از مهمترین این ابزارها، می‌توان به ابزارهای ذیل اشاره نمود.

الف ـ نسبت سپرده‌های قانونی

استفاده از نسبت سپرده‌های قانونی در گذشته، بیشتر به منظور تأمین امنیت بخشی از سپرده‌های مردم صورت می‌گرفت. در بانکداری جدید، نسبت سپرده‌های قانونی یکی از ابزارهای مهم برای اجرای سیاست پولی به شمار می‌آید و تغییرات آن موجب می‌شود که ضریب فزاینده پولی تحت تأثیر قرار بگیرد و در نتیجه عرضه پول تغییر کند. ذخایر قانونی، یعنی اینکه بانک‌های تجاری و سایر مؤسسات سپرده‌پذیر، مثل: مؤسسات پس‌انداز و وام، مجبور به نگهداری بخشی از سپرده‌ها مثلاً ۱۰ درصد از کل تعهدات سپرده‌های جاری که مانده کل حساب‌های جاری مشتریان آنها می‌باشد، هستند. این ذخایر در شکل سپرده‌هایی در حساب بانک مرکزی نگهداری می‌شود.

بنابراین، اگر نسبت ذخیره قانونی (r) معادل ده درصد باشد و بانک‌های تجاری در کل ۳۰ میلیارد ریال سپرده نزد بانک مرکزی، داشته باشند. سپرده بانک‌ها نمی‌توانند بیش از ۳۰۰ میلیارد ریال باشد.

بانک مرکزی برای تأثیرگذاری بر عرضه پول، می‌تواند از طریق تغییر در نسبت ذخایر قانونی عمل نماید. در این حالت، از کل سپرده‌های بانک‌های تجاری به مبلغ ۳۰ میلیارد ریال به صورت ذخیره نزد بانک مرکزی باقی مانده و سیستم بانکی با اعطای باقی مانده آن در جامعه، حجم پول را به ۳۰۰ میلیارد ریال افزایش خواهد داد ($۳۰ = \frac{۳۰}{۰/۱}$). افزایش نسبت ذخیره قانونی به ۰/۱۵، عرضه پول را در سیستم بانکی به ۲۰۰ میلیارد ریال کاهش خواهد داد ($۲۰۰ = \frac{۳۰}{۰/۱۵}$). بنابراین، نسبت ذخیره قانونی، میزانی را که به تغییرات «ذخیره مؤثر» نامیده می‌شود را افزایش داد که خود عرضه پولی را که با همان میزان معین ذخیره ایجاد می‌شود، تغییر می‌دهد. این فرآیند خود از طریق ساز و کار توسعه پولی عمل می‌نماید (به بحث عرضه پول توجه شود).

ب ـ نرخ تنزیل مجدد

بانک‌ها می‌توانند ذخایر اضافی را از طریق استقراض از بانک مرکزی، با نرخ تنزیل معین r_d ، کسب کنند. این نرخ تنزیل معمولاً پایین‌تر از نرخ‌های کوتاه مدت بازار (مثل نرخ‌های بهره خزانه سه ماهه) می‌باشد. اگر بانکی از (باجه تنزیل) بانک مرکزی (به نرخ تنزیل) قرض می‌گیرد؛ سپرده‌ای به همین میزان ذخایر قرض گرفته شده در بانک مرکزی و به نام بانک قرض‌گیرنده ایجاد می‌شود که این اساساً همان روشی است که بانک در دادن وام به اشخاص نیز از آن استفاده کرده و حساب جاری مشخص را به میزان وام بستانکار می‌کند.

برای مثال، اگر یک بانک تجاری مبلغ ۱۰۰۰۰ ریال با نرخ تنزیل ۳ درصد از بانک مرکزی وام بگیرد، بانک مرکزی همان موقع ۳۰۰ ریال از اصل وام کسر می‌کند و مبلغ ۹۷۰۰ ریال به بانک تجاری می‌دهد، این بانک موظف است بعد از انقضای مدت وام، ۱۰۰۰۰ ریال اعاده دهد. معمولاً بانک‌های تجاری اوراق بهاداری را که یک بار توسط آن‌ها تنزیل شده است، برای تنزیل مجدد به بانک مرکزی ارائه می‌نمایند.

در زمان تورم، هیئت مدیره بانک مرکزی تصمیم می‌گیرد که نرخ تنزیل را افزایش دهد؛ با افزایش نرخ تنزیل بانک‌های تجاری، حجم اعتبارات خود را از بانک مرکزی کاهش می‌دهند و در این شرایط از قدرت بانک‌های تجاری برای دادن اعتبار به مردم کاسته می‌شود و در نتیجه با کاهش حجم پول و اعتبارات نرخ بهره افزایش می‌یابد.

ج ـ عملیات بازار آزاد (باز)

در نظام سرمایه‌داری، سیستم بانکی از طریق عملیات در بازار آزاد می‌تواند قدرت خرید

مردم را در بخش خصوصی تنظیم کند. اگر اقتصاد تحت شرایط تورمی باشد، برای جلوگیری از آن و ایجاد تعادل اشتغال کامل بدون تورم، سیاست پولی انقباضی لازم است تا با محدود کردن اعتبارات، سطح مخارج کل کاهش یابد و از افزایش قیمت‌ها جلوگیری می‌شود. این هدف از طریق عملیات در بازار آزاد، زمانی حاصل می‌شود که بانک‌های مرکزی در بازار آزاد اوراق قرضه‌ای را که در دسترس دارند با قیمت کمتری به مردم بفروشد. بدین ترتیب، قدرت خرید مصرف‌کنندگان و سرمایه‌گذاران کاهش می‌یابد و سطح تقاضای کل کاهش می‌یابد و بالعکس اگر اقتصاد در رکود باشد و برای از بین بردن آن سیاست پولی انبساطی اعمال شود که هدف آن افزایش حجم پول در دست مردم می‌باشد. این هدف، از طریق عملیات بازار آزاد، زمانی به دست می‌آید که بانک‌های مرکزی در این بازار، اوراق قرضه‌ای را که مردم در دست دارند، با نرخ بهره بیشتری بخرند. در نتیجه این عمل، قدرت خرید مصرف‌کنندگان و سرمایه‌گذاران افزایش یافته و در نتیجه افزایش تقاضای کل حجم اشتغال و تولید افزایش می‌یابد.

د ـ تغییر در نسبت‌های مالی بانک‌ها (نسبت‌های نقدینگی و سرمایه)

یکی دیگر از ابزارهایی که بانک مرکزی برای محدود نگه داشتن و کنترل وام‌ها و اعتبارات اعطایی، از طرف بانک‌های تجاری مورد استفاده قرار می‌دهد؛ نسبت‌های نقدینگی (نسبت دارایی‌های آنی به بدهی‌های آنی بانک‌ها)[1] می‌باشد. بانک مرکزی با کاهش نسبت مذکور، از قدرت اعتباردهی بانک‌های تجاری کاسته و در شرایط رکودی با افزایش این نسبت، قدرت سیستم بانکی را جهت اعطای وام و ایجاد پول اعتباری افزایش می‌دهد.

نسبت سرمایه به بدهی از دیگر نسبت‌های مالی می‌باشد که بانک مرکزی از طریق کاهش یا افزایش آن می‌تواند قدرت خلق پول شبکه بانکی را محدود یا گسترش دهد.

هـ ـ مقایسه ابزارهای اعمال سیاست پولی با یکدیگر

علی‌رغم اینکه ابزارهای نامبرده همگی به عنوان ابزارهای سیاست پولی و در دو جهت انقباضی و انبساطی مورد استفاده قرار می‌گیرند، اما از نظر کارآیی در مقایسه با یکدیگر از

۱- دارایی‌های آنی؛ شامل: موجودی صندوق، چک‌های در حال وصول و یا اسناد در حال وصول و سپرده‌های قانونی نزد بانک مرکزی و بدهی‌های آنی؛ شامل: موجودی حساب سپرده‌های دیداری و چک‌های در حال پرداخت و اسناد با سررسید کمتر از یک ماه می‌باشد.

نقاط قوت و ضعفی برخوردار می‌باشند. استفاده از تغییرات نسبت سپرده‌های قانونی در مقایسه با سایر ابزارهای سیاست پولی از مزیت‌های زیادی برخوردار است. مثلاً، اثر استفاده از تغییرات نسبت سپرده‌های قانونی، بلافاصله در مورد تمام بانک‌های کشور ظاهر می‌شود. زیرا همین که نسبت سپرده‌های قانونی افزایش یابد، تمام بانک‌های کشور به انجام آن مجبور می‌شوند و در نتیجه عرضه پول و اعتبارات اعطایی بانک‌ها کاهش می‌یابد، حال آنکه اگر کاهش عرضه پول و اعتبارات اعطایی بانک‌ها از طریق افزایش نرخ تنزیل مجدد صورت‌پذیرد، اثر نهایی آن به تمایل و خواست بانک‌ها به استفاده کمتر از منابع گران قیمت بانک مرکزی بستگی خواهد داشت. اما علی‌رغم این مزایا، نسبت به سایر ابزارها استفاده از نسبت ذخیره قانونی دارای معایب نیز می‌باشد. چرا که استفاده از این ابزار برای ایجاد تغییرات کوتاه‌مدت پول موجب پیچیده نمودن سیستم مدیریت مالی بانک‌ها خواهد گردید.

علاوه بر این، به دلیل نیاز به تدوین قانونی برای تغییر نرخ سپرده‌های قانونی در کوتاه‌مدت، استفاده از این ابزار غیرممکن است. همچنین افزایش نسبت سپرده‌های قانونی ممکن است، مشکلات و فشارهایی را برای بانک‌ها به وجود آورد که با کمبود منابع مواجه می‌باشد. بنابراین، تغییرات مداوم در نسبت سپرده‌های قانونی، ممکن است موجب پدید آوردن نگرانی در نظام بانکی گردد. در چنین شرایطی، به نظر می‌رسد که استفاده از سایر ابزارهای سیاست پولی ـ خصوصاً عملیات بازار باز، به دلیل ماهیت داوطلبانه بودن آنها ـ نتایج بهتری را به بار می‌آورد.

لیکن چنان که قبلا اشاره کردیم، به علت فقدان بازار مناسب مالی برای اوراق قرضه‌دولتی، در بسیاری از کشورهای در حال توسعه، استفاده مؤثر از عملیات بازار باز نمی‌شود. با این حال، در سالیان اخیر برخی از کشورهای در حال توسعه با استفاده از ذخایر ارز و طلای خود اقداماتی در جهت انجام عملیات بازار باز کرده‌اند.

۲ـ۴ـ۸ ـ ابزارهای کیفی

ابزارهای پولی کیفی، مجموعه‌ای از ابزارهای در اختیار بانک مرکزی را تشکیل می‌دهند که مقامات پولی با استفاده از آنها بر نحوه و چگونگی مصرف پول در اقتصاد تأثیر می‌گذارند، یعنی اینکه مقامات پولی با استفاده از این ابزارها به تخصیص اعتبارات بانکی در میان بخش‌های اقتصادی و تعیین سهم مصرف هر یک از بخش‌های اقتصادی از کل اعتبارات می‌پردازند. امتیاز این گروه از ابزارهای پولی بر ابزارهای کمی، در این است که ابزارهای کمی

به طور کلی قادر به ایجاد تفاوت میان بخش‌های اقتصادی در رابطه با اعطای اعتبارات نمی‌باشند. در حالی که، در شرایط خاص اقتصادی که نیاز به اجرای سیاست‌های متفاوت پولی به منظور اعطا و یا کنترل اعتبارات در بخش‌های مختلف اقتصادی است، ابزارهای پولی کیفی می‌توانند دارای بیشترین آثار اقتصادی باشند. این ابزارها عبارتند از :

الف ـ تعیین اولویت‌ها، ارجحیت‌ها و سقف اعتباری در هر یک از بخش‌های اقتصادی

بانک مرکزی با توجه به بررسی‌هایی که در مورد بخش‌های اقتصادی به عمل می‌آورد، شرایط اقتصادی هر بخش را می‌تواند تعیین نماید. از این رو، با در نظر گرفتن شرایط اقتصادی، اولویت‌ها و ارجحیت‌هایی در مورد نحوه وام‌های پرداختی، تعیین و به بانک‌ها ابلاغ می‌نماید. به این ترتیب، برای مثال: چنانچه در بخش مسکن شرایط تورمی وجود دارد؛ در حالی که، در سایر بخش‌های اقتصادی نیاز به اعتبارات بیشتر احساس می‌گردد، از طریق تعیین اولویت برای سرمایه‌گذاری در بخش‌های دیگر اقتصادی و ایجاد محدودیت در بخش مسکن، بانک مرکزی می‌تواند در آن واحد دو سیاست پولی مختلف در بخش‌های اقتصادی اجرا نماید. از طرف دیگر، بانک مرکزی با تعیین سقف اعتباری یا میزان حداکثر مبلغ وام‌های پرداختی و یا تعیین نرخ رشد وام‌ها در بخش‌های مختلف، بانک‌ها را در زمینه پرداخت وام ـ به طور مشخص ـ محدود نماید. به این ترتیب، سیاست‌های کیفی می‌تواند به طور مستقیم در نقاط بحرانی تأثیر گذاشته و به طور مؤثر عمل نماید. در حالی که، در ابزارهای کمی با کاهش حجم اعتبارات، این امکان وجود دارد که بانک‌ها با توجه به سودآوری بخش اقتصادی خاصی از حجم اعتبارات در سایر بخش‌ها بکاهند و آن را به بخش مورد علاقه خود تخصیص دهند. در چنین حالتی، این امر منجر به تشدید بحران در هر دو بخش می‌گردد.

ب ـ تذکاریه‌های اخلاقی

بانک مرکزی با استفاده از بخشنامه‌ها و اطلاعیه‌ها، شرایط و اوضاع اقتصادی کشور را از دیدگاه پولی و بانکی به اطلاع بانک‌ها می‌رساند، بانک مرکزی در این اطلاعیه‌ها وضعیت بخش‌های مختلف اقتصادی را تحلیل نموده و به بانک‌ها هشدار می‌دهد که رعایت احتیاط‌های لازم را در مورد پرداخت اعتبارات بنمایند. این بخشنامه‌ها و اطلاعیه‌ها که جنبه الزام‌آور برای بانک‌ها ندارد، به عنوان تذکاریه‌های اخلاقی نامیده می‌شوند. یعنی بانک‌ها خود را موظف به تبعیت از سیاست‌های بانک مرکزی در این مرحله نمی‌دانند. اما در عین حال،

تذکاریه‌های اخلاقی نشان‌دهنده قصد بانک مرکزی در مورد اعمال سیاست‌های پولی ــ در صورتی که شرایط بحران اقتصادی ادامه یابد ـ در آینده را می‌دهد.

ج ـ تعیین شرایط وام‌های اقساطی و رهنی

در کشورهای صنعتی، بیشتر خرید کالاهای بادوام، از جمله: اتومبیل، مبل، یخچال، تلویزیون و خانه، ارتباط زیادی به میزان تأمین مالی خرید این کالاها توسط بانک‌ها دارد. بدون کمک بانک‌ها و مؤسسات مالی، دیگر تقاضا برای این کالاها مسلماً کمتر خواهد بود. بنابراین، بانک مرکزی از طریق تعیین شرایط پرداخت وام‌های اقساطی می‌تواند به مقدار زیادی درتقاضا برای خرید این نوع کالاها مؤثر باشد، و در نتیجه؛ رونق یا کسادی اقتصادی تحت تأثیر شرایط وام‌های اقساطی و رهنی قرار می‌گیرد و با تعیین مبلغ پرداخت نقدی و هم چنین مدت بازپرداخت وام تقاضا برای کالاهای بادوام می‌تواند افزایش یا کاهش یابد. یعنی چنانچه مبلغ پرداخت نقدی از ده درصد قیمت کالا به بیست درصد افزایش یابد و یا مدت بازپرداخت از دو سال به یک سال تقلیل یابد، این مسئله منجر به کاهش تقاضا برای بسیاری از کالاهای بادوام خواهد شد. به این ترتیب، خانواده‌های کمتری دارای پس‌انداز کافی هستند تا بتوانند اقدام به پرداخت مبلغ اولیه نمایند و یا اینکه با کوتاه شدن مدت بازپرداخت وام، مبلغ بیشتری هر ماهه باید جهت بازپرداخت وام مورداستفاده قرار گیرد (دهند). معمولاً بخش مسکن، به شدت تحت تأثیر تغییرات شرایط وام‌های اقساطی و نرخ بهره قرار می‌گیرد و ازآنجایی که بخش مسکن دارای تأثیر زیادی در اقتصادی می‌باشد؛ میزان تأثیر سیاست‌های وام اقساطی بسیار گسترده و وسیع است و این امر بخصوص در کشورهای اروپایی و آمریکایی که خرید اکثر کالاها و اثاثه منزل به وام‌های اقساطی میان‌مدت و بلندمدت متکی هستند، تأثیر فراوانی دارد.

د ـ وجود نرخ‌های ترجیحی (تبعیضی)

وجود نرخ‌های ترجیحی در مورد پرداخت وام، شرایط مربوط به ضمانت‌نامه‌ها، و شرایط دیگری که در رابطه با اعطای وام یا نحوه وام بخش‌های اقتصادی وجود دارد؛ باعث می‌گردد که حجم وام‌ها در بخش‌های مختلف اقتصادی تحت تأثیر قرار گیرد و به این ترتیب، بانک مرکزی بخش‌های مختلف اقتصادی را درجه‌بندی نموده و اقدام به پرداخت وام از طرف بانک‌ها را تسهیل یا محدود نماید.

هـ ـ جیره‌بندی وام‌ها و تعیین سقف اعتباری

علاوه بر تعیین اولویت‌ها و ارجحیت‌هایی که در مورد بخش‌های اقتصادی وجود دارد، بانک مرکزی از طریق تعیین حد در مورد وام‌های پرداختی در بخش‌های مختلف اقتصادی و یا سقف اعتبارات، وام‌ها را جیره‌بندی می‌نماید.

سیاست جیره‌بندی و تبعیض در مورد پرداخت وام‌های تجارتی و صنعتی و تولیدی، دارای اثرات بسیار زیادی در مورد وام‌های پرداختی می‌باشد. به طور کلی، می‌توان گفت که؛ ابزارهای کیفی از نقطه‌نظر تأثیر و اهمیت سیاست‌های پولی بیشتر مورد توجه بانک مرکزی است. اما در عین حال، بانک‌ها چندان علاقه‌ای به سیاست‌های کیفی ندارند. زیرا سیاست‌های کیفی دارای محدودیت بیشتری برای آنها می‌باشد. در حالی که، سیاست‌های کمّی گرچه در مجموع می‌تواند اثرات محدودکننده‌ای داشته باشد، اما قدرت مانور بانک‌ها را در زمینه پرداخت وام کم نمی‌نماید.

۵ ـ۸ـ انواع سیاست پولی

به طور کلی، بانک‌های مرکزی و مقامات پولی با استفاده از ابزارهای پولی و برای دسترسی به اهداف اصلی اقتصادی، از دو گروه: سیاست‌های پولی انقباضی و انبساطی استفاده می‌کنند. در سیاست‌های انقباضی، مقامات پولی (بانک مرکزی) با کاهش حجم پول از طریق محدود نمودن پایه پولی و یا کاهش ضریب فزاینده پولی، سعی در کاهش میزان تقاضای کل اقتصاد دارند. در سیاست‌های انبساطی، هدف بانک مرکزی افزایش حجم پول و کاهش نرخ بهره و در نهایت افزایش حجم تقاضای کل در اقتصاد می‌باشد.

۶ ـ۸ـ عوامل مؤثر در موفقیت اجرای سیاست پولی

در مورد اثرات سیاست پولی، بین اقتصاددان‌ها تفاوت عقیده زیادی وجود دارد. بخشی از اقتصاددانان معتقد هستند که سیاست پولی دارای تأثیر چندانی بر روی اقتصاد نیست و بخش دیگر معتقدند که سیاست پولی دارای اثرات مثبتی بر روی اقتصاد می‌باشد و در عین حال عده‌ای از اقتصاددانان تفاوتی بین تأثیر سیاست پولی در رابطه با تورم و رکود قائل گردیده‌اند، این اقتصاددانان معتقدند که سیاست پولی بر روی تورم تأثیر می‌گذارد و دلیل آن

این است که بانک‌ها مجبوراند در حالت تورمی از سیاست‌های انقباضی بانک مرکزی تبعیت نمایند، اما در رابطه با رکود اقتصادی این مسئله وجود ندارد، با توجه به فرمول مقداری پول ($MV = P . T$) این امکان وجود دارد که اگر سرعت گردش پول برابر با صفر یا نزدیک به صفر گردد، تغییرات حجم پولی اثری بر روی اقتصاد نداشته باشد.

علت این امر را می‌توان در سه نکته خلاصه کرد، یعنی: شرایط اقتصادی در زمانی می‌تواند در رابطه با رکود اقتصادی، اثرات سیاست پولی را به صورت مثبت در بیاورد که سه شرط وجود داشته باشد:

• **تمایل بانک‌ها به پرداخت وام و اعتبار؛** با توجه به شرایط رکود اقتصادی، به علت حالت بدبینی که بین بانکداران در مورد شرایط اقتصادی وجود دارد، آنان تمایلی به پرداخت وام و اعتبار ندارد. زیرا انتظار دارند که شرایط اقتصادی وضع را از حالت موجود نیز بدتر نماید و احتمال بازپرداخت اصل وام از طرف مشتریان وجود نداشته باشد.

• **وجود ذخایر قانونی کافی؛** حتی در صورت تمایل بانکداران به پرداخت وام و اعتبار، شرط لازم برای اعطای اعتبارات، وجود ذخایر قانونی نزد بانک مرکزی می‌باشد. در صورت نداشتن ذخایر قانونی ـ حتی در صورت تمایل ـ بانکداران قادر به پرداخت وام نمی‌باشند.

• **علاوه بر دو شرط بالا که شرایط لازم برای پرداخت وام و اعتبار و انبساط پولی می‌باشد؛** شرط سومی نیز لازم است و آن تمایل مردم به دریافت وام و اعتبار است. این امکان وجود دارد که به علت بدبینی، با وجود تمایل بانک‌ها به پرداخت وام و حتی پایین بودن نرخ بهره، سرمایه‌گذاران که نسبت به آینده خوش‌بین نیستند، تمایلی به گرفتن وام نشان ندهند و از این رو، در رکودهای شدید یا بسیار سخت، با وجود پایین بودن نرخ بهره و وجود نقدینگی در بانک‌ها برای پرداخت وام، سیاست پولی به علت عدم تمایل مردم به گرفتن وام مؤثر نبوده است.

اما دلایل دیگری نیز برای کم اثر بودن سیاست پولی ذکر می‌گردد: این دلایل یکی مربوط می‌شود به تأخیر زمانی، و دیگری در رابطه با سایر سیاست‌های اقتصادی است.

• **تأخیر زمانی**[1]؛ عده‌ای از اقتصاددانان معتقدند که سیاست پولی در مقابله با بحران‌های اقتصادی مؤثر است. اما سیاست پولی همراه با یک وقفه زمانی می‌باشد که این امر اثرات سیاست پولی را به تعویق می‌اندازد. وقفه زمانی در رابطه با سیاست پولی ناشی از سه مسئله

1- Time - lag.

می‌باشد:

الف) تأخیر زمانی ناشی از زمان لازم برای جمع‌آوری اطلاعات و آمار: از زمانی که یک بحران اقتصادی به وقوع می‌پیوندد تا زمانی که مسئولین به این نتیجه برسند که شرایط یک بحران اقتصادی وجود دارد، یک فاصله زمانی وجود دارد. معمولاً از طریق شاخص‌های اقتصادی، مثل: شاخص قیمت‌ها، شاخص سفارشات کالاها، شاخص درآمد ملی، شاخص بیکاری، شاخص تراز پرداخت‌ها و شاخص‌های دیگر، می‌توان به بحران اقتصادی پی برد. اما جمع‌آوری این اطلاعات و آمار معمولاً با یک وقفه زمانی همراه است که چندین ماه به طول می‌انجامد. ثانیاً، با یکی دو ماه اطلاعات نمی‌توان به درستی و به دقت وقوع یک بحران را پیش‌بینی نمود. زیرا احتمالات نوسانات فصلی و کوتاه مدت و وقوع حوادث غیرمترقبه در بعضی از بخش‌های اقتصادی وجود دارد که باید بین این نوسانات کوتاه‌مدت و وقوع یک بحران واقعی تفاوت گذاشت و این حداقل بین ۴ تا ۶ ماه اطلاعات و آمار لازم است تا بتوان آن را از یک بحران اقتصادی متمایز نمود.

ب) تأخیر زمانی ناشی از تصمیم‌گیری مقامات مسئول: زمانی که یک بحران اقتصادی مسلم گردید، تعیین نسخه مناسب برای درمان بحران که بتوان هم جهت و هم شدت بحران را جوابگو باشد، نیاز به یک بررسی دقیق و یک تجزیه و تحلیل حساس دارد. زیرا این امکان وجود دارد که هر بحرانی برای خود از خصوصیات خاصی برخوردار باشد و همچنین مسئله شدت آن و سیاست متناسب برای مقابله با آن، نسبت به بحران‌های دیگر، تفاوت‌هایی داشته باشد، و دیگر سیاست متناسب با شدت و جهت بحران اتخاذ نگردد. این امکان وجود دارد که بحران شدت یابد و یا اینکه سیاست پولی اثری بر روی بحران نداشته باشد.

از این رو، یک فاصله زمانی بین ۲ تا ۴ ماه برای ارزیابی بحران و تعیین سیاست متناسب با بحران وقت لازم است.

ج) تأخیر زمانی ناشی از طول مدت تأثیر سیاست پولی: این بدین معنا است که بعد از اتخاذ سیاست پولی از طرف مسئولین، یک دوره زمانی لازم است تا اینکه اثرات سیاست پولی بر روی اقتصاد ظاهر شود. معمولاً بانک‌ها سعی در خنثی نمودن اثرات سیاست پولی می‌نمایند، یعنی با استفاده از ذخایر قانونی اضافی و تغییر در ترکیب دارایی‌های خود، سعی می‌نمایند که اثرات سیاست پولی را به نحوی به تأخیر اندازند. از این رو یک تأخیر زمانی بین ۸ تا ۱۲ ماه‌در رابطه با تأثیر سیاست‌های پولی وجود دارد. به این ترتیب، در مجموع بین ۱۸ تا۲۴ ماه وقفه زمانی وجود دارد تا اینکه اثرات سیاست پولی در اقتصاد ظاهر نشود و کسانی که به این امر توجه ننمایند، ممکن است سیاست‌های پولی را بدون تأثیر بدانند. در حالی که

با در نظر گرفتن وقفه زمانی، سیاست پولی می‌تواند بسیار مؤثر باشد.

اما نکته دیگر، در رابطه با سایر سیاست‌های اقتصادی و اثرات متقابل آنها بر روی سیاست پولی می‌باشد. گاهی اوقات سیاست پولی به تنهایی دارای اثرات کافی بر روی اقتصاد نمی‌باشد و در عین حال، این امر ممکن است وجود داشته باشد که اثرات سیاست پولی بر اثر اتخاذ سایر سیاست‌های اقتصادی خنثی گردد. به عبارت دیگر؛ بدون وجود هماهنگی بین سیاست‌های پولی، مالی و اعمال حاکمیت دولت، اثر سیاست پولی ممکن‌است قابل ملاحظه نباشد. بنابراین، بیشتر اقتصاددانان همزمان با اتخاذ سیاست‌های پولی، تدابیر دیگری در زمینه سیاست‌های مالی و مقررات اقتصادی را نیز برای موفقیت سیاست پولی لازم می‌دانند. برای مثال: در شرایط اجرای یک سیاست انقباضی پولی که هدف آن کاهش نرخ تورم می‌باشد، سیاست کسر بودجه دولت، می‌تواند اثر سیاست انقباضی پولی را خنثی نماید و به این ترتیب، زمانی سیاست انقباضی پولی می‌تواند مؤثر واقع شود که سیاست مالی نیز هماهنگی با آن داشته باشد.

به طور کلی، از بحث بالا نتیجه‌گیری می‌شود که عملکرد سیاست پولی به بسیاری از عوامل بستگی دارد و با در نظر گرفتن سایر عوامل و بخصوص تأخیر زمانی و هماهنگی سیاست پولی با سایر سیاست‌های اقتصادی، می‌توان سیاست پولی را در زمینه مقابله با بحران‌های اقتصادی ـ به طور نسبی ـ موفقیت‌آمیز دانست و تحولات اقتصادی چند سال اخیر از نظر عملی نیز ثابت کرده است، که سیاست‌های پولی دارای اثرات مثبتی در مقابل بحران‌های اقتصادی بوده است.

۷ـ۸ـ عملکرد سیاست پولی

همان طور که گفته شد، سیاست‌های پولی مجموعه‌ای از تصمیمات و اقداماتی است که به وسیله مقامات پولی (یعنی بانک مرکزی) و به منظور تحت تأثیر قرار دادن مجموعه فعالیت‌های اقتصادی به کار گرفته می‌شود. این سیاست‌ها معمولاً در جهت تنظیم و کنترل تقاضای کل تولید مطرح می‌شوند. مقامات پولی می‌توانند سطح کل فعالیت‌های اقتصادی را به وسیله تغییر در عرضه پول و یا تغییر در انتظارات عامه، درباره نرخ بهره آینده و یا هر دو، تحت تأثیر قرار دهند.

اثر مستقیم هر گونه سیاستی که به وسیله مقامات پولی در پیش گرفته شود، انتقال منحنی LM خواهد بود. برای مثال، سیاست پولی انبساطی سیاستی است که منحنی LM

را به طرف‌راست انتقال می‌دهد. هر سیاست پولی که عرضه پول را افزایش دهد و یا امکان خرید اوراق قرضه را در بازار آزاد توسط بانک مرکزی به وجود آورد؛ سیاست پولی آسان نامیده می‌شود. اثر این نوع سیاست، به طور کلی کاهش در نرخ بهره خواهد بود. که سرمایه‌گذاری را افزایش و این به نوبه خود افزایش مخارج مصرفی را تشویق می‌کند، افزایش سرمایه‌گذاری و مخارج مصرفی موجب افزایش سطح درآمد ملی می‌گردد.

همان طور که گفته شد؛ هدف سیاست‌های پولی آن است که عرضه و تقاضا را به طورکلی در توازن نگه دارد، تا اینکه در سطح قیمت‌ها تغییری حاصل نشود. به طوری که هر گاه تقاضای کل تولید از عرضه کل تولید در اشتغال کامل بیشتر شود، نتیجه آن تورم قیمت‌ها است و در صورتی که برعکس، تقاضا کمتر از عرضه در اشتغال کامل باشد، اقتصاد وارد رکود می‌شود که کاهش بعضی از قیمت‌ها، (که خود بستگی به ارتباط بین عرضه و تقاضا در بازارهای مختلف دارد)، کاهش تولید و افزایش بیکاری از جمله نتایج ناشی از آن است.

حال با توجه به این مقدمه کوتاه، در این بخش به بررسی و ارزیابی آثار اجرای سیاست‌های پولی بر روی تقاضای کل، ترکیب تقاضا، تولید و اشتغال خواهیم پرداخت.

۸ـ۸ـ اثرات اجرای سیاست پولی بر تقاضا

به منظور ارزیابی و نشان دادن اثرات اجرای یک سیاست پولی و برای درک بهتر خوانندگان، ابتداً از یک روش نموداری یعنی نمودارهای IS و LM استفاده می‌نماییم. در اینجا با توجه به ثابت فرض نمودن متغیرها و توابع پس‌انداز و سرمایه‌گذاری ــ که از اجزاء سازنده منحنی IS می‌باشند ـ فرض می‌کنیم که تنها یک منحنی IS داریم که از وضعیت عمومی خود، یعنی شیب نزولی برخورداراست.

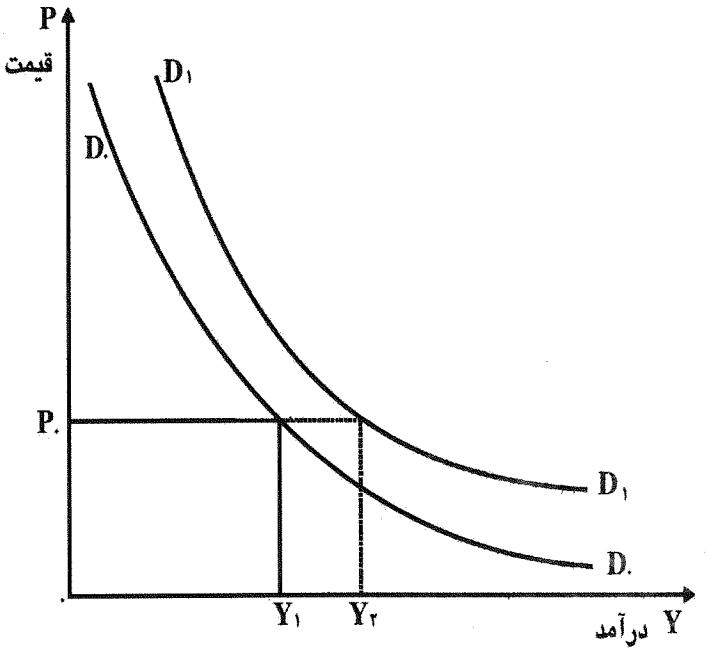
در ابتدا، فرض می‌کنیم که اقتصاد در وضعیت تعادل اولیه، یعنی درآمد تعادلی y_0 و نرخ بهره تعادلی r_0 قرار گرفته است. در این وضعیت، منحنی تقاضای اقتصاد به صورت منحنی D_0D_0 (نمودار ۱ـ۸) می‌باشد.

اجرای یک سیاست پولی انبساطی، از طریق ابزارهای خاص این سیاست (کاهش نرخ ذخایر قانونی، کاهش نرخ تنزیل مجدد و یا خرید اوراق قرضه از بازار توسط بانک مرکزی) باعث افزایش عرضه اسمی پول خواهد گردید. افزایش عرضه اسمی پول به میزان ΔMS عرضه واقعی پول را در وحله اول از $\frac{\overline{M}S_0}{P_0}$ به $\frac{\overline{M}S_1}{P_0}$ افزایش می‌دهد (نمودار ۲ ـ ۸). در

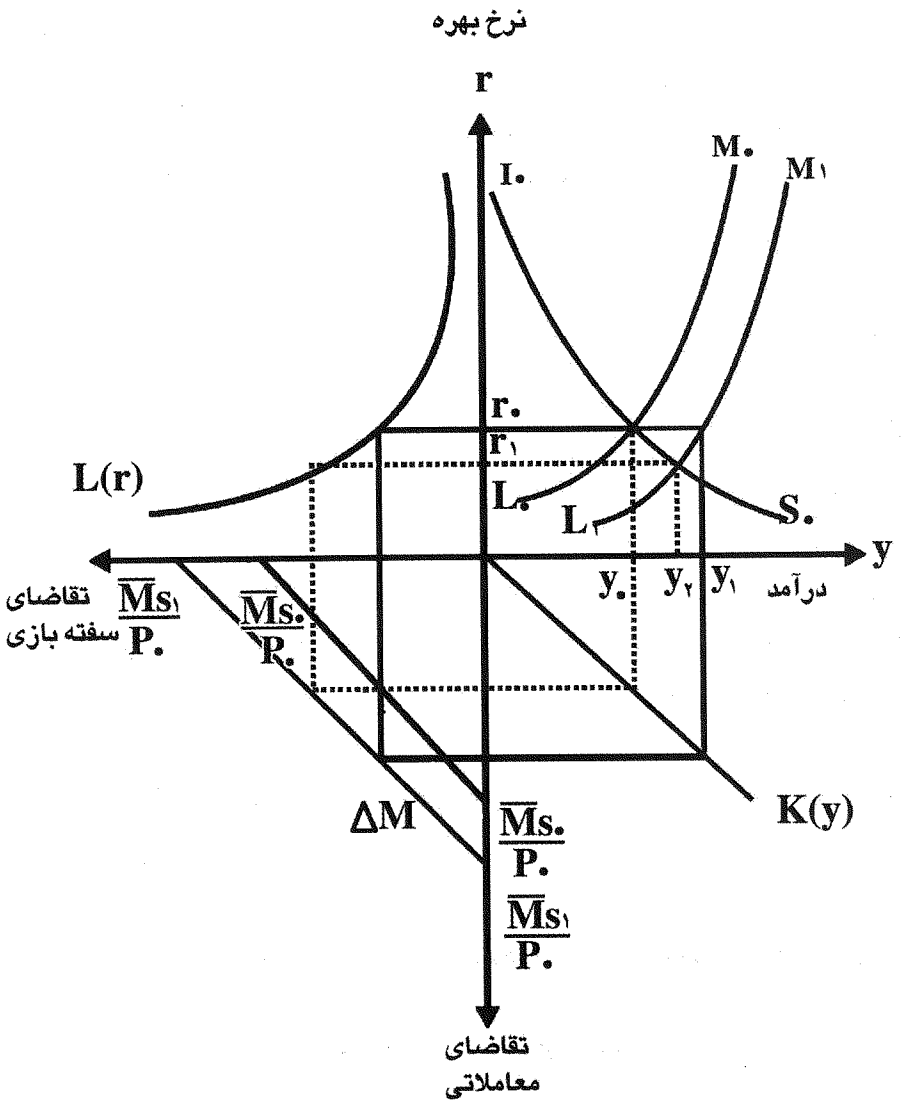
سطح تعادل اولیه محصول و درآمد (y_0). افزایش عرضه پول موجب انتقال منحنی LM به سمت راست می‌شود. اگر فرض کنیم که در این وضعیت، نرخ بهره در سطح r_0 ثابت بماند و سطح تقاضای سفته‌بازی برای پول، بدون تغییر نگه داشته شود. لذا، باید گفت که تمامی افزایش در عرضه پول (ΔMS) صرف تقاضای معاملاتی می‌شود. تا بدین وسیله سطح بالاتری از درآمد (y) را تأمین و حمایت کند. این افزایش که ناشی از افزایش در عرضه پول، باثابت فرض کردن نرخ‌های بهره (r) می‌باشد. در نمودار (۲ـ۸) میزان $(y_1 - y_0)$ نشان داده شده است. بنابراین، با افزایش عرضه پول و ثابت بودن نرخ‌های بهره، ملاحظه می‌شود که منحنی LM از وضعیت LM_0 به LM_1 تغییر وضعیت می‌دهد.

مع‌هذا، باید گفت که اجرای این سیاست پولی خاص (انبساطی)، تقاضای کل اقتصاد را تحت تأثیر قرار می‌دهد و باعث افزایش تقاضای کل در اقتصاد می‌گردد (نمودار ۲ـ۸ را ملاحظه کنید). چرا که افزایش عرضه اسمی پول، ابتداً باعث ایجاد مازاد عرضه در بازار پول

نمودار ۱ـ۸ـ تأثیر سیاست پولی بر انتقال منحنی تقاضا



نمودار ۲ـ۸ ـ تأثیر سیاست پولی انبساطی بر حجم پول (منحنی LM)



می‌گردد و به عبارت دیگر، میزان عرضه پول بیش از نیاز و تقاضای جامعه برای پول می‌باشد. در این وضعیت، مازاد این مقدار پول در جامعه، از طرف جامعه صرف خرید تقاضای اوراق بهادار می‌گردد. افزایش تقاضا برای خرید اوراق قرضه در بازار، موجبات افزایش قیمت این اوراق و در نهایت کاهش نرخ بهره بازار را فراهم می‌آورد. با کاهش نرخ بهره بانکی که به عبارتی، بیانگر ساده‌تر شدن شرایط دریافت وام جهت تأمین طرح‌های سرمایه‌گذاری برای بنگاه‌های اقتصادی است. هزینه‌های سرمایه‌گذاری در درون اقتصاد کاهش می‌یابد و تقاضا برای سرمایه‌گذاری افزایش یافته و افزایش مخارج سرمایه‌گذاری در اقتصاد از طریق ضریب فزاینده مخارج سرمایه‌گذاری موجب افزایش تقاضای کل دولت روی منحنی IS می‌شود. لذا در این وضعیت با توجه به ثابت بودن سطح عمومی قیمت‌ها، اقتصاد به سمت وضعیت تعادلی y_2 ، r_2 حرکت می‌کند و منحنی تقاضای کل اقتصادی نیز به وضعیت D_1D_1 تغییر وضعیت می‌دهد.

اجرای یک سیاست پولی، نه تنها باعث تغییر در میزان تقاضای کل اقتصاد می‌گردد، بلکه ترکیب تقاضای کل اقتصاد را نیز تحت تأثیر قرار داده و باعث تغییر آن می‌شود. اعمال‌سیاست پولی انبساطی از طریق افزایش در حجم پول باعث کاهش نرخ بهره و در نهایت موجب افزایش سرمایه‌گذاری ، محصول و درآمد ملی تعادلی می‌گردد. افزایش در درآمد ملی تعادلی با وجود یک تابع معین و ثابت مالیات، مخارج مصرفی را افزایش خواهد داد. در اینجا خریدها و مخارج دولت نیز ثابت خواهد بود. بنابراین، اجرای سیاست پولی در نهایت باعث افزایش سهم مخارج سرمایه‌گذاری و مصرفی بخش خصوصی در تقاضای کل خواهدگردید. اثر مخارج سرمایه‌گذاری انجام شده در اثر کاهش نرخ بهره باعث افزایش درآمد و به‌تبع آن افزایش درون‌زای مخارج مصرفی می‌گردد.

۹ـ۸ـ تأثیر اجرای سیاست پولی بر تقاضا در حالت‌های خاص

همان طور که اشاره گردید، در یک وضعیت عادی اجرای سیاست‌های پولی انقباضی و انبساطی منجر به تغییر در مقدار تقاضای کلی و تغییر وضعیت منحنی تقاضای کل در اقتصاد می‌گردد. مع هذا باید به این نکته اشاره نمود که تأثیرپذیری تقاضای کلی اقتصاد از اجرای این سیاست، به طور کلی از وضعیت بازارهای پول و محصول و یا به عبارت ساده‌تر، به شکل و وضعیت منحنی‌های LM و IS در اقتصاد می‌باشد. لذا بدین منظور، در این بخش به بررسی اثرگذاری اجرای یک سیاست پولی به سطح تقاضای کل در وضعیت‌های مختلف

بازارهای پول و محصول می‌نماییم.

۱ـ۹ـ۸ـ وضعیت دام نقدینگی[1]

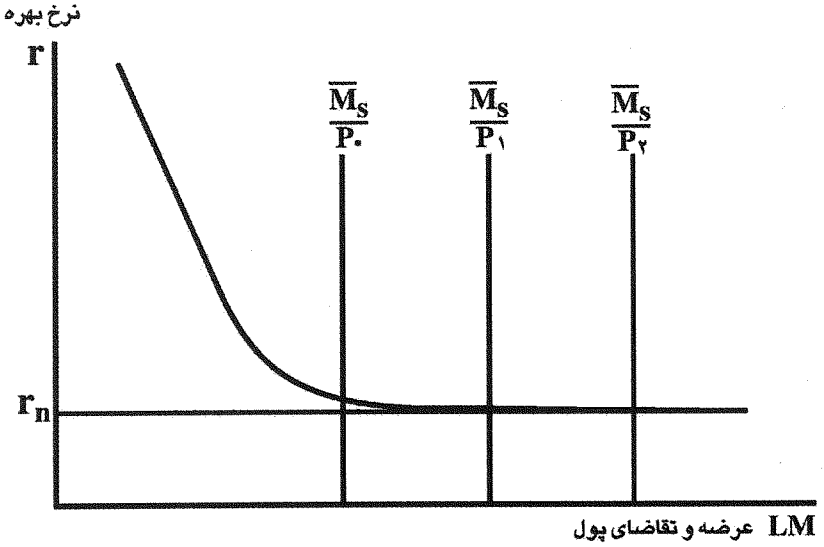
دام نقدینگی وضعیت خاصی از شرایط اقتصادی را تعریف می‌کند که افراد ترجیح می‌دهند که تمامی پول خود را به صورت نقد نگه‌داری نموده و از خرید اوراق قرضه اجتناب نمایند. در این وضعیت، نرخ بهره در حداقل ممکن خود و قیمت اوراق قرضه در حداکثر قرار دارند. بنابراین، تقاضای نقدینگی پول بی نهایت می‌باشد. چرا که افراد انتظار دارند که در آینده نرخ بهره افزایش یابد، چرا که این نرخ از حدی که قرار دارد نمی‌تواند پایین‌تر برود. لذا بهترین عکس‌العملی که افراد می‌توانند در این وضعیت از خود نشان دهند، نگه‌داری ثروت خود به صورت پول نقد (ذخایر بیکار) می‌باشد. بنابراین، خطرات اقتصادی زیان ممکن ناشی از افزایش نرخ بهره و کاهش قیمت اوراق قرضه برای آنها در داشتن این ترکیب از ثروت به حداقل ممکن می‌رسد. پس در این شرایط، اجرای یک سیاست پولی انبساطی به منظور تهییج تقاضای کل و رهانیدن اقتصاد از وضعیت رکود، کاملاً بی‌تأثیر و خنثی می‌باشد. تمامی حجم پول عرضه شده در بازار جذب تقاضای سفته‌بازی می‌گردد و نرخ بهره بازار هیچ تغییری نخواهد نمود. ثبات نرخ بهره باعث عدم تغییر در رفتار سرمایه‌گذاری خواهد بود، لذا در نهایت مخارج سرمایه‌گذاری و تقاضای کل به هیچ‌وجه در این وضعیت تحت تأثیر قرار نخواهد گرفت.

۲ـ۹ـ۸ـ عدم حساسیت تقاضای سرمایه‌گذاری نسبت به نرخ بهره

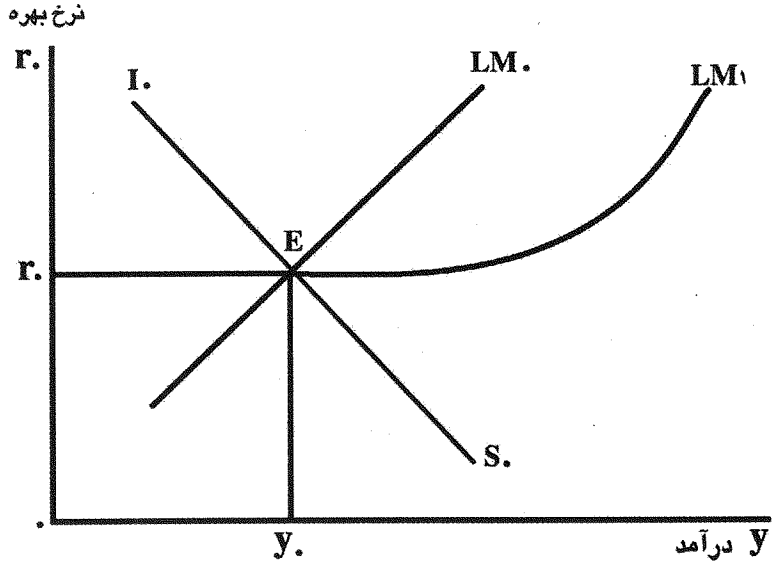
این وضعیت که نشأت گرفته از دیدگاه طرفداران نظریه مالی[2] می‌باشد، به این مسئله اشاره می‌نماید که کشش تقاضای سرمایه‌گذاری نسبت به نرخ بهره در کوتاه‌مدت بسیارکوچک و حتی صفر است. لذا بر اساس این فرض، منحنی IS که بیانگر شرط تعادل در بازار محصول می‌باشد؛ به صورت عمودی خواهد بود. در این وضعیت اجرای هر سیاست پولی تنها باعث انتقال منحنی LM در طول منحنی عمودی IS می‌گردد و این تنها موجب تغییر

1- Liquidity Trap.
2- Fiscalist Economists.

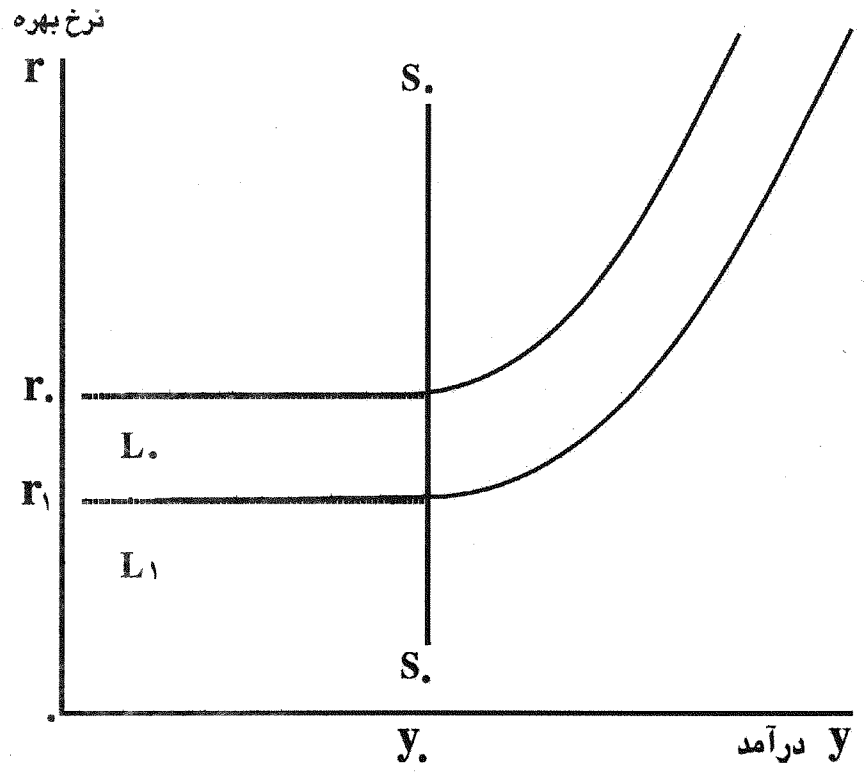
نمودار ۳ـ۸ ـ تأثیر افزایش حجم پول بر نرخ بهره در وضعیت دام نقدینگی



نمودار ۴ـ۸ـ تأثیر اجرای سیاست پولی انبساطی بر سطح تقاضای کل



نمودار ۵ـ۸ ـ خنثی بودن اجرای سیاست پولی بر تقاضای کل ـ از دیدگاه مالیون



نرخ بهره (r) گردیده، هیچ تأثیری بر روی درآمد ملی تعادلی (y) و به عبارت کلی‌تر تقاضای کل اقتصاد نخواهد داشت.

در این شکل، ملاحظه می‌شود که افزایش حجم پول ناشی از اجرای یک سیاست پولی انبساطی از طریق ایجاد مازاد عرضه در بازار پول باعث افزایش قیمت اوراق قرضه و در نهایت کاهش نوع بهره بازار می‌گردد. مع هذا به دلیل عدم حساسیت تقاضای سرمایه‌گذاری نسبت به نرخ بهره ارتباط میان بخش‌های پولی و سایر بخش‌های اقتصاد (بخش‌های واقعی) وجود

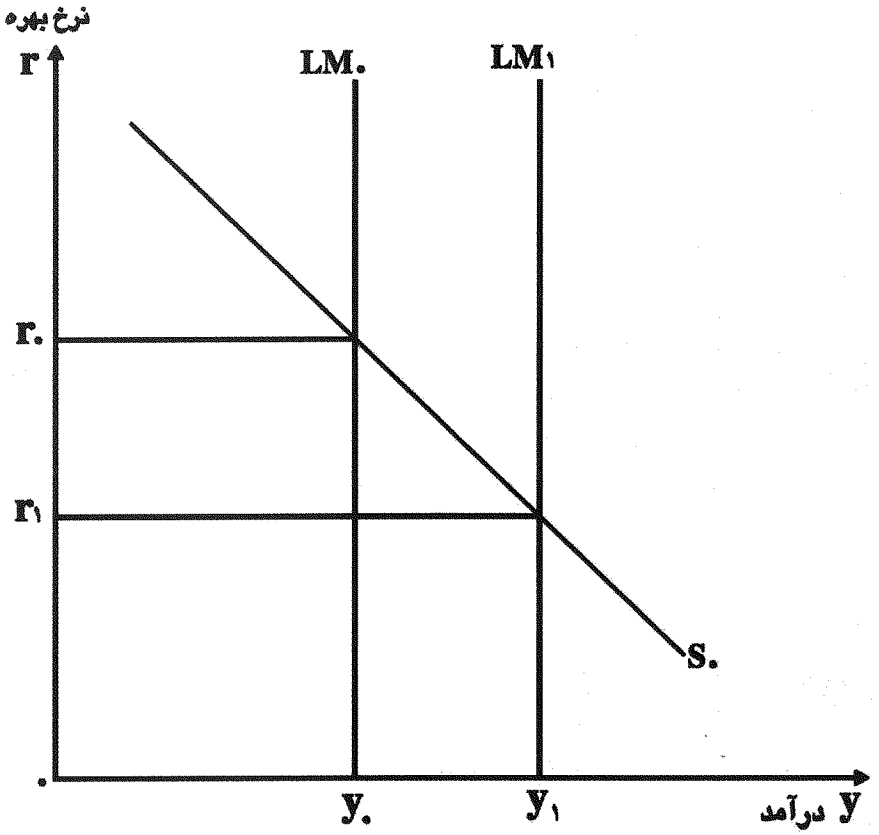
ندارد. این مدل افزایش مالی، نمی‌تواند گویای نحوه و وضعیت تأثیرگذاری سیاست‌های پولی در شرایط تحت رکود باشد. چرا که در این شرایط عواید و بازدهی‌های انتظاری سرمایه‌گذاری‌ها آنقدر پایین است که کاهش هزینه سرمایه (نرخ بهره) نمی‌تواند اثر چندانی روی سرمایه‌گذاری‌ها داشته باشد و یا در شرایط بی ثباتی سیاسی به دلیل وجود مخاطرات اقتصادی بسیار زیاد، برای اصل منابع سرمایه‌گذاری حتی با کاهش بالای نرخ‌های بهره تمایل به سرمایه‌گذاری وجود ندارد.

۳ـ۹ـ۸ ـ عدم حساسیت تقاضای پول نسبت به نرخ بهره (مدل پولیون)[1]

الگویی که طرفداران نظریه مالی ارائه نموده‌اند، با این فرض که تقاضای سرمایه‌گذاری‌نسبت به تغییرات نرخ بهره غیرحساس است و بنابراین منحنی IS هم عمودی است، بازار محصول را تنها عامل تعیین کننده محصول تعادلی در طرف تقاضای اقتصاد معرفی نمودند و بر این اساس، رأی بر بی‌تأثیری سیاست‌های پولی در تهییج تقاضای کل اقتصاد داده‌اند. در مقابل، پولیون با این فرض که تقاضای پول نسبت به نرخ بهره غیرحساس است و بنابراین منحنی LM عمودی است به کارآیی شدید سیاست‌های پولی بر افزایش تقاضای کل در اقتصاد اعتقاد دارند.

1- Monetarist Economices.

نمودار ۶ـ۸ ـ تأثیرگذاری سیاست انبساطی پولی به سطح تقاضای کلی ـ از دیدگاه پولیون



بر اساس نظریه پولیون، اجرای یک سیاست پولی انبساطی ابتداً باعث ایجاد مازاد عرضه در بازار پول می‌گردد و منحنی LM به سمت راست انتقال می‌یابد، با ثابت فرض نمودن نرخ بهره افراد جامعه مازاد پول عرضه شده را صرف خرید اوراق قرضه در بازار می‌نمایند. لذا بر این اساس، به علت افزایش تقاضا برای اوراق قرضه، قیمت اوراق افزایش و در نهایت نرخ بهره بازار کاهش می‌یابد. کاهش نرخ بهره به عنوان کاهش هزینه‌های سرمایه‌گذاری منجر به افزایش تقاضای بنگاه‌ها برای مخارج سرمایه‌گذاری می‌گردد و در نهایت از طریق ضریب فزاینده مخارج سرمایه‌گذاری، سطح درآمد ملی تعادلی یا تقاضای کل افزایش می‌یابد.

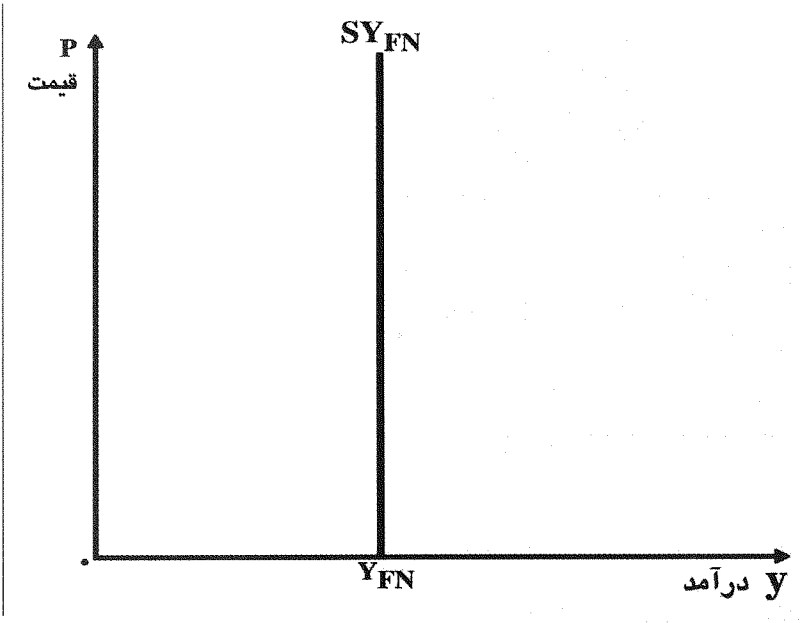
۱۰ـ۸ـ ارزیابی عملکرد اجرای سیاست‌های پولی بر سطح اشتغال و تولید

همان طور که اشاره گردید؛ مجموعه سیاست‌های اقتصادی مشتمل بر سیاست‌های پولی و مالی زمانی مورد استفاده قرار می‌گیرند که وضعیت اقتصادی از شرایط مطلوبی برخوردار نباشد. به عبارت ساده‌تر، مقامات اقتصادی عمدتاً به منظور جلوگیری از افزایش قیمت‌ها و تورم و یا مقابله با عدم تعادل‌های ایجاد شده در بازار کار و افزایش سطح تولید و اشتغال، به این اقدامات روی می‌آورند. مع‌هذا باید عنوان نمود که نحوه تأثیرگذاری این سیاست‌ها در شرایط مختلف و الگوهای مختلف اقتصادی متفاوت می‌باشد. برای این منظور در این بخش به ارزیابی و مقایسه آثار اجرای سیاست‌های پولی، بر سطح اشتغال و تولید ـ در قالب الگوهای نظری اقتصاددانان کلاسیک و کینزی ـ می‌پردازیم.

۱ـ۱۰ـ۸ ـ سیاست‌های پولی در الگوی کلاسیک‌ها

به طوری که در متون مربوط به اقتصاد کلان عنوان گردیده است. الگوهای اقتصادی‌کلاسیک با استناد به دو اصل مهم و پایه‌ای خود یعنی با قانون بازارهای سی و نظریه مقداری پول، تأکید بر یک وضعیت تعادل اشتغال کامل دارند. به عبارت دیگر؛ از این دیدگاه، اشتغال کامل و تعادل از یکدیگر جدا نبوده و سطح تعادل درآمد ملی در حد اشتغال کامل تعیین می‌شود. علاوه بر این، کلاسیک‌ها با استناد به اصول پایه‌ای اشاره شده، همواره بر انعطاف‌پذیری کامل قیمت‌ها تأکید می‌کنند. چرا که قانون سی نتایج تحلیل خود را مبنی بر تعادل بین عرضه و تقاضای کالاها را بر اساس همین فرض انعطاف‌پذیری کامل قیمت‌های نسبی در تمام بازارها ارائه می‌دهد. با توجه به این بحث و همچنین اعتقاد اقتصاددانان کلاسیک به وجود اطمینان به آینده اقتصاد و همچنین فرض اطلاعات کامل و انطباق کامل انتظارات افراد، تابع عرضه کل اقتصاد در الگوی کلاسیک به صورت یک منحنی عمودی در سطح اشتغال کامل خواهد بود. (نمودار ۷ـ۸)

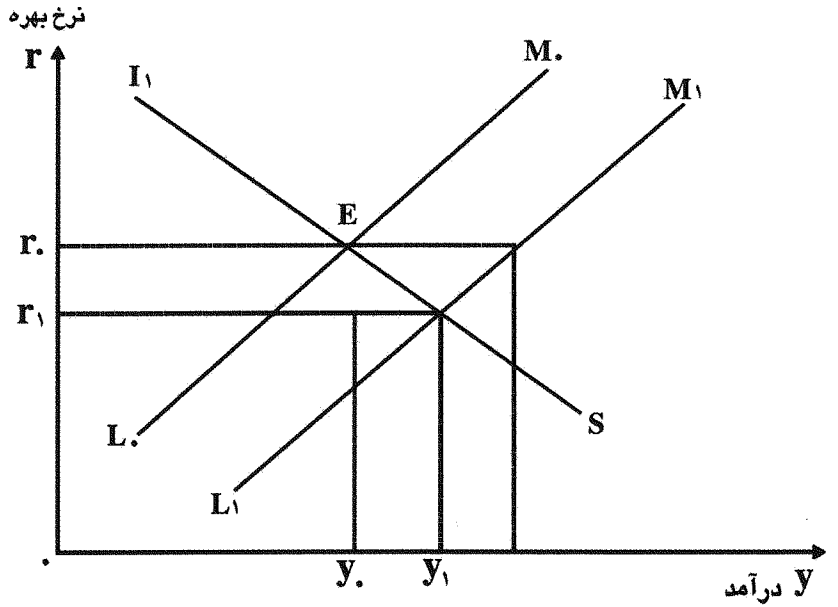
نمودار ۷ـ۸ ـ الگوی عرضه کلاسیک‌ها در اشتغال کامل

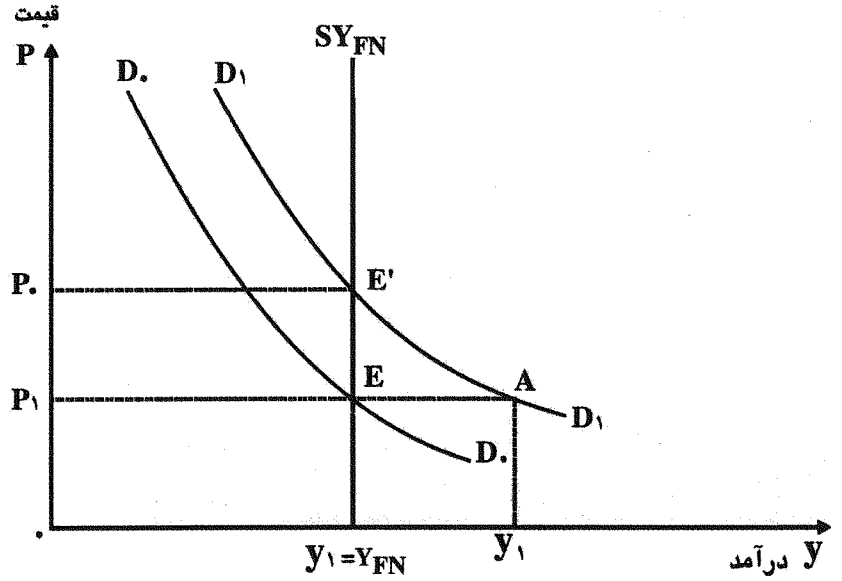


در این الگو، اجرای یک سیاست پولی از طریق تغییر در حجم پول، تنها باعث تغییر در سطح عمومی قیمت‌ها خواهد شد و هیچ تأثیر قابل توجهی را بر سطح اشتغال و تولید نخواهد داشت.

اجرای یک سیاست پولی انبساطی، به دلیل افزایش حجم پول منحنی LM را از وضعیت LM_0 به حالت LM_1 تغییر وضعیت می‌دهد. (قسمت الف، نمودار ۸ ـ۸ را ملاحظه کنید).

نمودار ۸ـ۸ ـ اثر سیاست پولی انبساطی بر انتقال LM



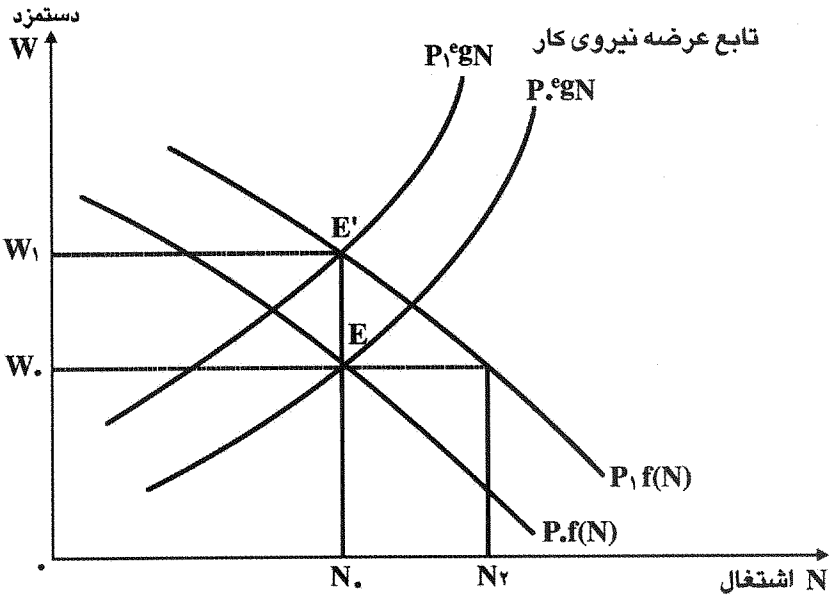


افزایش حجم پول در اقتصاد از طریق کاهش نرخ بهره باعث افزایش تقاضای سرمایه‌گذاری و در نهایت از طریق مکانیسم ضریب فزاینده مخارج سرمایه‌گذاری باعث افزایش تقاضای کل در اقتصاد می‌گردد. (انتقال منحنی تقاضا از وضعیت D_0D_0 به وضعیت D_1D_1، در نمودار، ب ـ ۸ـ۸) در سطح قیمت‌های P_0، اقتصاد در نتیجه اجرای این سیاست پولی انبساطی با مازاد تقاضا روبرو می‌گردد. مازاد تقاضا در اقتصاد زمینه‌های لازم برای افزایش قیمت‌ها را فراهم آورده و در نتیجه، سطح عمومی قیمت‌ها شروع به افزایش می‌نماید. در نتیجه، افزایش سطح عمومی قیمت‌ها میزان عرضه واقعی پول تحت تأثیر قرارگرفته و کاهش می‌یابد. لذا منحنی LM در اثر این تغییر مجدداً به سمت چپ و بالا تغییر وضعیت خواهد داد. افزایش نرخ بهره، کاهش تقاضا برای سرمایه‌گذاری و در نهایت کاهش مقدار تقاضا (حرکت روی منحنی تقاضا به طرف بالا) نتایجی ناشی از این تغییر وضعیت خواهد بود. اما در طرف عرضه، در نتیجه افزایش قیمت‌ها و به علت تطبیق کامل انتظارات از طرف مصرف‌کنندگان، سطح عمومی اشتغال تعادل و در نهایت تولید هیچ تغییری نمی‌نماید. به طوری که در نمودار (۹ـ۸) نشان داده می‌شود؛ ابتداً با افزایش سطح عمومی قیمت‌ها از سطح P_0 به P_1، تابع تقاضای نیروی کار به طرف بالا انتقال می‌یابد. افزایش قیمت‌ها و ثابت‌ماندن هزینه‌های تولید ـ در کوتاه مدت ـ باعث افزایش حاشیه سود برای تولیدکنندگان و تشویق آنها برای استخدام بیشتر نیروی کار، به منظور افزایش تولید می‌گردد. معهذا به دلیل تطبیق کامل انتظارات توسط جامعه، تابع عرضه نیروی کار نیز به همان اندازه به سمت بالا انتقال می‌یابد و در نهایت افزایش قیمت‌ها تنها باعث افزایش دستمزدهای اسمی در بازار کار می‌گردد و هیچ تأثیری را بر سطح اشتغال و نهایتاً تولید نخواهد داشت.

پس با استناد به نتایج حاصله باید گفت که؛ پول در مدل کلاسیک‌ها، کاملاً خنثی[1] و بی‌طرف می‌باشد. به عبارت دیگر، سیاست‌های پولی در الگوی کلاسیک هیچ تأثیری بر سطح تولید و اشتغال نداشته و تنها باعث افزایش سطح عمومی قیمت‌ها گردیده است.

1- Neutral.

نمودار ۹ـ۸ـ تأثیر افزایش قیمت بر سطح اشتغال تعادلی و مازاد کار



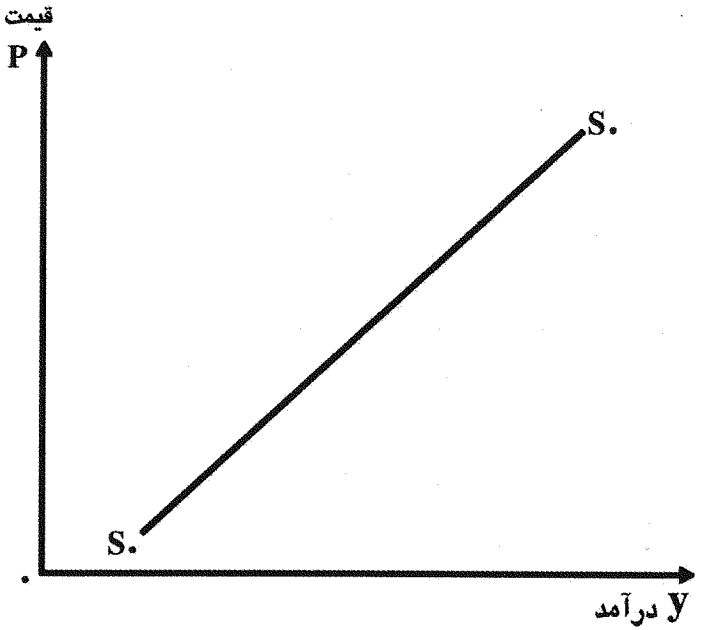
۲ـ۱۰ـ۸ ـ سیاست‌های پولی در الگوی کینزین‌ها

«کینز» در تجزیه و تحلیل خود از اقتصاد، الگوی کلاسیک‌ها را مورد انتقاد قرار می‌دهد. وی اشاره می‌نماید که در قرن بیستم، انحصارات جایگزین رقابت کامل شده است و از این رو بنیان بازار در سرمایه‌داری هم از نظر کمّی و هم کیفی تغییر یافته است. بنابراین، تحت چنین شرایطی قیمت‌ها دیگر در شرایط رقابت کامل تعیین نمی‌شوند و بنگاه‌های انحصاری هر کدام، خود قیمت محصولات خویش را در حدی بیش از قیمت رقابتی تعیین می‌کند. پس دیگر فرض انعطاف‌پذیری قیمت برای برقراری تعادل اشتغال کامل در الگوی کلاسیک صادق نیست. وی همچنین اشاره می‌کند که به خاطر وجود پدیده توهم پولی[1]، کارگران نسبت به تغییرات دستمزد واقعی از طریق تغییرات قیمت‌ها و ثابت بودن دستمزد اسمی، بی‌تفاوت می‌باشند. لذا عرضه نیروی کار از دیدگاه «کینز» تنها تابعی از دستمزدهای اسمی

1- Money Illusion.

می‌باشد. به‌عبارت ساده‌تر، در الگوی کینزین‌ها، انتظارات قیمتی افراد به طور کامل نسبت به تغییرات قیمت‌های واقعی تعدیل نمی‌گردد. این قضیه گویای این امر است که تغییرات در قیمت‌ها، به‌دلیل جدا نبودن بخش‌های پولی و واقعی اقتصاد؛ سطح اشتغال و تولید را تحت تأثیر قرار می‌دهد و براساس فروض ارائه شده در الگوی کلان کینزی، تابع عرضه کل اقتصاد دارای شیب مثبت می‌باشد. (نمودار ۱۰ـ۸)

نمودار ۱۰ـ۸ ـ تابع عرضه کل اقتصاد در الگوی کینزی

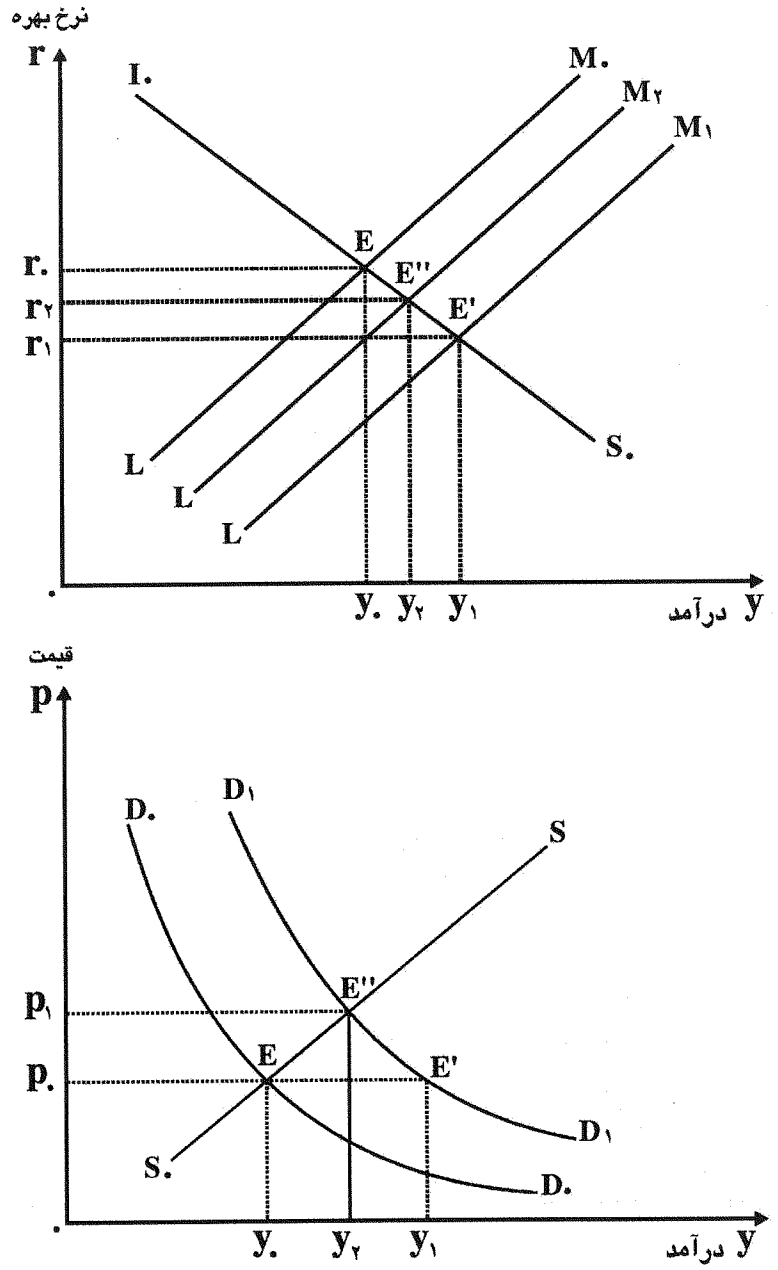


اجرای یک سیاست پولی انبساطی، در یک الگوی کلان کینزی، از طریق افزایش حجم پول، موجب انتقال منحنی LM به سمت راست می‌شود (نمودار ۱۱ـ۸). انتقال LM به سمت راست، باعث کاهش نرخ بهره افزایش تقاضای سرمایه‌گذاری و نهایتاً افزایش سطح درآمد ملی تعادلی و تقاضای کل می‌گردد. انتقال منحنی تقاضا در نتیجه برای یک سیاست پولی انبساطی با توجه ثبات قیمت‌ها در سطح P_0، منجر به ایجاد مازاد تقاضا (شکاف تورمی) و افزایش تدریجی سطح عمومی قیمت‌ها به سطح P_1 می‌گردد. افزایش قیمت‌ها، دو طرف تقاضا و عرضه اقتصاد را تحت تأثیر قرار می‌دهد. در طرف تقاضا، افزایش قیمت‌ها منجر

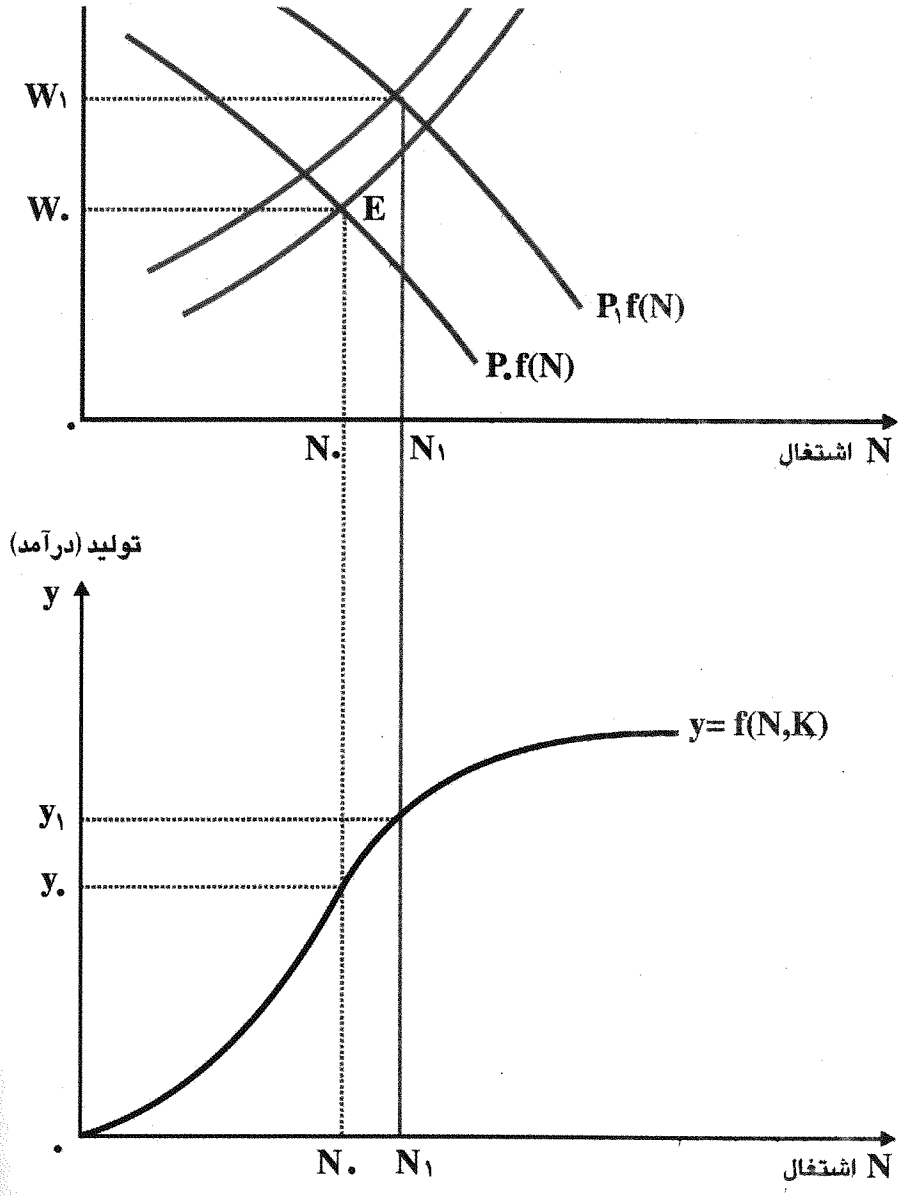
به‌کاهش عرضه واقعی پولی ($\frac{\overline{MS}}{P}$) و در نهایت انتقال منحنی LM از وضعیت LM_1 به LM_2 می‌شود. در اثر این تغییر وضعیت، نرخ بهره بازار افزایش و نتیجتاً باعث کاهش تقاضای‌سرمایه‌گذاری و کاهش مقدار تقاضای کل (حرکت روی منحنی تقاضای کلی از 'E به "E) می‌گردد. در طرف عرضه، با افزایش قیمت‌ها و ثابت ماندن هزینه‌های تولید (دستمزدهای اسمی)، حاشیه سود بنگاه‌های تولیدی افزایش می‌یابد و تولیدکنندگان به منظور افزایش تولید سعی در افزایش استخدام بیشتر نیروی کار (عامل تولید متغیر) می‌نمایند. در این وضعیت، منحنی تقاضای نیروی کار اقتصاد به طرف بالا انتقال می‌یابد. مع‌هذا به خاطر عدم تعدیل کامل انتظارات توسط عرضه‌کنندگان نیروی کار ـ ناشی از فقدان اطلاعات کامل ـ منحنی عرضه نیروی کار یا هیچ تغییری نمی‌نماید (مدل افراطی کینز) و یا اینکه به مقدارکمتری به سمت بالا انتقال می‌یابد. (نمودار ۱۲ـ۸). در نهایت، ملاحظه می‌شود که اجرای یک سیاست پولی از طریق تغییر در قیمت، سطح اشتغال و تولید را در الگوی کینزی تحت تأثیر قرار داده و منجر به افزایش آنها می‌شود.

افزایش سطح عمومی قیمت‌ها، منجر به انتقال منحنی تقاضای نیروی کار از وضعیت $P_0f(N)$ به $P_1f(N)$ می‌شود. با توجه به عدم تعدیل کامل انتظارات، منحنی عرضه نیروی کار از وضعیت اولیه به $P_1^eg(N)$ تغییر وضعیت خواهد داد. در نتیجه بازار کار در سطح بالاتری از اشتغال (N_1) و دستمزدهای اسمی بالاتر (W_1) به تعادل خواهد رسید. با توجه به ثابت بودن موجودی سرمایه (در کوتاه مدت)، افزایش سطح اشتغال تعادلی باعث افزایش تولید و افزایش عرضه خواهد گردید و تعادل کلان اقتصاد (نمودار ۱۱ـ۸ ـ قسمت ب) در سطح تولید y_2 یعنی نقطه "E برقرار خواهد گردید. حال با توجه به نتایج حاصله، باید گفت که درالگوی کلان اقتصاد کینزی، سیاست‌های پولی می‌تواند متغیرهای تولید و اشتغال را تحت تأثیر قرار دهد؛ این مسئله به دلیل ارتباط میان بخش‌های واقعی و پولی اقتصاد در این الگو می‌باشد.

نمودار ۱۱ـ۸ ـ سیاست پولی انبساطی در الگوی کینزی



نمودار ۱۲ـ۸ ـ تأثیر تغییر قیمت‌ها بر سطح اشتغال و تولید از الگوی کینزی



۱۱ـ۸ـ سیاست‌های پولی و فرضیه انتظارات عقلایی[1]

انتظارات عقلایی و یا سازگار، بیانگر وضعیتی می‌باشد که در آن هر انسان اقتصادی شناخت و دانشی کامل از عوامل مؤثر و رفتار متغیرهای اقتصادی دارد. به عبارت ساده‌تر؛ انتظارات عقلایی، بیانگر مفروضاتی در خصوص رفتار مردم است که اشاره به این مقوله دارد که انسان‌ها در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی خود، به نحوی عمل می‌کنند که تمام اطلاعات موجود را به کار گرفته و مدنظر قرار می‌دهند. یعنی افراد در جریان تحقیق و مطالعه پیرامون سازوکار پدیده‌های اقتصادی، اطلاعات کاملی از عوامل شکل‌دهنده و مؤثر بر وضعیت این پدیده‌ها را دارا بوده و حتی از مقادیر پارامترها و توزیع احتمالی تکانه‌های برون‌زا در مدل‌های پیش‌بینی رفتار متغیرهای اقتصادی آگاهی داشته و در شناسایی و اشارات نتایج مدل، دقیقاً از شایستگی کامل برخوردار می‌باشند.

اقتصاددانان کلاسیک جدید، با تأکید بر این نظریه، اشاره می‌نمایند که وجود اطلاعات کامل از نحوه عملکرد متغیرهای اقتصادی و حتی عملکرد مقامات اقتصادی در آینده، با عنایت به اینکه مردم از یک رفتار عقلایی در رفتارهای اقتصادی خود پیروی می‌کنند و همچنین با توجه به انعطاف‌پذیری کامل قیمت‌ها و دستمزدها در اقتصاد، باعث بی‌اثر شدن سیاست‌های پولی در اقتصاد می‌گردد. به عبارت دیگر؛ برای مثال با وجود شرایط مذکور در یک وضعیت رکود اقتصادی، اگر مقامات پولی به منظور تشویق تولید، اقدام به اجرای یک سیاست انبساطی پولی برای افزایش تقاضای کلی در جامعه نمایند؛ در این حالت، معمولاً اجرای سیاست مذکور باعث افزایش قیمت محصولات تولید شده، خواهد شد و اگردستمزدها افزایش نیابد، سود واحدهای اقتصادی، افزایش یافته و نتیجتاً باعث تشویق سرمایه‌گذاری‌ها، افزایش ظرفیت‌های تولید و اشتغال خواهد گردید. معهذا با فرض وجود انتظارات عقلایی در رفتار افراد جامعه، کارگران از یک رفتار عقلایی پیروی نمود و به منظور تضمین دستمزدهای واقعی خود در مقابل افزایش قیمت‌ها که کاملاً مورد پیش‌بینی قرار گرفته است، به تعدیل نرخ‌های دستمزد اسمی خود اقدام می‌نمایند که در نهایت باعث افزایش هزینه‌های تولید، کاهش سود و نهایتاً بی‌اثری اجرای سیاست پولی مذکور خواهد بود.

به عبارت دیگر؛ در این شرایط، سیاست پولی مذکور تنها باعث افزایش سطح عمومی قیمت‌ها و تورم در اقتصاد خواهد بود.

1- Rational Expectation.

مع‌هذا، گروه دیگری از اقتصاددانان که به عنوان کینزین‌های جدید[1] شناخته می‌شوند، در پاسخ به این نظریات، با استناد به مباحثی از قبیل انعقاد قراردادهای چنددوره‌ای میان کارفرمایان و کارگران، به چسبندگی قیمت‌ها اشاره می‌نمایند. حتی در وضعیت شکل‌گیری انتظارات افراد در قالب مدل انتظارات عقلایی، سیاست‌های پولی و مالی از کارآیی قابل توجهی برخوردار بود و بر سطح تولید و اشتغال مؤثر می‌باشند.

۱۲ـ۸ـ مروری بر عملکرد سیاست‌های پولی در ایران

همان‌طور که در قبل اشاره گردید، سیاست‌های پولی به عنوان یکی از طرق مهم اعمال سیاست‌های اقتصادی توسط مقامات پولی در هر کشور معرفی می‌گردد. حال با توجه به این سهم، در این بخش به بررسی سیاست‌های پولی و ارزیابی عملکرد ابزارهای پولی (اعم از ابزارهای کمّی و کیفی پولی) در کشور برای سال‌های قبل و بعد از انقلاب می‌پردازیم. به طورکلی، عنوان گردید که تغییرات حجم پول تابع دو متغیر پایه پولی و ضرایب فزاینده پولی می‌باشد و ابزارهای پولی از طریق تحت تأثیر قرار دادن هر یک از این دو عامل و یا هر دو آنها با هم حجم پول را تحت تأثیر قرار می‌دهند. بر این اساس، بانک مرکزی نیز چه در دوران قبل و چه بعد از انقلاب سعی نموده است که با اعمال کنترل بر این دو عامل، یعنی: اجرای سیاست‌های پولی مناسب، حجم عرضه پول در کشور و متناسب با آن عرضه متغیرهای کلان‌اقتصادی کشور را تحت تأثیر قرار دهد.

در سال‌های قبل از انقلاب، یعنی سال‌های ۱۳۵۲ـ۵۷، سیاست‌های پولی در کشور از یک نظم و انسجام خاصی برخوردار نبوده است. در سال ۱۳۵۲ به علت فشارهای تورمی در اقتصاد، بانک مرکزی به منظور کنترل تورم از یک مجموعه سیاست‌های انقباضی پولی استفاده نموده است. افزایش نرخ‌های سپرده قانونی از ۲۳ درصد در شهریورماه ۱۳۵۲ به ۳۰ درصد در آخر بهمن ماه ۱۳۵۲، افزایش نرخ تنزیل مجدد از ۷ درصد در سال ۱۳۵۱ به ۹ درصد در سال ۱۳۵۲ و همچنین ملزم نمودن بانک‌های تجاری به نگهداری ۱۶ درصد از افزایش سپرده‌ها در طول سال ـ به صورت اوراق قرضه که برای اجرای عملیات بازار باز و فروش اوراق قرضه توسط بانک مرکزی بود ـ گویای این مسئله می‌باشد. در سال ۱۳۵۳، سیاست‌های پولی در کشور به یکباره تغییر مسیر داده و بانک مرکزی از سیاست‌های پولی

1- Stanley Fisher & John Taylor.

انبساطی استفاده می‌کند. در این سال به دنبال افزایش بهای نفت و حدود ۴ برابر شدن درآمدهای نفتی کشور و به منظور افزایش توان بانک‌ها در تأمین منابع مالی موردنیاز بخش‌خصوصی، جهت سرمایه‌گذاری در راستای سیاست‌های کلی اقتصادی کشور در طول برنامه عمرانی پنجم، بانک مرکزی اقدام به کاهش نسبت سپرده قانونی به ۲۵ درصد نمود. نرخ تنزیل مجدد، به عنوان یکی از ابزارهای پولی، به منظور افزایش توان بانک‌ها در تأمین منابع مالی به ۷ درصد کاهش یافت. در سال‌های ۵۶ ـ۱۳۵۴، بانک مرکزی مجدداً به دلیل افزایش شدید نقدینگی و رشد شدید قیمت‌ها از یک مجموعه سیاست‌های پولی انقباضی در کشوراستفاده می‌کند و نرخ تنزیل مجدد به ۹ درصد در سال ۱۳۵۶ افزایش می‌یابد.

در سال ۱۳۵۷ و در پی بروز ناآرامی‌های سیاسی و اقتصادی، افزایش و گرایش عمومی مردم به نگه‌داری پول شدت یافته و برداشت از سپرده‌های بانکی شروع می‌شود. لذا بانک مرکزی در این سال، به منظور رفع مشکل کمبود نقدینگی بانک‌ها، طی ۲ مرحله نسبت سپرده‌های قانونی را کاهش و یک سیاست انبساطی پولی را اتخاذ نمود. نسبت سپرده‌های قانونی در این سال، در شهریور ماه به ۱۵ و در نهایت در آذرماه با یک کاهش شدید به ۱۲درصد تقلیل یافت. طی سال‌های ۱۳۶۰ تا ۱۳۶۷، بانک مرکزی مجدداً تغییر رویه داده و از سیاست‌های انقباضی پول استفاده نموده است. به طوری که، در این سال با افزایش نرخ سپرده‌های قانون به ۲۷ درصد، ضریب فزاینده پولی با یک نرخ رشد متوسط سالانه‌ای معادل ۳/۵ـ درصد از ۲/۲ در سال ۱۳۵۹ به ۱/۶۵ در سال ۱۳۶۷ تقلیل می‌یابد. در سال‌های ۱۳۷۰به بعد سیاست‌های پولی بانک مرکزی مجدداً تغییر می‌یابد، پایه پولی در این دوره با یک رشد متوسط سالانه‌ای ۱۹/۸ درصدی از ۱۴۴۶۶/۷میلیارد ریال در سال ۱۳۷۱ به رقم ۷۱۸۷۷ میلیارد ریال در سال ۱۳۷۸ افزایش می‌یابد. در این دوره ضریب فزاینده پولی نیز از یک روند صعودی برخوردار می‌گردد و از ۲/۴۸ در سال ۱۳۷۱ به ۲/۶۸ در سال ۱۳۷۸ افزایش‌می‌یابد.

روند افزایشی ضریب فزاینده پولی در سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۳ ادامه یافت و در سال ۱۳۸۳ به بالاترین حد خود در طی سی سال گذشته یعنی ۴/۵۴ رسید که این رقم تا آن تاریخ بی‌سابقه بوده است. در سال ۱۳۸۴ ضریب فزاینده پولی ۷/۹ درصد کاهش یافت و به ۴/۱۸ درصد رسید ولی مجدداً در سال ۱۳۸۶ به بالاترین رقم خود طی ۳۵ سال اخیر یعنی ۴/۵۹ رسید. کاهش ذخایر اضافی بانک‌ها نزد بانک مرکزی و کاهش نسبت اسکناس و مسکوک نزد اشخاص به علت استفاده بیشتر از چک‌های بانکی به جای اسکناس و مسکوک از دلایل این افزایش می‌باشد. عامل اصلی افزایش ضریب فزاینده پولی در این سال‌ها افزایش

سهم سپرده‌های دیداری به اسکناس و مسکوک در دست اشخاص که به ۸۲/۲ درصد افزایش یافت که ناشی از استفاده گسترده از چک‌های بانکی به جای اسکناس و مسکوک و رشد سپرده‌های غیردیداری به دیداری می‌باشد.

علی‌رغم یکسان‌سازی نرخ ارز در سال ۱۳۸۱ به علت ایجاد حساب ذخیره ارزی رشد پایه پولی در سال ۱۳۸۲ به ۷/۶ درصد رسید که از رقم سال ۱۳۸۱ به مراتب کمتر بود. با توجه به پرداخت دولت از حساب ذخیره ارزی بابت طرح‌های عمرانی و برخی پرداخت‌های جاری، بانک مرکزی مجبور گردید بخشی از ارزها را که قادر به فروش آن در بازار نبود خود خریداری نماید که این امر منجر به افزایش پایه پولی در سال ۱۳۸۱ و ۱۳۸۲ گردید که ۷۱/۳، ۲۹/۳ و ۳۰/۲ درصد افزایش پایه پولی در سال‌های ۱۳۸۰، ۱۳۸۱ و ۱۳۸۲ ناشی از تغییر در خالص دارایی‌های خارجی بانک مرکزی می‌باشد. هرچند به علت کاهش خالص مطالبات بانک مرکزی از دولت، رشد پایه پولی در سال ۱۳۸۲ روند کاهشی داشت (جدول ۱-۸).

علی‌رغم تلاش‌های بانک مرکزی برای کاهش رشد نقدینگی و تورم از جمله فروش اوراق مشارکت به علت رشد اعتبارات بانک‌ها به بخش غیردولتی در سال ۱۳۸۲ (رشد ۳۹/۹ درصد)، رشد نقدینگی در سال ۱۳۸۲ به ۲۶/۱ درصد رسید که از رشد نقدینگی در سال ۱۳۸۱ (۳۰/۱ درصد) اندکی کمتر است. این امر منجر به نرخ تورم ۱۵/۶ درصدی در سال ۱۳۸۲ در مقایسه با ۱۵/۸ درصد در سال ۱۳۸۱ گردید که بالاتر از اهداف تعیین شده در برنامه سوم توسعه اقتصادی بوده است.

سال‌های ۱۳۸۳ و ۱۳۸۴ شاهد کاهش نرخ تورم به ۱۵/۲ و ۱۲/۱ درصد (پایین‌ترین نرخ تورم طی سال‌های اخیر) و سال‌های ۱۳۸۵ و ۱۳۸۶ شاهد افزایش نرخ تورم به ۱۳/۶ و ۱۸/۴ درصد بودیم. تحلیل علل این کاهش‌ها و افزایش‌ها با استفاده از آمار تغییرات پایه پولی و ضریب فزاینده پولی کاملاً روشن است. سال ۱۳۸۳ و ۱۳۸۴ رشد پایه پولی افزایش و به ۱۷/۵ و ۴۵/۹ درصد رسید که این رشد از سال ۱۳۵۷ به این طرف بی‌سابقه بود. رشد دارایی‌های خارجی بانک مرکزی که سهم مهمی در پایه پولی دارد به علت افزایش خرید ارز از دولت افزایش قابل توجهی داشته است.

جدول ۱ـ۸ ـ روند پایه پولی و ضریب فزاینده پولی در ایران

سال	پایه پولی	ضریب فزاینده نقدینگی	رشد پایه پولی (درصد)	رشد ضریب (درصد)
۱۳۵۲	۱۸۸/۲	۲/۷	-	-
۱۳۵۳	۳۱۰/۹	۲/۶	۶۵/۰	-۴/۰
۱۳۵۴	۴۱۹/۶	۲/۷	۳۵/۰	۴/۰
۱۳۵۵	۵۶۶/۹	۲/۸	۳۵/۰	۴/۰
۱۳۵۶	۷۳۸/۶	۲/۱۸	۳/۰	-۲۲/۰
۱۳۵۷	۱۲۰۹/۸	۲/۱	۶۴/۰	-۴/۰
۱۳۵۸	۱۵۴۳/۰	۲/۳	۲۸/۰	۱۰/۰
۱۳۵۹	۱۹۸۸/۹	۲/۲	۲۹/۰	-۴/۰
۱۳۶۰	۲۶۵۴/۹	۱/۹	۳۳/۰	-۱۴/۰
۱۳۶۱	۳۴۰۵/۹	۱/۹	۲۸/۰	۰
۱۳۶۲	۳۷۵۳/۷	۲/۰	۱/۰	۵/۰
۱۳۶۳	۴۲۳۹/۵	۱/۹	۱۳/۰	۵/۰
۱۳۶۴	۴۹۰۹/۲	۱/۸۳	۱۶/۰	-۴/۰
۱۳۶۵	۶۰۶۲/۱	۱/۷۷	۲۴/۰	-۳/۰
۱۳۶۶	۷۵۴۲/۰	۱/۶۸	۲۴/۰	-۵/۰
۱۳۶۷	۹۵۱۹/۵	۱/۶۵	۲۶/۰	۲/۰
۱۳۶۸	۱۰۳۱۰/۶	۱/۸۱	۸/۰	۱۰/۰
۱۳۶۹	۱۰۷۱۱/۷	۲/۱۴	۴/۰	۱۸/۰
۱۳۷۰	۱۲۳۱۷/۹	۰/۷	۱۵/۰	-۶۷/۰
۱۳۷۱	۱۴۴۶۶/۷	۲/۴۸	-۲۱/۰	-
۱۳۷۲	۱۸۰۰۷/۴	۲/۶۷	۲۴/۰	۸/۰
۱۳۷۳	۲۳۹۳۵/۲	۲/۵۸	۳۳/۰	۳/۰
۱۳۷۴	۳۴۴۰۱/۲	۲/۵۲	۴۴/۰	-۲/۰
۱۳۷۵	۴۷۳۴۳/۲	۲/۴۶	۳۸/۰	-۲/۰
۱۳۷۶	۵۲۵۱۳/۵	۲/۵۶	۱۱/۰	۴/۰
۱۳۷۷	۶۱۹۶۴/۶	۲/۷۶	۱۸/۰	۸/۰
۱۳۷۸	۷۱۸۷۷/۰	۲/۶۸	۱۶/۰	-۳/۰
۱۳۷۹	۸۴۳۹۸/۱	۲/۹۵	۱۷/۵	۱۰/۰
۱۳۸۰	۹۷۱۸۴/۸	۳/۳۰	۱۵/۲	۱۱/۹
۱۳۸۱	۱۱۹۶۱۵/۹	۳/۴۹	۲۳/۱	۵/۷
۱۳۸۲	۱۲۸۷۱۰/۹	۳/۹۴	۷/۶	۱۳/۰
۱۳۸۳	۱۵۱۲۰۰/۰	۴/۵۳۶	۱۷/۵	۱۵/۱
۱۳۸۴	۲۲۰۵۴۱/۴	۴/۱۷۶	۵/۹	-۷/۹
۱۳۸۵	۲۷۹۹۷۵/۱	۴/۵۸۷	۲۷/۰	۹/۸
۱۳۸۶	۳۶۵۴۹۹/۰	۴/۴۸۸	۳۰/۵	-۲/۲

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ترازنامه و گزارش اقتصادی سال‌های مختلف.

۱۳ـ۸ـ سیاست‌های پولی و ارزی مطلوب جهت مقابله با تورم و بیکاری در ایران

اقتصاد ایران، با گذشت دو دهه از پیروزی انقلاب اسلامی، با دو مشکل اساسی تورم و بیکاری روبرو می‌باشد. متوسط نرخ تورم در طی این دوره به ۲۰ درصد بالغ می‌گردد و نرخ بیکاری به طور متوسط ۱۲ درصد بوده است. مشکلات و نابسامانی‌های اقتصادی و سیاسی، پس از انقلاب اسلامی، به عنوان یک عامل تعیین کننده تورم در این مدت وجود داشته است و عوامل دیگری چون جنگ، حصر اقتصادی، کاهش قیمت نفت و بحران بدهی‌ها به این مشکلات دامن زده است. هر چند سیاست‌های پولی و مالی در این مدت قادر به برطرف‌کردن بیکاری یا تورم نبوده‌اند، اما در مقاطعی توانسته‌اند از شدت آن بکاهند و روند افزایش را کاهش دهند. بخش عمده سیاست‌های پولی در این مدت سیاست‌های انقباضی بوده است؛ در حالی که، به علت رشد هزینه‌های جنگ و بازسازی پس از پایان آن، سیاست‌های مالی چه به صورت آشکار و چه به طور ضمنی انبساطی بوده است. عدم هماهنگی بین سیاست‌های پولی و مالی و تا اندازه‌ای غلبه سیاست‌های مالی بر پولی که منجر به تأمین کسری بودجه دولت از طریق استقراض از نظام بانکی گردیده، تأثیر سیاست‌های پولی انقباضی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران را خنثی کرد و در نتیجه اقتصاد کشور به تورم مزمن و بیکاری فزاینده مبتلا گردید.

اتخاذ سیاست‌های ضدتورمی از یک سو به کاهش رشد اقتصادی و افزایش بیکاری، منجر می‌گردد و از سوی دیگر فعالیت‌های سرمایه‌گذاری را که عامل ایجاد اشتغال است با مانع روبرو می‌گرداند. سیاست‌های ارزی نیز تحت تأثیر نوسانات درآمدهای نفتی از انعطاف لازم برخوردار نیست و نظام اقتصادی کشور تحت تأثیر بوروکراسی وسیع و گسترش اعمال تصدی دولت در کلیه فعالیت‌های اقتصادی قادر به ایجاد تحول در فعالیت‌های اقتصادی نبوده است و در نتیجه به نظر می‌آید که راه حل دولت در برنامه‌های اول و دوم توسعه و برنامه سوم توسعه پیشنهادی دولت به مجلس، هیچکدام با توجه به عوامل محدودکننده سیاسی ـ اقتصادی موجود، قادر به حل مشکل تورم ـ بیکاری از پایه نبوده و نمی‌باشند.

۱۴ـ۸ـ اقتصاد ایران بعد از انقلاب اسلامی

اقتصاد ایران بعد از پیروزی انقلاب اسلامی ایران را می‌توان به دو دوره مشخص تقسیم

کرد: دوره اول، دوران جنگ تحمیلی بین سال‌های ۱۳۵۹ تا ۱۳۶۷ و دوران دوم، سال‌های پس از جنگ (۱۳۶۸ تا زمان حاضر) می‌باشد. در دوران اول، اقتصاد به شدت تحت تأثیر مسائل سیاسی ـ اقتصادی زمان جنگ قرار داشت. هزینه‌های جاری دولت افزایش قابل ملاحظه‌ای داشت و این امر همراه با محدودیت‌های ناشی از درآمد نفت به علت کاهش‌مقدار صادرات و قیمت نفت، با نوسانات شدیدی روبرو گردید و منجر به کسری مزمن بودجه گردیده است. بدهی بخش دولتی در سال ۱۳۷۷ به ۱۰۴۷۴۰ میلیارد ریال رسید که نسبت به سال قبل ۲۹/۸ درصد افزایش و ۳۲ درصد تولید ناخالص ملی را تشکیل می‌داد.

کسری بودجه دولت در سال ۱۳۷۷ به ۱۷۳۴۴ میلیارد ریال رسید که نزدیک به ۲۵ درصد از بودجه دولت را در بر می‌گرفت که این رقم در سال‌های اخیر بی‌سابقه بوده است عامل اصلی افزایش شدید کسری بودجه در این سال، پایین آمدن قیمت نفت بود که درآمدهای دولت را بیش از ۳۶ درصد کاهش داد.

هر چند تورم سال ۱۳۷۷ بیشتر از سال ۱۳۷۶ بود؛ ولی میزان تغییر آن، تورم را در حد متوسط سال‌های قبل ـ به استثنای سال‌های ۱۳۷۳ و ۱۳۷۴ که به ارقام بی‌سابقه ۳۵/۲ و۴۹/۴ درصد رسید ـ قرار می‌دهد. آن چه که عامل افزایش نرخ تورم در سال‌های اخیر ـ علی‌رغم سیاست‌های پولی شدیداً انقباضی ـ گردیده است، مشکل بازپرداخت بدهی‌های خارجی کشور می‌باشد که به علت عدم قدرت سیستم بانکی کشور در استفاده از اعتبارات خارجی بلندمدت بانکی یا فروش اوراق قرضه خارجی در شرایط کاهش درآمدهای ارزی، ناگزیر اقدام به محدودیت واردات می‌نماید که این امر تأثیر منفی در عرضه کالاها و خدمات وارداتی یا وابسته به واردات و افزایش قیمت‌ها دارد.

نگاهی به آمار واردات و صادرات کشور، از سال ۱۳۷۰ تا کنون، نشان‌دهنده نوسانات نسبتاً شدید در صادرات و نوسانات کمتر در واردات می‌باشد. با توجه به واردات کالاهای اساسی و نیازهای دفاعی کشور، واردات مواد اولیه، واسطه و سرمایه‌ای همراه با افزایش درآمدهای ارزی افزایش و با کاهش آن کاهش می‌یابد. از سال ۱۳۷۳ تا ۱۳۷۶، تراز حساب جاری کشور مثبت بوده است و این مسئله به علت اجبار بانک مرکزی به بازپرداخت بدهی‌ها، از یک طرف و ضرورت افزایش ذخایر ارزی، از طرف دیگر بوده است. در حالی که، در سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۷۲ واردات کشور به ترتیب به ۲۵، ۲۳ و ۱۹ میلیارد دلار بالغ می‌گردید که با توجه به میزان بالای صادرات در همین مدت، تراز بازرگانی کشور منفی و منجر به انباشت بدهی خارجی گردید.

رشد اقتصادی کشور نیز با توجه به کاهش درآمدهای ارزی از یک الگوی مشخص تبعیت

نموده است. رشد اقتصادی در سال‌های ۱۳۷۶ و ۱۳۷۷ برابر با ۲/۴ و ۳/۶ درصد بوده است که بر اساس آمار تجدیدنظر شده حساب‌های ملی در سال ۱۳۷۹ محاسبه گردیده است. به طور کلی، رشد متوسط سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۷۷ به ۳/۰۷ درصد محدود می‌گردیدکه این رشد برای کشوری مانند ایران مأیوس کننده است و ایران را در میان کشورهای در حال توسعه با رشد پایین قرار داده است.

آن چه بیشتر از هر چیز دیگر موجب نگرانی می‌گردد، ورود به بازار کار میلیون‌ها نفر از افرادی است که در اوایل پیروزی انقلاب متولد شده‌اند. با توجه به رشد جمعیت بالای ۳ درصدی در آن سال‌ها، ایجاد اشتغال برای این نیروها که اکنون وارد بازار کار می‌شوند، یک وظیفه سنگین است. پایین بودن میزان سرمایه‌گذاری داخلی امکان ایجاد مشاغل تولیدی جدید را برای جلوگیری از روند رو به افزایش بیکاری تقریباً غیرممکن ساخته است. از طرف دیگر، با توجه به سررسید سنگین بدهی‌های خارجی در سال اول برنامه سوم توسعه و محدود بودن میزان صادرات غیرنفتی کشور تمامی اتکاء مسئولین اقتصادی برای رشد بیشتر به درآمد نفت است که با توجه به نوسانات قیمت و مقدار صادرات آن چندان قابل اعتماد نمی‌باشد.

تلاش ایران برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی و استفاده از منابع اعتباری مؤسسات مالی و پولی بین‌المللی، تا کنون موفقیت زیادی نداشته است و با توجه به مخالفت‌هایی که از طرف آمریکا برای جلوگیری از پرداخت اعتبارات به ایران گردیده است، ایران ناگزیر گردیده است که هزینه سنگینی را برای جلب سرمایه‌گذاران خارجی حتی در صنایع نفت و گاز که از جذاب‌ترین بخش‌های اقتصادی از نظر سرمایه‌گذاری کشور می‌باشد، بپردازد.

علی‌رغم وجود منابع طبیعی وسیع و گسترده که ایران را در میان هشت کشور عمده دنیا از نظر منابع طبیعی قرار می‌دهد و همچنین بازار بزرگ و در حال توسعه ایران، سرمایه انسانی قابل توجه و موقعیت استراتژیک منحصر به فرد ایران در خاورمیانه، اقتصاد ایران به علت مشکلات ساختاری گوناگون قادر به بهره‌برداری از چنین امکانات و مزایایی نمی‌باشد.

سیاست‌های پولی و ارزی کشور، در قالب ساختار سیاسی ـ اقتصادی موجود، مقید گردیده است و قادر نیست که با بحران‌های اقتصادی کشور مثل تورم، کاهش ارزش پول ملی و بیکاری مقابله مؤثر نماید.

در این میان، تورم را می‌توان به عنوان عامل اصلی بی‌ثباتی اقتصادی کشور و مانع اصلی در راه رشد پایدار و متناسب با شرایط و امکانات کشور معرفی نمود. انتظارات تورمی به تدریج به صورت یک پدیده دائمی در کشور به تورم دامن زده است و علی‌رغم سیاست‌های

تعیین شده توسط بانک مرکزی بود.

علاوه بر این، بانک‌های خصوصی ایران و مختلط، به راحتی به منابع ارزی خارجی دسترسی داشتند و این امر عملاً امکان اجرای سیاست‌های محدود کننده بانک مرکزی را از طریق روش‌ها و ابزارهای پولی معمولی و سنتی غیرممکن می‌ساخت. از این رو، رشد اعتبارات بانکی با نرخ فزاینده‌ای در این دوران به تورم دامن می‌زد. ابزارهای مورد استفاده بانک مرکزی در این دوران شامل مقررات ودیعه ثبت سفارش کالا، تخصیص ۳۰ درصد از سپرده‌ها به خرید اوراق قرضه و افزایش نرخ سپرده قانونی بود.

سیاست‌های ارزی نیز منطبق با شرایط اقتصادی و منابع کشور نبود. علی‌رغم این که سیستم نرخ ثابت برابری ارزها، در نظام پولی بین‌المللی (در سال ۱۳۴۹) به سیستم شناور نرخ ارز تبدیل گردیده بود، لیکن ایران کماکان رابطه ثابت برابری ریال با دلار را حفظ نمود و با وجود نرخ تورم بالا در سال‌های ۱۳۵۰ تا ۱۳۵۷ که می‌بایستی منجر به کاهش ارزش ریال نسبت به دلار می‌گردید، ایران نه تنها پول خود را تضعیف نکرد، بلکه ریال را نسبت به دلار تقویت نمود و ارزش ریال از ۷۶/۵ ریال برابر با یک دلار به ۶۸ ریال یک دلار رسید؛ که ۱۲درصد تقویت ریال را نشان می‌داد.

اعمال چنین سیاستی به واردات بیشتر همه کالاها و خدمات ـ اعم از مصرفی یا واسطه و سرمایه‌ای ـ منجر گردید و منجر به کاهش تولیدات صنعتی داخلی در برخی از زمینه‌ها شد. این سیاست عملاً در جهت محدود کردن صادرات ـ هر چند کوچک غیرنفتی ـ بود که قادر به رقابت با کشورهای دیگر از نظر قیمت نبودند. به علت وجود انبوه طرح‌های دولتی و خصوصی برای سرمایه‌گذاری در زمینه‌های مختلف، در این دوره اشتغال افزایش قابل توجهی یافت و علی‌رغم مهاجرت روستائیان به شهرها، نیاز به انواع تخصص‌های نیروی انسانی باعث جذب نیروی کار از کشورهای خارجی در مقیاس نسبتاً زیادی گردید. عمده‌ترین عامل در رشد اشتغال، حجم سنگین سرمایه‌گذاری دولت و به تبع آن بخش خصوصی داخلی و نیز تا اندازه کمتری سرمایه‌گذاری خارجی بود.

با توجه به منابع ارزی قابل توجه در این دوره، ایران از یک کشور اعتبارگیرنده به یک کشور اعتباردهنده تبدیل شد و اقدام به سرمایه‌گذاری در کشورهای دیگر و دادن اعتبار به سازمان‌های بین‌المللی از جمله بانک جهانی نمود.

در سال‌های بعد از پیروزی انقلاب اسلامی، به علت وقوع جنگ و بی‌ثباتی سیاسی و اقتصادی، درآمدهای ارزی کشور از محل صادرات نفت، نسبتاً محدود ماند، که عامل آن کاهش میزان صادرات نفت ایران به حدود نصف و کاهش قیمت نفت در برخی از سال‌ها بود

که عملاً نوسانات شدیدی را در درآمدهای ارزی و درآمد دولت به وجود آورد.

خالص دارایی‌های خارجی دولت که از منابع پایه پولی است و در سال ۱۳۵۸ به ۱۰۴۷/۷ میلیارد ریال رسیده، کاهش یافت و با نوساناتی به حدود ۶۰۰ میلیارد ریال تا سال ۱۳۶۹ باقی ماند. در حالی که، جزء دیگر منابع پایه پولی یعنی خالص بدهی دولت، با یک افزایش شدید از ۱۳۶ میلیارد ریال در سال ۱۳۵۶ به ۶۲۰/۲ میلیارد ریال در سال ۱۳۵۷ و ۷۱۳/۶ میلیارد ریال در سال ۱۳۵۸ رسیده بود، با شروع جنگ تحمیلی به ۱۷۲۶/۲ میلیاردریال رسید و سهم آن در پایه پولی از ۱۸/۳ درصد در سال ۱۳۵۷ به ۵۱/۲، ۴۶/۲ و ۸۶/۸ درصد در سال‌های ۱۳۵۷، ۱۳۵۸ و ۱۳۵۹ افزایش پیدا کرد. این روند صعودی، در سال‌های‌بعد ادامه پیدا کرد و در سال ۱۳۶۸ به ۱۰۹۸۵/۸ میلیارد ریال و درصد آن به ۱۰۶/۸ رسید.

این افزایش چشمگیر، عامل اصلی برای افزایش حجم پول علی‌رغم سیاست‌های انقباض پولی بانک مرکزی برای مبارزه با تورم بود. سیاست‌های پولی انقباضی بانک مرکزی تنها موفق گردید که ضریب پایه پولی را کاهش دهد و از سرعت گردش پول با استفاده از پیش‌فروش کردن برخی از کالاها و خدمات بکاهد. ضریب فزاینده پولی (m_1) از ۱/۱۱ درصد در سال ۱۳۵۹ به ۰/۸۴ درصد در سال ۱۳۶۷ کاهش یافت. از طرف دیگر، ضریب فزاینده نقدینگی (m_2) هم از ۲ درصد به ۱/۶۷ درصد رسید. (نمودار ۱۶ـ۸)

ابزارهای سیاست پولی نیز به تدریج کارآیی خود را از دست داده، استفاده از نرخ تنزیل مجدد در سال ۱۳۵۹ متوقف گردید و بانک‌های تخصصی برای استقراض در بانک مرکزی به سمت بانک‌های تجارتی سوق داده شدند و بانک مرکزی عملاً نقش خود را به عنوان بانک بانک‌ها از دست داد. عملیات بازار آزاد که در برخی از کشورها مهمترین ابزار پولی برای اعمال سیاست‌های پولی بانک‌های مرکزی است در ایران با تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا متوقف گردید. هر چند قبل از آن نیز فروش اوراق قرضه در مقابل سایر راه‌های نگهداری ثروت جذابیت زیادی نداشت و از استقبال خوبی برخوردار نگردیده بود. بخش عمده اوراق قرضه توسط بانک‌ها در اجرای مقررات بانک مرکزی خریداری شده بود و افزایش ناچیز آن در هر سال صرفاً مربوط به پرداخت جوایز آن بوده است.

ابزار مهم دیگر بانک‌های مرکزی برای مقابله با بحران‌های اقتصادی، تغییر در نرخ سپرده‌های قانونی که این نرخ‌ها نیز در مقابله با تورم بین سال‌های ۱۳۵۹ تا ۱۳۶۸ کاربردی نداشت و عملاً بی‌اثر بود. نرخ سپرده قانونی برای سپرده دیداری که در سال ۱۳۶۰ به ۱۷درصد افزایش یافته بود در سال ۱۳۶۲ به ۲۷ درصد که نزدیک به حداکثر ممکن نرخ قانونی‌آن ـ یعنی ۳۰ درصد ـ بود، افزایش یافت. نرخ سپرده قانونی برای سایر سپرده‌های

مدت‌دار نیز از ۱۵ درصد به ۲۵ درصد در سال ۱۳۶۲ رسید و در این نرخ تا سال ۱۳۶۸ باقی ماند.

به این ترتیب، بانک مرکزی از یک سلاح پر قدرت برای رسیدن به اهداف اقتصادی خود محروم ماند و تنها سلاحی که بانک مرکزی برای جلوگیری از رشد اعتبارات و افزایش حجم در سیستم بانکی از آن استفاده نموده است، تعیین سقف اعتباری یا جیره‌بندی اعتبارات است.

این ابزار که جزء ابزارهای کیفی سیاست پولی قرار دارد، از سال ۱۳۶۰ به طور کامل بکار گرفته شده است. با تعیین حد مجاز اعتبار یا رشد اعتبارات در هر یک از بخش‌های اقتصادی، عملاً بانک‌ها انگیزه خود را برای جمع‌آوری سپرده مردم از دست دادند و این امر منجر به زیان‌دهی بانک‌ها و کاهش کارآیی آنها گردید.

با توجه به جدول (۱ـ۸) کاملاً مشخص می‌گردد که تصمیمات شورای پول و اعتبار در جهت محدودیت اعتبارات بانک‌ها بوده و رشد کل اعتبارات را از ۲۰ درصد در سال ۱۳۶۰ به ۷ درصد در سال ۱۳۶۵ کاهش داد. با این که بخش کشاورزی بالاترین درصد رشد مجاز اعتبارات را داشت، اما از آنجا که سودآوری بانک‌ها عمدتاً در فعالیت‌های بازرگانی بود، بخشی از اعتبارات به صورت غیررسمی به سمت فعالیت‌های بازرگانی سوق داده می‌شد و نرخ رشد اعتبارات در بخش‌های مختلف واقعیات را منعکس نمی‌نمود.

با تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا که بانک‌ها مجاز به عملیات مضاربه با بخش خصوصی در امر واردات نمی‌باشند و محدودیت واردات در سال‌های ۱۳۵۹ تا ۱۳۶۸، بخش خصوصی ناگزیر به استفاده از منابع غیربانکی و یا استفاده به طریق واسطه از منابع بانکی گردید و سهم تسهیلات اعطایی بانک‌ها به بخش بازرگانی و خدمات از ۵۱/۷ درصد درسال ۱۳۵۷ به ۳۵ درصد در سال ۱۳۶۳ کاهش یافت.

با تأسیس مراکز تهیه و توزیع کالا، بخش عمده فعالیت‌های بازرگانی خارجی و داخلی به بخش دولتی و بنیادها سپرده شد و تسهیلات بانک‌ها به بخش دولتی افزایش قابل ملاحظه‌ای یافت. در عمل، بانک‌ها با توجه به وجود سقف اعتباری، قادر به استفاده از سپرده‌های انباشته شده خود نبودند و در سال ۱۳۶۷ میزان سپرده‌های دیداری بانک‌ها نزدبانک مرکزی به ۲۹۰۴ میلیارد ریال رسید که از رقم سپرده‌های قانونی بانک‌ها نیز ۲۸۵۵ میلیارد ریال نیز تجاوز کرد.

به این ترتیب، می‌توان گفت که غلبه سیاست‌های مالی نسبت به سیاست‌های پولی، رشد فزاینده تورم، نوسانات شدید درآمدهای دولتی و کسر بودجه رو به تزاید آن که همگی موجب

بی‌ثباتی اقتصاد در سال‌های ۱۳۵۹ تا ۱۳۶۸ گردید، باعث شد که بانک مرکزی از سیاست‌های پولی نتواند به خوبی برای مقابله با بحران تورمی استفاده کند. ابزارهای سیاست پولی نیز کارآیی خود را از دست داد و تنها ابزار مؤثر، ابزارهای کیفی سیاست پولی بودند که آن هم به صورت نیمه مؤثر منجر به مشکلاتی در نظام بانکی کشور از جمله عدم انگیزه بانکداران برای جذب سپرده‌ها، زیان‌دهی بانک‌ها و عدم جذابیت سپرده‌های بانکی نسبت به سایر راه‌های جذب ثروت گردید.

لازم به تذکر است که نرخ سود تضمینی سپرده‌های سرمایه‌گذاری در این سال‌ها ثابت نگهداشته شد و این امر موجب سوق دادن نقدینگی مردم به راه‌های دیگر، از جمله خرید و فروش طلا، ارز و یا برخی از کالاها گردید که خود موجب انحراف منابع مالی به سمت بخش‌های غیرتولیدی شد.

ابزار دیگری که بانک مرکزی در این سال‌ها به دفعات از آن استفاده می‌نمود، سیاست‌های ارزی بود. نرخ ارز که به عنوان یک متغیر اقتصادی باید با توجه به سایر متغیرها تعدیل و در راستای تحولات اقتصادی منطبق با واقعیات می‌گردید به صورت یک رابطه ثابت با دلار یا (SDR) حفظ گردید. این سیاست هر چند تا اندازه‌ای موجب کاهش رشد تورم گردید، ولی چون با واقعیات تطبیق نمی‌کرد؛ منجر به سیاست چندنرخی ارز، بازار سیاه ارز و سوءاستفاده از آن توسط رانت‌گیران، فساد و سوء مدیریت و محدودیت رشد صادرات و واردات و رشد اقتصادی گردید. هر چند از جنبه‌های نظری مقامات بانک مرکزی معترف بودند که این سیاست نه از نظر مقوله مبارزه با تورم و نه از نظر کارآیی اقتصادی، سیاست خوبی نیست. ولی با توجه به مسائل سیاسی و ادامه جنگ تحمیلی آن را به عنوان یک عامل ثبات تلقی می‌کردند و معتقد بودند که هزینه آن را نیز باید بپردازند.

برآورد دقیقی در مورد هزینه سنگین این سیاست نگردیده است. ولی با توجه به میلیاردها دلار فرار سرمایه از کشور در این مدت، رشد واردات کالاهای قاچاق، سود سرشار بعضی از دستگاه‌ها و بنیادها که از طریق تبدیل ارز اسمی به آزاد، توانستند عدم کارآیی خود را پوشش دهند و بالاخره رشد اندک تولیدات صنعتی و کشاورزی، به خاطر امکان ورود کالاها با نرخ ارز رسمی را می‌توان بخشی از هزینه‌های این سیاست دانست.

با پایان جنگ در سال ۱۳۶۷ و شروع برنامه اول توسعه اقتصادی در سال ۱۳۶۸، سیاست‌های کلان اقتصادی تحول قابل ملاحظه‌ای پیدا کرد. سیاست آزادسازی اقتصادی به عنوان محور سیاست‌های کلان اقتصادی قرار گرفت. در این راستا، سیاست آزادسازی واردات کالاها، سیاست تعدیل نرخ ارز، و ایجاد تحول در فعالیت‌های بانکی، کاهش و حذف

محدودیت‌ها و کنترل‌های قیمتی، امکان استفاده از منابع خارجی برای فعالیت‌های‌اقتصادی، اقتصاد ایران را دچار یک تحول عمده نمود. رشد اقتصادی به ۱۲/۱ درصد رسید ونرخ تورم کاهش یافت و فعالیت‌های اقتصادی روند فزاینده‌ای به خود گرفت.

در ابتدا، نرخ سپرده‌های قانونی دیداری به ۳۰ درصد افزایش یافت. ولی سقف اعتباری برداشته شد و بانک‌ها انگیزه بیشتری برای جذب سپرده‌ها پیدا کردند. با افزایش نرخ سود تضمین شده، رونق مجدد بورس اوراق بهادار ـ پس از یک دهه رکود ـ نقدینگی قابل توجه و سرگردان مردم به سمت فعالیت‌های تولیدی سوق داده شد. افزایش رشد اقتصادی باعث کاهش نرخ بیکاری از ۱۳ درصد به ۹ درصد شد و رشد اقتصادی در برنامه اول توسعه به ۷/۶ درصد که نزدیک به هدف تعیین شده بود رسید، اما مهمترین معضل اقتصاد ایران یعنی تورم مهار نگردید.

افزایش درآمدهای ارزی ناشی از افزایش قیمت نفت به علت جنگ عراق و کویت دوام پیدا نکرد و سیاست‌های جذب سرمایه خارجی، به علت فشار سیاسی آمریکا و جریانات سیاسی داخلی چندان موفق نبود. از طرف دیگر، سیاست اقتصادی دولت در مورد رشد سرمایه‌گذاری بخش دولتی نتوانست بخش خصوصی را متقاعد به سرمایه‌گذاری نماید و در نتیجه رشد اقتصادی ایران با کاهش فعالیت سرمایه‌گذاری دولت به علت محدودیت درآمدهای ارزی ناشی از صدور نفت و سررسید اعتبارات دریافتی کوتاه مدت از خارج کاهش یافت و کشور با بحران تورمی بی‌سابقه مواجه گردید.

سیاست یک نرخی شدن ارز که از جنبه نظری سیاستی صحیح و قابل قبول است، در عمل به علت نداشتن ذخایر کافی، عدم جلب سرمایه‌های خارجی، عدم اعتماد مردم و سرمایه‌گذاران داخلی به تداوم آن و بالاخره عدم حمایت مؤثر سازمان‌های بین‌المللی پولی و مالی، در هم شکسته شد. بحران تورمی ایران که در نیمه دوم سال ۷۳ آغاز گردید، آنچنان شدید بود که اگر سیاست‌های تثبیتی با شدت و سرعت زیاد به اجرا گذاشته نمی‌شد، تورم سالیانه ۱۰۰ درصد هم دور از ذهن نبود.

برگشت مجدد به سیستم چندنرخی ارز و تثبیت نرخ برابری ارز رسمی با دلار را می‌توان حرکتی به عقب دانست که هر چند قرار بود کوتاه‌مدت باشد؛ ولی تا سال ۱۳۸۱ تغییری در آن داده نشده و در این سال نظام ارزی شناور مدیریت شده، جایگزین نظام ثابت برابری ارز گردید و نرخ‌های مختلف نرخ ارز حذف و یکسان‌سازی نرخ ارز به مورد اجرا گذارده شد.

با انتشار اوراق مشارکت از نیمه دوم سال ۱۳۷۴، ابزار جدیدی به منظور ایجاد تنوع در

ابزارهای مالی و تأمین مالی جهت ایجاد، تکمیل و توسعه طرح‌های سودآور عمومی و خصوصی از طریق منابع غیربانکی طراحی گردید که قانون آن در سال ۱۳۷۶ به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید. در ماده ۹۱ قانون برنامه سوم به بانک مرکزی اجازه داده شد تا با تصویب شورای پول و اعتبار از اوراق مشارکت بانک مرکزی استفاده نماید. انتشار این اوراق بر مبنای دارایی‌های بانک مرکزی بود. از اینرو در اسفند ماه ۱۳۷۹ برای اولین بار بانک مرکزی اقدام به انتشار ۳ هزار میلیارد ریال اوراق مشارکت با سررسید ۶ ماهه و نرخ سود علی‌الحساب ۱۹ درصد نمود. بدین ترتیب بانک مرکزی قادر گردید که با انتشار و عرضه اوراق مشارکت، اقدام به اعمال سیاست‌های پولی و عملیات بازار آزاد نماید. هر چند رشد این اوراق تا کنون نسبتاً محدود بوده و هنوز امکان خرید و فروش آن در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد ـ که کارآیی آن را به شدت کاهش داده است ـ ولی به عنوان یک ابزار پولی مؤثر، می‌تواند در آینده به صورت وسیعی، مورد استفاده بانک مرکزی، بخش خصوصی و دولتی قرار گیرد.

با اجرای سیاست‌های تثبیتی، مجدداً سقف اعتباری اعمال گردید و با تعیین مقدار رشد تسهیلات بانکی توسط مجلس شورای اسلامی و همچنین تبصره‌های تکلیفی بودجه در مورد پرداخت تسهیلات بانکی، بانک مرکزی نقش خود را به عنوان سیاستگذار در نظام بانکی کشور تا اندازه زیادی از دست داده است.

در برنامه سوم توسعه اقتصادی با تمهیداتی که در نظر گرفته شد، تا اندازه زیادی اصلاحات پولی و مالی به اجرا گذاشته شده که از جمله می‌توان به کاهش میزان تسهیلات تکلیفی، یکسان‌سازی نرخ سود تسهیلات بانکی، کاهش میزان سهمیه‌بندی اعتبارات بانکی در بخش‌های مختلف اقتصادی و افزایش سرمایه بانک‌ها اشاره نمود.

بورس اوراق بهادار تهران، پس از یک دوره رونق بین سال‌های ۱۳۷۳ تا ۱۳۷۵ با سقوط شاخص قیمت سهام‌اش ـ در سال ۱۳۷۶ـ دچار یک دوره رکود گردید. ولی در سال‌های ۱۳۷۷ و ۱۳۷۸ اندکی رشد داشت اما با آغاز سال ۱۳۷۹ رشد شاخص قیمت سهام افزایش قابل توجهی پیدا کرد. شاخص قیمت سهام از ۲۹۷۸ در سال ۱۳۷۹ به ۳۷۵۸ در سال ۱۳۸۰ و ۵۰۶۲ در سال ۱۳۸۱ و بالاخره با رشد انفجارگونه در سال ۱۳۸۲، به ۱۱۳۷۹ رسید. هرچند سال ۱۳۸۳ شاهد روند نزولی آن بودیم. با این وجود تعداد شرکت‌های پذیرفته شده از ۳۸۶ شرکت در سال ۱۳۸۲ به ۴۱۹ شرکت و سهام منتشره توسط آنها از ۳۹ میلیارد ریال به ۶۹ میلیارد ریال تا پایان دیماه ۱۳۸۳ رسید. بورس اوراق بهادار به عنوان یک واسطه مالی تحت تأثیر سیاست‌های کلان اقتصادی و عملکرد اقتصادی کشور قرار دارد و رشد

شاخص قیمت سهام به عنوان یک میزان‌الحراره نشان دهنده اعتماد مردم به وضع اقتصادی کشور است و باید به آن در زمینه موفقیت سیاست‌های اقتصادی توجه جدی گردد.

علت رشد بیکاری در سال‌های اخیر و در چند سال آینده، به رشد بالای جمعیت دراوایل انقلاب و رشد کند اشتغال در سال‌های ۱۳۷۵ و ۱۳۷۸، مربوط می‌گردد. تعداد بیکاران که در سال‌های ۱۳۷۵، ۱/۴۵ میلیون نفر (یا ۹ درصد کل جمعیت فعال) برآورد گردیده بود، در سال ۱۳۷۸، ۱۴ درصد تخمین زده می‌شود که با آهنگ رشد اندک اقتصادی این دوره تطبیق دارد. برای نگهداشتن نرخ بیکاری در حدود ۱۰ درصد نیاز به ایجاد ۷۰۰ هزار شغل سالانه می‌باشد[۱]. سیاست‌های اجرا شده در برنامه سوم توسعه اقتصادی باعث شد که رشد اقتصادی در طی برنامه سوم به ۶/۳ درصد برسد که بالاتر از رشد پیش‌بینی شده ۶ درصدی برنامه بود و در نتیجه نرخ بیکاری تا ۱۰/۳ درصد کاهش یافت.

۱۶ـ۸ـ تجربه سایر کشورها در مقابله با تورم و بیکاری

سیاست‌های تثبیتی برای مقابله با تورم، در کشورهای در حال توسعه به نتیجه مشابهی نرسیده‌اند. در برخی از کشورها، سیاست‌های ضدتورمی موفق و در برخی دیگر ناکام مانده‌اند. برای مقابله با تورم، اتخاذ سیاست مناسب در موفقیت آن نقش مهمی دارد. اقتصاددانان بین سیاست‌های مقابله با تورم مزمن در کشورهای در حال توسعه و تورم معمولی تفاوت زیادی قائل‌اند. علاوه بر این، مشاهده شده که سیاست‌های تثبیتی برای کنترل تورم بسیار بالا موفق‌تر از سیاست‌های تثبیتی برای کنترل تورم مزمن می‌باشد. (جلالی ۱۳۷۸ و پومفرت ۱۹۹۲)

کشورهای آمریکای لاتین، چون: بولیوی، برزیل و آرژانتین، نمونه‌های موفقی در این مورد می‌باشند. پاتینکین از اقتصاددانان معرف ضمن مقاله‌ای در بررسی برنامه تثبیتی در مقابله با تورم، به این نکته اشاره می‌کند که شرط لازم برای تعیین مقادیر تعادلی، متغیرهای اسمی یک سیستم این است که یکی از متغیرها بایستی به صورت خارجی تعیین شود (پاتینکین ۱۹۹۳). همچنین تجربه نشان داده است که سیاست‌هایی که به کاهش در نرخ انبساط پولی منجر می‌شود، یک شرط لازم برای هر سیاست ضدتورمی موفق است.

۱- غلامعلی فرجادی و حسین عبارعلی کمر، (۱۳۷۸)، «بررسی عوامل مؤثر بر نرخ مشارکت نیروی کار در ایران»، و «اقتصاد ایران»، محمد طبیبیان.

از نکات دیگری که در مقاله پاتینکین در رابطه با تجربه سیاست‌های ضدتورمی وجود دارد، مسئله ارتباط شاخص قیمت و دستمزد، رابطه بین پول ملی و یک ارز خارجی معتبر، نرخ بهره و تورم است. علاوه بر این، انتظارات تورمی نقش تعیین کننده‌ای را در تداوم تورم و رشد فزاینده آن دارد. کاهش نقش پول در آنچه به نام وظایف پول گفته می‌شود، در شرایط تورمی شدید به خوبی آشکار است. وظیفه پول به عنوان واسطه مبادلات (M_1) و وسیله پرداخت‌های آینده با کاهش درصد سهم (M_2) نقدینگی به عنوان وسیله ذخیره ارزش‌ها در کل دارایی‌های دارای نقدینگی[1] مشخص گردید. سرعت گردش پول (M_1) نیز در جریان تورم افزایش یافت و پس از اجرای سیاست‌های تثبیتی کاهش پیدا کرد. نتایج دیگر بررسی‌های پاتینکین نشان داد که دارایی‌های دارای نقدینگی (M_2) و (M_3) برخلاف سرعت گردش (M_1) و (M_2) که به نرخ بهره شاخص‌بندی شده بودند، نسبت به تولید ناخالص ملی اسمی ثابت باقی ماندند.

برای تعیین خط مشی و اجرای سیاست‌های تثبیتی، تشکیل کمیته‌ای مرکب از اقتصاددانان به نام از دانشگاه‌ها و سایر سازمان‌های دولتی نقش مؤثری در کنترل تورم می‌تواند داشته باشد. موفقیت سیاست‌های ضدتورمی در درجه اول به اعتماد مردم بستگی دارد و اعتبار این کمیته از نظر مردم موجب موفقیت سیاست‌های تثبیتی می‌گردد. حمایت یک کشورخارجی یا سازمان‌های بین‌المللی از برنامه‌های تثبیتی، به اعتبار کمیته می‌افزاید.

در بیشتر کشورهای دچار بحران[2]، سیاست‌های تثبیتی به صورت یک «بسته یا مجموعه» از سیاست‌های مالی و پولی در نظر گرفته شد. علاوه بر تثبیت قیمت‌ها و تقبل کاهش کسری بودجه دولت از طرف وزیر دارایی، موافقت اتحادیه‌های کارگری با قطع رابطه شاخص دستمزدها و تورم به موفقیت طرح ضد تورم کمک نموده است. در یکی از کشورها نرخ ارز ابتدا تثبیت گردید و پس از افزایش اولیه قیمت‌ها و یک کاهش ۲۶ درصدی، مجدداً نرخ ارز تثبیت گردید، رشد اعتبارات به صفر رسید و در نتیجه نرخ بهره افزایش یافت که به‌کاهش نرخ تورم کمک کرد؛ کلیه اقدامات انجام شده به صورت اطلاعیه‌هایی به اطلاع مردم رسانده می‌شد و حمایت عمومی بسیار بالا بود.

مهمترین مشکل کشورهایی که با تورم‌های شدید مقابله می‌کنند، مسئله اتصال دستمزد

1- Total Liquid Assets.

۲- صندوق بین‌المللی پول در سال‌های گذشته، اعتبارات قابل توجهی به کشورهای ترکیه، کره، برزیل، آرژانتین و روسیه، برای مقابله با بحران‌های اقتصادی، پرداخت نموده است.

و حقوق به شاخص قیمت‌ها است. این امر که جهت حمایت از حقوق‌بگیران صورت می‌گیرد، موجب تداوم تورم می‌گردد. لذا قطع رابطه حداقل به صورت موقت در جلوگیری از تورم نقش به سزایی دارد. برای کشورهایی که درصد بزرگی از تولید ناخالص ملی آنها در رابطه با واردات و صادرات است، ثبات نرخ ارز که مورد توجه عموم مردم است، امری لازم برای موفقیت سیاست ضدتورمی است.

قطع انتظارات تورمی مردم که تا اندازه زیادی به توانایی دولت‌ها از دیدگاه عمومی برای مقابله با مشکلات و یکپارچگی سیاست‌های پولی و مالی بستگی دارد، در موفقیت سیاست‌های ضدتورمی بسیار مؤثر است و تجربه دیگر کشورها نیز این مسئله را تأیید کرده است. موفقیت سیاست‌های تثبیتی در کاهش تورم ۵۰۰ درصدی به کمتر از ۲۰ درصد در سال ۱۹۸۵ در اسرائیل و برخی کشورهای آمریکای لاتین و جلوگیری از افزایش مجدد آن در سال‌های بعد، می‌تواند تجربه خوبی برای اتخاذ سیاست‌های ضدتورمی در سایر کشورها باشد.[۱]

۱۷ـ۸ـ هدف‌گذاری تورم

هفت کشور توسعه‌یافته (کانادا، زلاندنو، سوئد، استرالیا، فنلاند، انگلستان و اسپانیا) با قرار دادن یک نرخ مشخص تورم یا حدود آن، سیاست‌های خود را تنظیم کرده‌اند. بین سال‌های ۱۹۸۸ تا ۱۹۹۲ آنها موفق گردیدند که از این طریق، نرخ تورم را بیشتر از کشورهای دیگر کاهش دهند. هر یک از این کشورها با انتخاب دوره‌های مختلف زمانی برای اهداف خود از نظر تورم با یکدیگر متفاوت می‌باشند. در کانادا و زلاندنو دوره ۱۲ ماهه یا ۱۸ ماهه و در انگلستان یک دوره پارلمانی پنج ساله و در استرالیا یک دوره چرخه تجاری انتخاب گردید.

بر اساس هدف‌گذاری تورمی، سیاست‌های بانک مرکزی مورد قضاوت قرار می‌گیرد و مسئولین بانک مرکزی باید جوابگو باشند. از این رو، ارائه گزارش در مورد عملکرد تورم در هر یک از این کشورها به صورت مرتب به مردم یا نمایندگان مجلس صورت می‌گرفته است. عملکرد سیاست‌های پولی فقط در رابطه با تورم مشخص شده مورد بحث قرار می‌گرفته است.

۱- ترکیه موفق شد که برای اولین بار بعد از ۲۰ سال نرخ تورم ۵۰ درصدی خود را در دهه‌های ۸۰ و ۹۰ میلادی در سال ۲۰۰۴ به زیر ۱۰ درصد برساند.

بانک جهانی امکان استفاده از هدف‌گذاری تورمی را در کشورهای در حال توسعه ممکن دانسته است. این امر نیاز به عدم اتکاء به حق‌الضرب در سیاست‌های مالی کشور دارد. در حالی که درآمد حاصله از این محل در کشورهای در حال توسعه ۱/۴ تا ۳ درصد است، درکشورهای توسعه یافته کمتر از یک درصد است. همچنین بین سیاست هدف‌گذاری GNP تورمی با سایر اهداف نباید تقابل وجود داشته باشد. استقلال سیاست‌های پولی به مقدار زیادی بستگی به رژیم نرخ ارز و قابلیت تحرک سرمایه دارد.

در تعدادی از کشورها، اصلاحات مالی باعث گردیده است که استفاده از کنترل‌های مستقیم سیاست پولی در مورد نرخ بهره و اعتبار کاهش یافته و یا به کلی منسوخ گردد و از ابزارهای مبتنی بر بازار استفاده گردد. این کشورها، شامل: آرژانتین، برزیل، اندونزی، کنیا، مکزیک، فیلیپین، سریلانکا و تایلند بودند که همگی را می‌توان از کشورهای در حال توسعه نامید. این کشورها همگی در دهه ۱۹۸۰ ارز خود را با مقداری قابلیت انعطاف ثابت نگهداشته بودند. از طریق تعیین مقادیر کلی پول، مانند: پایه پولی یا نقدینگی به جای نرخ بهره به عنوان اهداف واسطه‌ای، خود را در معرض اصلاحات مالی قرار دادند و از این طریق به مکانیزم بازار برای تعیین نرخ بهره و اعتبارات متکی گردیدند. وجود سقف اعتباری یا نرخ‌های تعیین شده بهره به انحراف قیمت‌ها، عدم تطابق ریسک با نرخ بهره و بازده انتظاری از سرمایه‌گذاری و در نتیجه عدم تخصیص صحیح منابع منجر خواهد شد.

وجود تبصره‌های تکلیفی اعتبارات، سقف اعتباری، نرخ‌های تصویبی سود تضمین شده و مقررات محدودکننده دیگر بانکی عملاً مکانیزم تخصیص منابع را بر اساس نیروی بازار در ایران به مخاطره انداخته است که حرکت به سمت اصلاحات مالی می‌تواند از به هدر رفتن منابع جلوگیری کند.

۱۸ـ۸ـ مشکلات اشتغال و سیاست‌های اقتصادی در برنامه سوم توسعه

تحولات جمعیتی ایران در دهه اول انقلاب، به رشد بالای جمعیت در این دوره منجر شد. پی‌آمد این رشد بالا سبب کمبود شدید امکانات آموزشی، بهداشتی و تغذیه‌ای در طی ۱۵ سال گذشته گردید. نوزادان متولد در دهه اول انقلاب، اکنون به مرحله ورود به بازار کار رسیده‌اند و با پایان دوره دانشگاهی بخش دیگری از افراد تحصیل کرده دانشگاهی به این

بازار وارد می‌شوند که در برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۸۳-۱۳۷۹) به امر اشتغال توجه جدی شده است.

در بند (۶) سیاست‌های کلی برنامه به «فراهم آوردن زمینه‌های اشتغال بیشتر با ایجاد انگیزه‌های مناسب و حمایت و تشویق سرمایه‌گذاری و کارآفرینی و توسعه فعالیت‌های اشتغال‌زا در جهت کاهش بیکاری بخصوص در بخش‌های کشاورزی و صنایع تبدیلی وکارگاه‌های متوسط و کوچک« تأکید شده است.

در بند (۱۳۴) رهنمودهای کلی مصوب هیئت وزیران مقرر گردیده «ضوابط و مقررات ناظر بر بازار کار به منظور ایجاد اشتغال بیشتر مورد بررسی قرار گیرد». همچنین مسئله سرمایه‌گذاری چه داخلی و چه خارجی در برنامه سوم مورد تأکید می‌باشد. علاوه بر این، در بند (۱۰۸) رهنمود، اعلام گردیده است، که: «سیاست‌های پولی در جهت رشد سرمایه‌گذاری با اتکاء به چهارچوب‌های سیاستی متکی به ابزارهای غیرمستقیم و استفاده مؤثر از این ابزارها در مهار حجم پول، تشویق پس‌انداز داخلی و گسترش بازارهای مالی تنظیم گردد».

هر چند مسئله اشتغال به عنوان مهمترین هدف دولت در برنامه سوم توسعه مطرح گردیده است؛ ولی با توجه به اهداف دیگر اقتصادی مندرج در برنامه، سیاست‌های پولی به تنهایی قادر به نیل به اهداف مطرح شده نمی‌باشد و نیاز به اصلاحات ساختاری در زمینه‌های مالی، پولی و ارزی وجود دارد.

اشتغال بیشتر از طریق سرمایه‌گذاری حاصل می‌گردد و با توجه به محدودیت امکانات سرمایه‌گذاری از طرف دولت، فشار اصلی جهت بسیج پس‌اندازهای داخلی، کانالیزه کردن آنها جهت فعالیت‌های سرمایه‌گذاری بخش خصوصی به تحولات اساسی در بازار مالی کشور بستگی پیدا می‌کند. در کشورهای دیگر $\frac{۱}{۳}$ منابع مالی موردنیاز سرمایه‌گذاری از طریق سیستم بانکی، $\frac{۱}{۳}$ از طریق منابع داخلی شرکت‌ها و مؤسسات تجارتی و $\frac{۱}{۳}$ دیگر از طریق بورس اوراق بهادار و مؤسسات سرمایه‌گذاری تأمین مالی می‌گردد.

به علت اتکاء مؤسسات و شرکت‌های دولتی به بانک‌ها برای تأمین مالی که بر طبق مصوبه بودجه ۵۵ درصد تسهیلات باید در اختیار آنها قرار گیرد و همچنین به علت افزایش نیاز شرکت‌ها به نقدینگی جهت تأمین مواد اولیه و واسطه که بعلت تورم و افزایش نرخ ارز مقدار آن جهش فوق‌العاده‌ای نموده است، و عدم تأمین آن از طریق بانک‌ها اکثر واحدهای

تولیدی قادر به فعالیت در ظرفیت کامل خود نمی‌باشند و این مسئله رشد اقتصادی و فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و اشتغال را محدوده کرده است.

عدم تمایل سرمایه‌گذاری خارجی نیز باعث گردیده است تا یکی از عواملی که می‌توانست به توسعه و رشد اقتصادی بیشتر کمک کند را از حیز انتفاع انداخته است. بی‌ثباتی سیاست‌های اقتصادی و عدم تأمین امنیت در مقابل تصمیمات دولت و نهادها علی‌رغم وجود سودآوری بالا، امکان استفاده از این منبع را برای اقتصاد کشور ناممکن ساخته است.

بنابراین، نمی‌توان انتظار داشت که بانک مرکزی بتواند به تنهایی و با استفاده از سیاست‌های پولی خود، هم با بحران تورمی و هم بحران بیکاری مقابله نماید. هر چند بانک مرکزی با در دست داشتن اهرم سیاست‌های ارزی، می‌تواند نقش تعیین کننده‌ای را در جهت‌دهی یا موفقیت سیاست‌های اقتصادی بازی کند. ولی با توجه به تفوق سیاست‌های مالی به پولی از یک طرف و وجود عوامل سیاسی و اقتصادی خارج از کنترل بانک مرکزی از طرف دیگر، می‌توان ناکامی سیاست‌های پولی بانک مرکزی را در مقابله با بحران‌های اقتصادی تا اندازه زیادی توجیه کرد.

این نکته، باعث گردیده است که بسیاری از اقتصاددانان وجود سیاست‌های پولی را در جهت مقابله با تورم زیر سؤال ببرند و از «نبودن یک سیاست» نه «عدم کفایت» آن در مقابله با بحران تورمی صحبت نمایند. زیرا لازمه اجرای سیاست‌های پولی وجود یک بانک مرکزی مقتدر و مستقل است که عملاً چنین امکانی تاکنون در ایران برای بانک مرکزی وجود نداشته است.

۱۹ـ۸ـ راه حل‌ها

هر چند در برنامه‌های اول تا سوم توسعه، راه‌کارها و سیاست‌های پولی و مالی نسبتاً خوبی را برای حل مشکلات اقتصادی کشور تصویب شده است، اما در عمل برخی از این سیاست‌ها هرگز اجرا نگردیده یا به صورت نیم‌بند اجرا شده و یا بالاخره زمان اجرا و نحوه اجرای مناسبی اتخاذ نگردیده، یا سیاست‌ها کارآیی لازم را نداشته و بانک مرکزی باز هم ناگزیر به اجرای سیاست‌های انفعالی و موقت در مقابله بحران‌ها یکی پس از دیگری بوده است. طرح ساماندهی اقتصاد از جمله طرح‌هایی بود که امید می‌رفت بتواند برخی از مشکلات اقتصادی را تخفیف بدهد ولی عدم اجرای بسیاری از بخش‌های این مجموعه سیاستی مردم را نسبت به کل سیاست‌های اقتصادی دولت بدبین نمود. برخی از پیشنهادات

و راه‌حل‌ها برای مقابله با بحران تورمی ـ بیکاری به شرح زیر است:

۱ـ تشکیل کمیته‌ای مرکب از استادان بنام اقتصادی دانشگاه‌های داخل و خارج از کشور و مسئولین اجرایی بالای اقتصادی کشور، با اختیارات وسیع، جهت ارائه راه‌حل‌ها و اجرای آنها.

۲ـ انجام اصلاحات مالی،کاهش کسری واقعی بودجه و برقراری انضباط مالی در دستگاه‌های دولتی.

۳ـ انجام اصلاحات ارزی و ایجاد ثبات در رابطه با مقررات ارزی.

۴ـ اصلاحات پولی و بانکی، برگشت دادن اختیارات پولی به بانک مرکزی، استفاده از سازوکار بازار برای تعیین نرخ سود و اعتبارات و جلوگیری از تداخل مسئولیت‌ها.

۵ـ شفاف کردن اطلاعات برای مردم به منظور جلب حمایت آنها از سیاست‌های پولی و مالی.

۶ـ هدف‌گذاری نرخ تورم و جوابگویی مسئولین در مقابل عدم موفقیت.

۷ـ تأمین امنیت اقتصادی برای سرمایه‌گذاران.

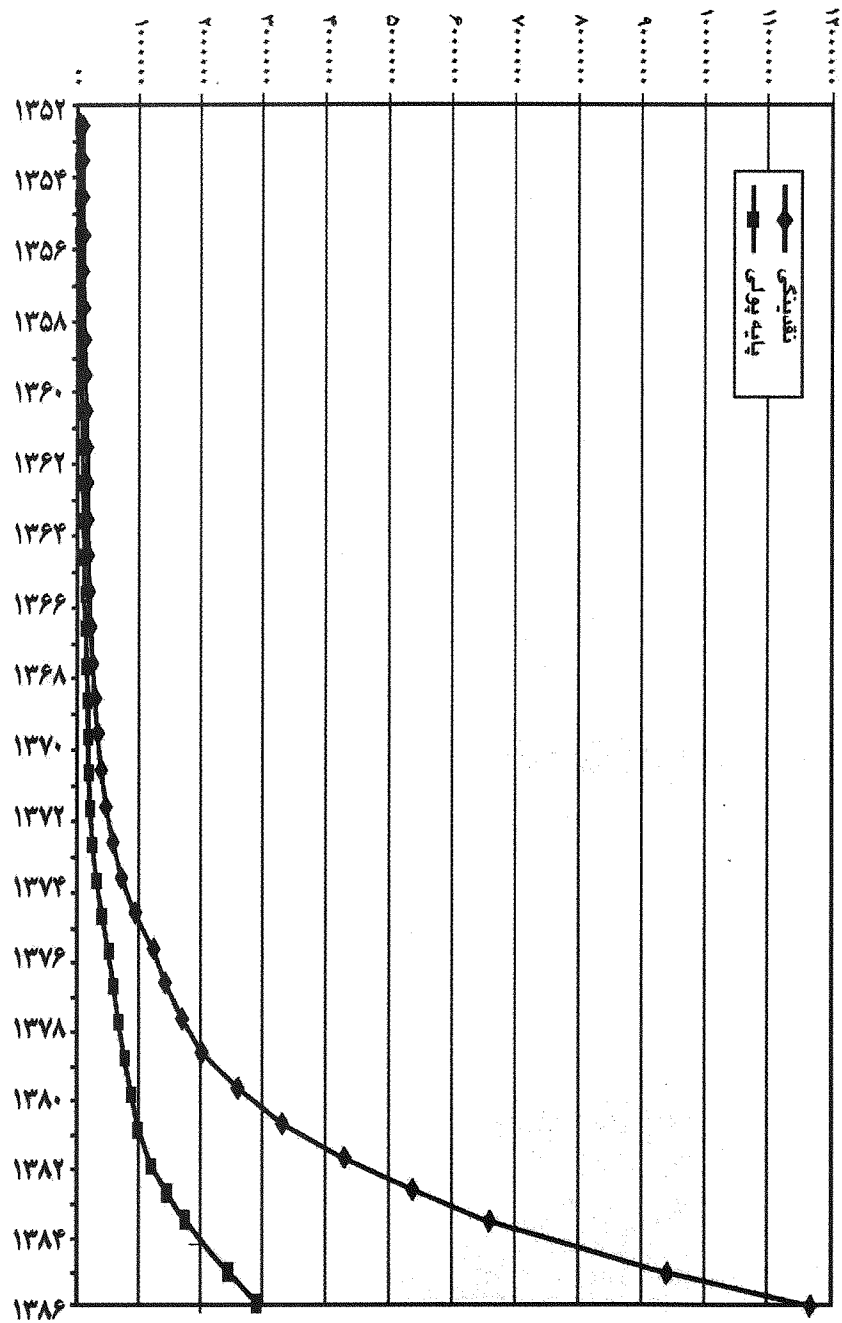
۸ـ جلوگیری از ایجاد رانت اقتصادی برای نهادها، بنیادها یا افراد و گروه‌های خاص.

۹ـ گسترش و تقویت ابزارهای پولی و مالی به منظور مؤثر واقع شدن سیاست‌های پولی از جمله استفاده از اوراق مشارکت، نرخ سپرده قانونی و...

۱۰ـ توسعه و گسترش بورس اوراق بهادار که در جهت جذب نقدینگی و هدایت صحیح آن در فعالیت‌های تولیدی بجای فعالیت‌های رانت جویانه حرکت نماید.

۱۱ـ اجرای سیاست‌های ضدتورمی و اشتغال‌زا در یک زمان با کمک منابع مالی خارجی امکان‌پذیر است که این امر باید با استفاده از یک مجموعه سیاست‌های اقتصادی هماهنگ صورت گیرد و سیاست‌های مجزا و منفصل جوابگو نخواهند بود.

۱۲ـ هدف‌گذاری تورمی در مقابله با تورم می‌تواند مؤثر باشد ولی اثربخشی آن بر روی رشد و اشتغال به صورت همزمان حتمی نیست و لذا باید از یک ابزار یک هدف برای رسیدن به هدف‌های مشخص استفاده کرد.



نمودار ۱۳ـ۸ ـ بررسی روند پایه پولی و نقدینگی کشور (۱۳۸۶ـ۱۳۵۳)

نمودار ۱۴ـ۸ ـ مقایسه تورم و رشد پایه پولی کشور (۱۳۸۶ـ۱۳۵۳)

جدول ۲ـ۸ ـ تصمیمات شورای پول و اعتبار در مورد حد مجاز اعتبار (۸۳ـ۱۳۶۰)

(حد مجاز اعتبار به تفکیک بخش‌ها ـ درصد)

تاریخ تشکیل و شماره جلسه	کشاورزی		صنعت		ساختمان		بازرگانی داخلی و خارجی		متفرقه		کل رشد اعتبارات
۴۲۶ امین جلسه ۱۳۶۰/۶/۱	۲۴		۳۰		۲۵		۱۰		۰		۲۰
۵۲۳ امین جلسه ۱۳۶۲/۱۲/۱۴	۲۳		۲۳		۱۰		۰		۰		۱۰
۵۵۰ امین جلسه ۱۳۶۴/۳/۲۶	۲۰		۲۰		۱۰		۰		۰		۱۰
۵۷۳ امین جلسه ۱۳۶۴/۱۰/۲۲	۲۰		۱۴/۴		۱۲/۳		۰		۰		۹/۷
۶۶۰ امین جلسه ۱۳۶۵/۱۲/۲۴	۲۰		۸		۸		۰		۰		۷
۶۳۹ امین جلسه	اولیه	تجدیدنظر شده	اولیه	تجدیدنظر	اولیه	تجدیدنظر شده	اولیه	تجدیدنظر شده	اولیه	تجدیدنظر شده	اولیه	تجدیدنظر
۱۳۶۷/۲/۲۴	۲۰	۲۳/۴	۶/۰	۸/۳	۸/۰	۱۰/۶	۰	۰	۰	۰	۶/۵	۸/۸
۱۳۶۸	۱/۶	۲۶/۰	۱۸/۳	۲۸/۰	۱۲/۳	۱۸/۵	۰	۰	۹/۴	۹/۴	۱۱/۶	۱۸/۰
۱۳۶۹	۱/۱	۲۰/۲	۲۹/۸	۳۷/۷	۳۸/۹	۳۲/۱	۱۲/۲	۱۰/۰	–	–	–	–
۱۳۷۰	۱۶/۱		۲۶/۴		۳۰/۵		۱۷/۷		۳/۹			
۱۳۷۱	۱۵/۵		۲۹/۵		۲۹/۵		۱۶/۹		۲/۳			
۱۳۷۲	۱۵/۸		۲۹/۸		۲۸/۷		۱۶/۶		۲/۹			
۱۳۷۳	۱۹/۰		۳۶/۰		۳۰/۰		۱۵/۰		۰			
۱۳۷۴	۲۵/۰		۳۳/۵		۲۹/۰		۱۲/۵		۰			
۱۳۷۵	۲۵/۰		۳۳/۵		۲۹/۰		۱۲/۵		۰		۷/۵	
۱۳۷۶	۲۵/۰		۳۳/۵		۲۹/۰		۱۲/۵		۰		۸/۰	
۱۳۷۷	۲۵/۰		۳۳/۵		۲۹/۰		۱۲/۵		۰		۸/۰	
۱۳۷۸	۲۵/۰		۳۳/۵		۲۹/۰		۴/۵		۰		۸/۰	
۱۳۷۹	۲۵/۰		۳۳/۵		۲۹/۰		۴/۵		۰		۸/۰	
۱۳۸۰	۱۸/۸		۳۳/۵		۲۹/۰		۴/۵		۰		۸/۰	
۱۳۸۱	۲۵/۰		۳۳/۰		۲۸/۵		۴/۰		۰		۹/۵	
۱۳۸۲	۲۵/۰		۳۳/۰		۲۸/۵		۴/۰		–		–	
۱۳۸۳	۲۵/۰		۳۲/۰		۲۸/۰		۴/۰		–		–	

منبع: از سال ۱۳۸۴ به بعد، هرگونه سهمیه‌بندی اعتبارات به تفکیک بخش‌های مختلف، با تصویب هیئت وزیران، از طریق تشویق سیستم بانکی با استفاده از یارانه نقدی و وجوه اداره شده، صورت می‌گیرد. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ترازنامه و گزارش اقتصادی سال‌های مختلف.

جدول ۳ـ۸ ـ مقادیر منابع و مصارف پایه پولی در ایران (۱۳۸۵ـ۱۳۵۰)

(میلیارد ریال)

سال	مصارف پایه پولی			منابع پایه پولی				
	اسکناس و مسکوک در جریان	سپرده‌های نظام بانکی نزد بانک مرکزی	جمع	خالص دارایی‌های خارجی	خالص بدهی بخش دولتی	بدهی بانک‌ها	خالص سایر	جمع
۱۳۵۰	۶۲/۴	۴۶/۳	۱۰۸/۷	۲۹/۶	۹۳/۹	۱۴/۵	-۲۹/۳	۱۰۸/۷
۱۳۵۱	۸۱/۹	۵۹/۵	۱۴۱/۰	۷۰/۳	۹۶/۵	۲۰/۲	-۴۵/۶	۱۴۱/۰
۱۳۵۲	۱۰۵/۰	۸۳/۱	۱۸۸/۰	۱۴۳/۰	۸۲/۶	۴۴/۶	-۸۱/۶	۱۸۸/۰
۱۳۵۳	۱۵۹/۰	۱۵۲/۰	۳۱۱/۰	۵۰۸/۰	۴۹/۱	۳۷/۲	-۲۸۳/۰	۳۱۱/۰
۱۳۵۴	۲۳۰/۰	۱۸۹/۰	۴۲۰/۰	۵۰۷/۰	۵۹/۲	۹۸/۷	-۲۴۵/۰	۴۲۰/۰
۱۳۵۵	۳۱۹/۰	۲۴۸/۰	۵۶۷/۰	۶۷۸/۰	۲۷/۷	۱۴۹/۰	-۲۸۸/۰	۵۶۷/۰
۱۳۵۶	۳۹۹/۰	۳۴۰/۰	۷۳۹/۰	۸۲۹/۰	۱۳۶/۰	۱۷۵/۰	-۴۰۱/۰	۷۳۹/۰
۱۳۵۷	۹۰۷/۲	۳۰۲/۶	۱۲۰۹/۸	۸۰۶/۲	۶۲۰/۲	۱۹۴/۲	-۴۱۰/۸	۱۲۰۹/۸
۱۳۵۸	۱۰۲۴/۹	۵۱۸/۱	۱۵۴۳/۰	۱۰۴۷/۷	۷۱۳/۶	۲۶۵/۹	-۴۸۴/۲	۱۵۴۳/۰
۱۳۵۹	۱۳۴۵/۰	۶۴۳/۹	۱۹۸۸/۹	۶۶۷/۳	۱۷۲۶/۶	۳۹۳/۹	-۷۹۸/۹	۱۹۸۸/۹
۱۳۶۰	۱۴۸۳/۴	۱۱۷۱/۵	۲۶۵۴/۹	۱۰۲۵/۶	۲۳۳۷/۸	۴۲۱/۶	-۱۱۳۰/۱	۲۶۵۴/۹
۱۳۶۱	۱۸۰۸/۶	۱۵۹۷/۲	۳۴۰۵/۸	۸۸۴/۷	۲۹۲۴/۱	۴۶۵/۴	-۸۶۸/۳	۳۴۰۵/۸
۱۳۶۲	۲۰۲۴/۸	۱۷۲۸/۹	۳۷۵۳/۷	۷۴۳/۴	۳۶۴۹/۶	۴۶۸/۱	-۱۰۶۲/۴	۳۷۵۳/۷
۱۳۶۳	۲۱۶۶/۹	۲۰۷۲/۹	۴۲۳۹/۵	۵۴۵/۹	۴۴۱۲/۸	۵۰۶/۱	-۱۲۲۵/۲	۴۲۳۹/۵
۱۳۶۴	۲۲۹۴/۵	۲۶۱۴/۷	۴۹۰۹/۲	۶۴۲/۳	۵۲۴۶/۸	۳۵۵/۹	-۱۳۳۵/۸	۴۹۰۹/۲
۱۳۶۵	۲۷۵۹/۸	۳۳۰۲/۳	۶۰۶۲/۱	۶۷۴/۰	۶۸۰۷/۲	۲۹۵/۰	-۱۷۱۴/۱	۶۰۶۲/۱
۱۳۶۶	۳۰۸۴/۷	۴۴۵۷/۳	۷۵۴۲/۰	۶۷۹/۰	۸۰۰۷/۰	۳۱۵/۰	-۱۴۵۹/۰	۷۵۴۲/۰
۱۳۶۷	۳۶۷۹/۸	۵۸۳۹/۷	۹۵۱۹/۵	۶۱۹/۲	۹۹۷۹/۱	۳۱۹/۹	-۱۳۹۸/۷	۹۵۱۹/۵
۱۳۶۸	۳۹۲۲/۹	۶۳۸۷/۷	۱۰۳۱۰/۶	۶۹۹/۱	۱۰۹۸۵/۸	۳۲۲/۶	-۱۶۹۶/۶	۱۰۳۱۰/۶
۱۳۶۹	۴۴۶۴/۵	۶۲۴۷/۲	۱۰۷۱۱/۷	۱۲۲۵/۸	۱۱۳۱۰/۶	۳۸۴/۳	-۲۲۰۹/۰	۱۰۷۱۱/۷
۱۳۷۰	۴۹۶۳/۹	۷۳۵۴/۰	۱۲۳۱۷/۹	۱۱۳۶/۴	۱۲۲۶۲/۲	۱۳۱۶/۶	-۲۳۹۷/۳	۱۲۳۱۷/۹
۱۳۷۱	۵۸۴۰/۰	۸۶۲۴/۷	۱۴۴۶۶/۷	۱۴۵۹/۵	۱۲۷۶۹/۸	۲۳۳۲/۰	-۲۰۹۴/۶	۱۴۴۶۶/۷
۱۳۷۲	۷۴۵۹/۴	۱۰۵۴۸/۰	۱۸۰۰۷/۴	۴۳۱۰/۸	۲۱۹۸۳/۴	۱۲۹۶/۷	-۹۵۸۳/۵	۱۸۰۰۷/۴
۱۳۷۳	۹۶۸۵/۳	۱۴۲۴۹/۹	۲۳۹۳۵/۲	۶۱۲۷/۷	۲۷۳۱۹/۲	۴۹۱۴/۷	-۱۴۴۲۶/۴	۲۳۹۳۵/۲
۱۳۷۴	۱۱۷۶۱/۷	۲۲۶۳۹/۵	۳۴۴۰۱/۲	۱۰۹۵۱/۵	۳۵۵۰۲/۹	۱۰۴۲۰/۰	-۲۲۴۷۳/۲	۳۴۴۰۱/۲
۱۳۷۵	۱۴۲۲۸/۹	۳۳۱۱۴/۳	۴۷۳۴۳/۲	۱۵۲۶۰/۴	۳۹۳۳۹/۶	۱۰۱۹۰/۰	-۱۷۴۴۶/۹	۴۷۳۴۳/۲
۱۳۷۶	۱۵۳۸۰/۱	۳۷۱۳۳/۲	۵۲۵۱۳/۵	۵۹۴۱/۹	۴۵۰۰۳/۰	۱۴۹۲۹/۰	-۱۳۳۶۲/۰	۵۲۵۱۳/۵
۱۳۷۷	۱۸۷۷۴/۸	۴۳۱۸۹/۸	۶۱۹۶۴/۶	۲۴۵۶/۶	۵۴۰۴۲/۶	۱۳۳۹۹/۸	-۷۹۴۳/۳	۶۱۹۶۴/۶
۱۳۷۸	۲۳۹۱۳/۷	۴۷۹۰۸/۹	۷۱۸۲۲/۶	۴۴۴۹/۸	۵۳۹۸۰/۱	۲۰۸۱۱/۰	-۷۴۱۸/۳	۷۱۸۲۲/۶
۱۳۷۹	۲۷۲۳۱/۱	۵۷۱۶۷/۰	۸۴۳۹۸/۱	۷۵۷۶/۷	۴/۳۱۱	۲۳۵۵۳/۴	۱۱۹۵۶/۹	۸۴۳۹۸/۱
۱۳۸۰	۳۱۵۳۵/۲	۶۵۶۴۹/۶	۹۷۱۸۴/۸	۱۱۷۴۰/۸	۴۸۲۲۵/۴	۱۲۰۷۶/۷	۲۵۱۴۱/۹	۹۷۱۸۴/۸
۱۳۸۱	۳۷۱۷۵/۹	۸۲۴۴۰/۰	۱۱۹۶۱۵/۹	۸۱۳۸۷/۵	۸۰۰۷۳/۳	۲۴۳۰۸/۴	-۶۶۱۵۳/۳	۱۱۹۶۱۵/۹
۱۳۸۲	۴۲۱۰۵/۶	۸۶۶۰۵/۳	۱۲۸۷۱۰/۹	۱۱۸۰۴۲/۶	۷۷۹۷۷/۳	۲۳۵۴۲/۲	-۹۰۸۵۱/۲	۱۲۸۷۱۰/۹
۱۳۸۳	۴۸۴۷۷/۳	۱۰۲۷۲۲/۷	۱۵۱۲۰۰/۰	۱۸۳۲۷۹/۴	۶۵۹۹۴/۷	۲۱۴۹۳/۲	-۱۱۹۵۶۷/۳	۱۵۱۲۰۰/۰
۱۳۸۴	۵۵۶۸۱/۰	۱۶۴۸۶۰/۴	۲۲۰۵۴/۱	۲۵۷۵۶۷/۰	۸۶۵۲/۱	۳۵۹۱۶/۲	-۸۱۵۹۳/۹	۲۲۰۵۴/۱
۱۳۸۵	۶۷۴۸۹/۱	۲۱۲۴۸۶/۰	۲۷۹۹۷۵/۱	۳۷۱۱۹۵/۴	-۱۸۴۳۳/۹	۵۴۸۸۷/۳	-۱۲۷۶۷۳/۳	۲۷۹۹۷۵/۱

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ترازنامه و گزارش اقتصادی سال‌های مختلف.

سؤالاتی برای بحث

۱ـ لزوم اجرای سیاست‌گذاری پولی را در اقتصادهای مدرن امروزی بیان نمایید.

۲ـ ابزارهای سیاست پولی را تشریح نمایید.

۳ـ با مقایسه ابزارهای کمی اعمال سیاست پولی اشاره نمایید که استفاده از کدام ابزار برای کشورهای کمتر توسعه یافته امروزی مناسب است؟

۴ـ به نظر شما چه عواملی در موفقیت اجرای یک سیاست پولی دخیل می‌باشند؟

۵ ـ چرا در شرایطی که بازار پول در دام نقدینگی قرار دارد یک سیاست پولی انبساطی تأثیری بر تقاضای کل ندارد؟

۶ ـ در شرایطی که سرمایه‌گذاری بخش خصوصی نسبت به تغییرات نرخ بهره حساس نباشد، اجرای سیاست پولی چه تأثیری به تقاضای کل اقتصاد خواهد داشت؟ توضیح دهید.

۷ـ اثرپذیری تقاضای کل اقتصاد از سیاست‌های پولی تحت تأثیر چه عواملی خواهد بود؟

۸ ـ اثرگذاری اجرای یک سیاست پولی بر سطح اشتغال، تولید، قیمت‌ها و نرخ بهره را از دو الگوی کلاسیک و کینزی با هم مقایسه نمایید.

۹ـ عملکرد سیاست‌های پولی در ایران را ارزیابی نمایید.

۱۰ـ راه‌های جلوگیری از تورم در ایران چه می‌باشند؟

فصل نهم

پول خارجی (ارز)

۱ـ۹ـ مقدمه

در جهان امروز، کلیه کشورها علاوه بر مبادلات تجاری و اقتصادی که در درون مرزهای جغرافیایی خود دارند، مبادلاتی را در قالب خرید و فروش کالاها و خدمات با سایر کشورهای جهان دارا می‌باشند. ارز، اعتبارات ارزی، و مؤسسات پولی و مالی بین‌المللی نقش بسیار مهمی را در انجام این گروه از معاملات (معاملات بین‌المللی) ایفا می‌نماید. معهذا نکته مهمی که در این نوع مبادلات وجود دارد، وسیله مبادله و نحوه پرداخت بهای کالاها و خدمات مورد معامله می‌باشد. اصولاً افراد و مؤسسات در مبادلات داخلی یا خرید و فروش کالاها و خدمات در داخل مرزهای جغرافیایی یک کشور از پول رایج آن کشور استفاده می‌نمایند و مشکلی نیز از این بابت ندارند. در حالی که در مبادلات بین‌المللی، از آنجایی که هرکشور یک پول و یا واحد پول خاص خود را دارند، پرداخت و دریافت بابت خرید و فروش کالاها و خدمات از پیچیدگی خاصی برخوردار می‌شود و دیگر این مبادلات با پول‌های رایج کشورها امکان‌پذیر نیست. لذا برای حل این مشکل، کشورها از پول‌های خارجی رایج در بازارهای بین‌المللی استفاده می‌کنند.

در عملیات بانکداری بین‌المللی که شامل مجموعه‌ای از روش‌ها، شیوه‌ها، طرز عمل، قواعد و مقررات پذیرفته شده برای مبادله کالاها و خدمات در میان کشورها می‌باشد؛ از این پول‌های خارجی به عنوان «ارز» نام برده می‌شود. پس به بیان بسیار ساده باید گفت که؛ ارز عبارت است از هر گونه وسیله پرداخت به پول خارجی. نکته‌ای که در تعریف ارز باید مورد توجه قرار گیرد، این است که واژه ارز تنها منحصر به اسکناس منتشر شده توسط بانک‌های مرکزی کشورها نیست، بلکه این اصطلاح اسنادی از قبیل چک، سفته و برات را هم که برای

انجام پرداخت‌های بین‌المللی بکار می‌روند، شامل می‌شود. به بیان دیگر، درکشورهایی که پول آنها در بازارهای بین‌المللی قابل تبدیل نیست، میزان ارزی که هر بانک نگه‌داری می‌نماید؛ شامل مجموع مسکوکات و اسکناس‌های بیگانه، به علاوه موجودی آن بانک نزد بانک‌های خارجی و کلیه دارایی‌هایی که سریعاً قابل تبدیل شدن به پول خارجی باشد، تعریف می‌شود.

۲ـ۹ـ سازوکارهای تأمین و مصرف ارز در نظام‌های اقتصادی

به طور کلی، درک و آگاهی از چگونگی تأمین منابع ارزی و همچنین چگونگی مصرف ارز در یک اقتصاد باز، از جمله شالوده‌های اساسی برای تجزیه و تحلیل‌های مربوط به بازار ارز و شناخت دلایل و عوامل مؤثر بر نرخ ارز در بازار می‌باشد.

منابع ارزی هر کشور، و یا به عبارت ساده‌تر؛ شیوه‌های کسب پول‌های خارجی در هر اقتصاد، شامل: عواید حاصله از صادرات (صادرات مرئی) مشتمل بر فروش کالاهای ساخته شده و یا مواداولیه معدنی و یا کشاورزی و یا صادرات خدمات و کسب بهره حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها (صادرات نامرئی) که در پنج گروه کسب درآمد عوامل تولید از خارج، درآمدهای وصولی ناشی از مسافرت گردشگران خارجی، بهره‌های دریافتی ازسرمایه‌گذاری‌ها و یا وام‌های اعطایی بخش خارجی و یا در نهایت استقراض از کشورها و یا مؤسسات پولی و مالی بین‌المللی[1] می‌باشد.

از طرف دیگر، هر کشور بنابه ضرورت، بخشی از نیازهای جامعه خود را از خارج و بازارهای بین‌المللی تأمین می‌کند. لذا بر این اساس، هزینه‌های ارزی شامل هزینه خرید کالاها و خدمات خارجی (واردات) و یا اعطای وام، سرمایه‌گذاری و کمک‌های بلاعوض به سایر کشورها، جزء مصارف ارزی محسوب می‌گردند.

۳ـ۹ـ طبقه‌بندی انواع ارز

همان طور که اشاره گردید؛ منظور از ارز فقط اسکناس منتشر شده توسط بانک‌های

۱- در این فصل مروری بر وضعیت تعدادی از این مؤسسات، از جمله صندوق بین‌المللی پول (IMF) و گروه بانک جهانی (WB) خواهیم داشت.

مرکزی کشورهای مختلف نمی‌باشد. بلکه، چک، حواله، برات، سفته و سایر ابزارها که در داد و ستدهای بین‌المللی مورد استفاده قرار می‌گیرند، در تعریف این واژه لحاظ می‌گردند. به طورکلی، در یک طبقه‌بندی اولیه مجموع ارزهای موجود در نظام اقتصادی بین‌الملل در قالب دوگروه ارزهای قابل تبدیل و ارزهای غیرقابل تبدیل[1] طبقه‌بندی می‌شوند.

۱ـ۳ـ۹ـ ارزهای قابل تبدیل[2]

ارزهایی قابل تبدیل به ارزهایی گفته می‌شود که در بازارهای پولی و مالی بین‌المللی قابل مبادله با سایر ارزهای دیگر باشد. به عبارت دیگر؛ در کشورهای مختلف، بانک‌های مرکزی وظیفه تبدیل‌پذیری آنها را پذیرفته باشند. برای مثال: اگر در بازار ارز ایران بانک مرکزی جمهوری اسلامی، بطور نامحدود آمادگی خرید دلار آمریکا و پرداخت ما به ازاء آن به صورت ریال وجود داشته باشد و نیز در تمامی بازارهای بین‌المللی، کالاها و خدمات و یا پول طرفین حاضربه دریافت وپرداخت بهای معاملات خود ـ براساس دلارآمریکا ـ باشند، بایدگفت‌که دلار به عنوان ارز قابل تبدیل در اقتصاد جهانی معرفی گردیده است. پس براساس این تعریف، بایدگفت: ارزهای قابل تبدیل به ارزهایی گفته می‌شودکه دارای دو خصلت یا ویژگی باشند:

الف ـ داشتن قابلیت استفاده در پرداخت‌ها و دریافت‌های مربوط به کلیه معاملات اقتصادی، در خارج از مرزهای کشور.

ب ـ نگه‌داری و قبول ارز مذکور به عنوان «ارز ذخیره»[3] توسط بانک‌های مرکزی و تجاری.

در حال حاضر، ارزهایی نظیر: دلار آمریکا، یورو، فرانک سوئیس، ین ژاپن و پوند انگلیس، به عنوان مهمترین اسعار قابل تبدیل در اقتصاد بین‌المللی مورد استفاده قرار می‌گیرند. البته شایان ذکر است که قابلیت تبدیل ارزها در مقایسه با سایر ارزهای دیگر، به دو صورت کامل و محدود می‌باشد. اگر خرید و فروش ارزهای خارجی در مقابل پول ملی یک کشور، در کلیه موارد اعم از: عملیات تجارت خارجی، بورس‌بازی و یا اعطای وام به خارجیان و یا دریافت وام از آنان ـ به هر مقدار ـ امکان‌پذیر باشد؛ این ارزها از قابلیت تبدیل کامل[4] برخوردار

۱- منظور از قابل تبدیل بودن و یا غیرقابل تبدیل بودن ارزها، مبادله آنها با پول رایج ملی یک کشور در هر اقتصاد می‌باشد.

2- Convertible Currencies.
3- Reserve Currency.
4- Full Convertibility.

می‌باشند. مع‌هذا اگر خرید و فروش پول‌های خارجی در مقابل پول ملی یک کشوربرای بعضی از موارد مجاز و برای موارد دیگر ممنوع باشد، این ارزها از قابلیت تبدیل‌محدود[1] برخوردار خواهند بود.

۲ـ۳ـ۹ـ ارزهای غیرقابل تبدیل[2]

ارزهای غیرقابل تبدیل، به مجموعه‌ای از اسعار خارجی گفته می‌شود که به دلیل عدم برخورداری از مقبولیت در بازارهای پولی بین‌المللی اساساً خریداری نداشته و قابلیت تبدیل به سایر ارزهای خارجی را ندارند.

وجود محدودیت‌های ارزی در کشورهای مختلف جهان، به دلیل عدم کفایت درآمدهای ارزی آنان برای تأمین هزینه‌های ارزی و یا ضعف ارزش پول ملی آنان در بازارهای جهانی که ناشی از ضعف اقتصاد ملی این کشورها می‌باشد، از دلایل اصلی برای غیر قابل تبدیل بودن این ارزها می‌باشد.

در حال حاضر، پول ملی اکثریت کشورهای جهان از چنین ویژگی‌هایی برخوردار بوده ودر بازارهای پولی بین‌المللی به صورت ارزهای غیرقابل تبدیل می‌باشند.

۴ـ۹ـ بازار ارز[3]

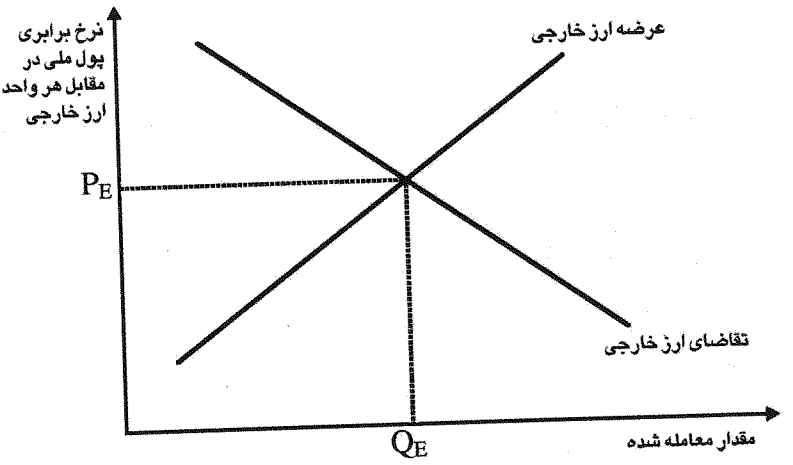
همان طور که اشاره گردید؛ امروزه کلیه کشورها و جوامع بشری به منظور تأمین نیازهای اقتصادی خود، علاوه بر مبادلات داخلی در عرصه تجارت جهانی با یکدیگر به مبادله کالاها و خدمات می‌پردازند و برای تسهیل در این مبادلات از پول‌های رایج در سطح بین‌المللی که ارز خوانده می‌شود، استفاده می‌نمایند. لذا بر این اساس، ملاحظه می‌گردد که اهالی یک کشور برای انجام امور اقتصادی خود با ساکنین کشورهای دیگر اعم از خرید کالاها و خدمات، مسافرت و یا انتقال سرمایه به این کشورها نیاز به انواع پول‌های خارجی رایج در بازارهای جهانی را دارند. برای مثال: اگر یک خریدار ایرانی قصد خرید کالاهای آلمانی را داشته باشد، باید پول مورد قبول فروشنده آلمانی ـ یعنی یورو ـ را برای انجام این معامله فراهم نماید و یا در مقابل مصرف‌کننده آلمانی برای خرید فرش ایرانی از یک فروشنده ایرانی

1- Limited Convertible.
2- Inconvertible Currencies.
3- Exchange Market.

نیاز به پول رایج در بازارهای ایران یعنی ریال دارد. این افراد درتأمین خواسته‌های خود یعنی خریدارزهای خارجی موردنیاز مجبور به مراجعه به بازار مربوطه یعنی بازار ارز می‌باشند.

بازار ارز مانند بازارهای دیگر از دو طرف عرضه و تقاضا تشکیل گردیده است. در طرف تقاضا، متقاضیان ارز یعنی واردکنندگان و خریداران کالا و خدمات از خارج و متقاضیان سرمایه‌گذاری در کشورهای خارجی و در طرف عرضه، صادرکنندگان و فروشندگان کالاها و خدمات به خارج و سرمایه‌گذاران خارجی که تمایل به سرمایه‌گذاری در داخل کشور را دارند، قرار گرفته‌اند. به هر حال، در این بازار همیشه میان مقدار عرضه ارزهای خارجی و تقاضای آنها توازن و برابری وجود نداشته و ممکن است که این بازار با عدم توازن یا تعادل روبرو باشد به این صورت که ممکن است مقدارارز حاصله ناشی از صادرات کالاها و خدمات و یا انتقال سرمایه بیش از مقدار ارز اختصاص یافته به واردات کالاها و خدمات و یا سرمایه‌گذاری انجام شده در خارج باشد. در این صورت، بازار ارز با مازاد عرضه و در حالت عکس، بازار ارز با مازاد تقاضا روبرو خواهد بود. مع هذا در وضعیتی که عرضه و تقاضای ارز با هم برابر باشد، بازار ارز در تعادل و نرخ برابری پول ملی و ارزهای خارجی ـ یعنی مقدار پول ملی ـ قابل‌معاوضه در مقابل هر واحد ارز خارجی به عنوان نرخ ارز تعادلی در بازار خواهد بود.
(نمودار ۱ـ۹)

نمودار ۱ـ۹ـ عرضه و تقاضای ارز در بازار ارز



۵ ـ۹ـ نظام‌های ارزی

مروری بر سابقه مبادلات بین جوامع از دوران‌های گذشته تا بـه حـال حـاکی از تحـول و تغییر ساختار نظام ارزی حاکم بر اقتصاد جهانی از نظام نرخ‌های ثابـت بـه نـرخ‌هـای شـناور می‌باشد. اکنون با توجه به این امر، به بررسی ساز و کارهای تعیین نرخ ارز در این نظـام‌هـای بین‌المللی می‌پردازیم:

۱ـ۵ ـ ۹ـ نظام نرخ‌های ثابت ارز[1]

تا قبل از جنگ جهانی اول، عمده پول‌های جهان به صورتی با طلا و نقره و یا بـا ارزهـای قابل تبدیل به طلا و نقره تعریف می‌گردیدند. به عبارت ساده‌تر، این دو فلز بـه عنـوان شـکل غالب و اصلی پول بین‌المللی در گوشه و کنار جهان ایفای نقش می‌نمودنـد. در ایـن سیسـتم که به عنوان نظام «پایه طلا»[2] نامیده می‌شد، پول هر کشور رابطه مشخصی را با طلا داشته و آزادانه قابل تبدیل به آن بود. این ارتباط مشخص میان پول ملی هر کشور با طلا، در حقیقت خود به معنای ارتباط مشخص آن با سایر پول‌های رایج در جهان بوده است. برای مثال، اگـر ارزش هر دلار آمریکا معادل ۱ گرم طلا با عیار مشخصی اعلام می‌گردیـد، و ارزش هـر لیـره انگلستان نیز معادل ۳ گرم طلا با همان عیار معرفی می‌شد، نرخ برابری دلار به لیره (معـادل $\frac{۱}{۳}$) همواره به طور ثابت تعریف می‌گردید.

در نظام پایه طلا، پیدایش کسری در موازنه پرداخت‌های یک کشور منجر به خروج طلا از آن کشور می‌شود. با توجه به اینکه در این نظام حجم پول بـر اسـاس حجـم طـلای موجـود درکشور تعریف می‌شود، نهایتاً حجم پول در کشور کاهش و موجـب کـاهش سـطح عمـومی قیمت‌ها خواهد شد. در مقابل، مازاد تراز پرداخت‌ها باعث ورود طلا به کشور، افـزایش حجـم پول و نهایتاً افزایش سطح عمومی قیمـت‌هـا مـی‌گـردد. ایـن تعـدیل قیمـت‌هـا، از دیـدگاه اقتصاددانان به عنوان یک عامل تعدیل کننـده بـرای تعـادل مجـدد تـراز پرداخـت‌هـا عمـل می‌کند، چرا که افزایش قیمت‌ها به معنای گران‌تر شدن کالاهای کشور مذکور در مقایسه بـا

1- Fixed Exchange Rate System.
2- Gold Standard System.

سایر کشورها و کاهش آن به معنای کاهش سطح عمومی قیمت‌ها در کشور مورد نظر می‌باشد که این امر خود موجب کاهش صادرات و افزایش واردات کشوری که سطح قیمت‌ها در آن افزایش و افزایش صادرات و کاهش واردات در کشوری که قیمت‌ها در آن کاهش یافته، می‌شود.

با شروع جنگ جهانی اول، نظام پایه طلا به تدریج در ورطه فروپاشی قرار گرفت. کشورهای متخاصم برای تأمین مخارج جنگی، دست به انتشار حجم وسیعی از اسکناس‌ها زدند که طبعاً قابلیت تبدیل به طلا را نداشت. در نتیجه تبدیل‌پذیری ارزها به طلا و ممنوعیت خروج طلا، خود در این دوران به معنای پایان عمر نظام پایه طلا بود.

از سال ۱۹۲۵ به بعد، مجدداً تلاش‌های گسترده‌ای برای تجدید حیات نظام پایه طلا به عمل آمد، اما با وقوع رکود بزرگ در پایان دهه ۱۹۲۰ و متعاقب آن بروز جنگ جهانی دوم، ردیابی استقرار این نظام کاملاً از میان برداشته شد. اما اقتصاددانان دولت‌های بزرگ هنوز به‌دنبال یک راهکار اساسی برای سیستم مبادلات بین‌المللی بودند، به طوری که، در این سیستم تسویه پرداخت‌های بین کشورهای جهان بر اساس یک پول بین‌المللی صورت گیرد. در سال ۱۹۴۴ این تفکر به عینیت تبدیل شد و نظام پولی جدید بین‌المللی تحت نام نظام «برتون وودز»[1] مورد تصویب قرار گرفت. صندوق بین‌المللی پول افتتاح شد و کشورهای عضو موظف به تعریف پول خود برحسب رابطه طلا ـ دلار گردیدند. این تعریف در یک حد ثابت بود و بدون کسب اجازه از صندوق، هیچ کشوری مجاز به تغییر در نرخ برابری پول ملی خود با دلار نبود.

۲ـ۵ ـ۹ـ نظام نرخ‌های شناور ارز[2]

در نقطه مقابل نظام نرخ‌های ثابت ارز، به لحاظ ثبات نرخ‌های برابری، نظام ارزهای شناور قرار دارد. در این نظام نرخ‌های برابری نه تابع ارتباط پول‌های مختلف با طلا است و نه براساس توافق و قرارداد میان دولت‌ها تعیین می‌شود. بلکه در این نظام تعیین نرخ‌های برابری براساس نیروهای بازار ـ یعنی عرضه و تقاضا ـ برای پول‌های مختلف صورت می‌گیرد. برای مثال: در این سیستم، هر گاه تقاضا برای پول کشوری کمتر از عرضه آن پول باشد، قیمت آن پول کاهش و در مقابل هرگاه تقاضا برای پول آن کشور از عرضه آن بیشتر باشد،

1- Berrton Woods.
2- Floating Exchange Rates System or Flexible Exchange Rate.

قیمت آن پول افزایش خواهد یافت. به بیان دیگر، تعیین نرخ‌های مبادله (برابری) انواع پول‌ها در این سیستم، همانند تعیین قیمت هر کالای دیگری در بازارهای مربوطه می‌باشد. لذا در این سیستم به دلیل عملکرد ساز و کار بازار، اصولاً هیچ کشوری با مازاد و یا کسری ترازپرداخت‌ها روبرو نخواهد بود. در این نظام، اگر کشوری با کسری تراز پرداخت‌ها روبرو باشد. این مسئله باعث کاهش ارزش پول آن در مقایسه با ارزهای خارجی که نهایتاً موجب گران‌تر شدن کالاهای وارداتی و ارزان‌تر شدن کالاهای صادراتی آن برای خارجیان می‌شود و کسری ترازپرداخت‌های این کشور خود بخود برطرف خواهد شد. بر عکس، هر گاه کشور با مازاد ترازپرداخت‌ها روبرو باشد، یعنی مجموع دریافت‌های ارزی آن بیش از پرداخت‌های ارزی‌اش باشد، به معنای آن است که تقاضای خارجیان برای پول این کشور بیش از عرضه آن می‌باشد که نهایتاً باعث افزایش قیمت پول این کشور، گران‌تر شدن صادرات آن برای‌خارجیان و ارزان‌تر شدن بهای کالاهای وارداتی برای آن می‌شود که مجدداً باعث توازن خود به خود تراز پرداخت‌ها می‌گردد.

پس به طور کلی، باید گفت که در نظام نرخ‌های شناور، ارز دولت هیچ مداخله‌ای در بازار ارز نمی‌نماید و مکانیزم بازار تعیین‌کننده نرخ ارز خواهد بود و خود به خود تعادل در ترازپرداخت‌های خارجی به دست خواهد آمد.

۳ـ۵ ـ۹ـ مقایسه نظام‌های نرخ‌های ارز ثابت و شناور

هر چند که در تعریف نظام ثابت ارز گفتیم که در این رژیم، نرخ ارز ثابت است؛ ولی در واقع، تحت چنین نظامی نیز نرخ ارز به صورتی تغییر خواهد نمود. در نظام استاندارد طلا یا برتون‌وودز نیز عواملی چون تغییر در سلیقه، تکنولوژی یا کشف معادن طلا ضرورتاً باعث جابجایی منابع جدیدی در اقتصاد می‌شدند. برای مثال: اگر در نظام پایه طلا، از کشوری که دچار کسری ترازپرداخت‌ها بود، موجودی طلا به سمت کشوری که در ترازپرداخت‌های خارجی خود با مازاد روبرو بود، جریان پیدا می‌کرد؛ خروج طلا از اقتصادی که کسری داشته است، حجم پول آن کشور را کاهش و در مقابل ورود طلا به کشور صاحب مازاد منجر به افزایش در حجم پول می‌گردید. به دنبال کاهش در حجم پول، سطح قیمت‌ها در کشور دارای کسری ترازپرداخت‌ها نیز کاهش می‌یابد و در مقابل قیمت‌ها در کشوری که مازاد در ترازپرداخت‌ها و سپس افزایش در حجم پول داشته است، افزایش می‌یابد.

به دنبال افزایش در سطح قیمت‌ها در کشور دارای مازاد، تورم رخ خواهد داد و نیاز به

اجرای سیاست‌های ضدتورمی به وجود می‌آید. در حالی که در کشوری که به علت کمبود ارزش صادراتش نسبت به ارزش واردات کسری در تراز پرداخت‌ها به وجود آمده، رکود رخ خواهد داد. چنانچه در بالا اشاره شد؛ ابتدا کشور صاحب مازاد با افزایش عرضه پول و کشور دارای کسری با کاهش عرضه پول مواجه خواهند شد. این موضوع چه تحت نظام استاندارد طلا و چه در نظام برتون‌وودز اتفاق خواهد افتاد. البته در نظام استاندارد طلا نیز این حجم طلا است که در کشور صاحب مازاد تجاری افزایش یافته و در کشور دیگر کاهش می‌یابد.

در شرایط وجود هر نوع نظام ثابت نرخ ارز، کشور دارای مازاد تراز پرداخت‌ها دچار تورم شده و برعکس کشور صاحب تراز منفی یا کسری در تراز پرداخت‌ها درگیر رکود اقتصادی می‌شود. در این صورت، هر دو کشور ـ اما به دلیل کاملاً مخالفی ـ باید از ابزار سیاست‌های پولی و مالی خود در جهت بهبود شرایط تورمی یا رکودی بهره‌گیری نمایند. در نتیجه، اهداف اقتصادی دیگر جهت تعیین حصول به اشتغال کامل یا ثبات قیمت‌ها، در مرحله بعد از اهمیت قرار می‌گیرند. به عبارت ساده‌تر، باید گفت که در نظام ثابت نرخ ارز، به دلیل نوع خاص قواعد حاکم بر نظام، کشورها قادر به حفاظت اقتصاد خود در مقابل تکانه‌های بین‌المللی و یا آثار اجرای سیاست‌های اقتصادی در سایر اقتصادهای که طرف مبادله آنها قرار دارند، نمی‌باشند.

بررسی وضعیت و ساختار نظام نرخ ارز شناور نشان می‌دهد که مشکلات مذکور دیگر در این نظام وجود ندارد و از این نظر، نظام نرخ ارز شناور در مقایسه با نرخ ارز ثابت از ارجحیت برخوردار است. مع هذا این نظام نیز خالی از عیب نیست.

در نظام نرخ ارز شناور نیز قواعدی وجود دارد که کشورها باید آن را رعایت کنند. عمدتاً کشورها باید اجازه دهند که نرخ ارز آنها دچار تقویت و یا تضعیف شود. در حالی که کشورها در مواقعی نمی‌خواهند که چنین اتفاقی رخ دهد. معمولاً به علت هزینه‌ای که افزایش در ارزش مبادله خارجی یک پول به همراه می‌آورد، سیاستگذاران این کشورها از پذیرش آن خودداری می‌نمایند. چون وقتی که ارزش پول یک کشور در مقابل پول کشورهای دیگر بیشتر شود، تمایل به واردات از آن کشور کمتر خواهد شد.

ملتی که دچار کسری تراز پرداخت‌ها شود ـ در نظام شناور نرخ ارز ـ باید اجازه دهد که ارزش خارجی پولش کاهش یابد. در این صورت، مردم چنین کشوری برای خرید کالاها و خدمات خارجی باید مقدار بیشتری از پول خود را پرداخت نمایند. به این معنی که قیمت کالاهای وارداتی افزایش می‌یابد. چنین اتفاقی باعث می‌شود که سطح رفاه مردم این جامعه کاهش یابد.

کاهش در رفاه مردم کشوری که شاهد کاهش ارزش پول خود است، از طریق دیگری نیز تشدید می‌شود. اگر کاهش ارزش پول داخلی یک کشور، باعث افزایش قیمت کالاهای وارداتی می‌شود؛ به همان ترتیب، بر عکس کالاهای تولید داخلی را برای خارجی‌ها ارزان‌ترخواهد نمود. این امر باعث می‌شود که تولیدکنندگان داخل تمایل بیشتری به صادرات پیدا کنند و در نتیجه کالاهای کمتری در اختیار مردم آن کشور قرار می‌گیرد. در چنین مواردی مسئولین مملکتی دچار تردید می‌شوند که آیا اجازه دارند چنین کاهشی را در سطح زندگی مردم بدهند یا خیر، و برای حفظ قدرت خرید خارجی پول داخلی نیز ممکن است که بانک مرکزی کشور مذکور با استفاده از ارزهای خارجی و یا طلا، مبادرت به خرید پول داخلی نماید. در صورت انجام چنین سیاستی از سوی بانک مرکزی، می‌توان از کاهش ارزش پول داخلی جلوگیری نمود. مشکل ایجاد شده منحصر به کشور صاحب کسری تراز پرداخت‌ها نیست. اگر کشوری مازاد تجارت خارجی داشته باشد، ارزش پول او نسبت به ارزهای خارجی افزایش می‌یابد، و در نتیجه آن، واردات افزایش و صادرات کشور کاهش خواهد یافت. چنین واقعه‌ای نیز بدون عکس‌العمل نخواهد ماند. افزایش در ارزش پول داخلی به ضرر صادرکنندگان خواهد بود؛ چون آنها به علت گران‌تر شدن نسبی قیمت کالاهایشان در بازارهای خارجی، از قدرت رقابتی کمتری برخوردار خواهند شد. در این گونه مواقع، صادرکنندگان به مقامات اقتصادی کشور و مقامات بانک مرکزی فشار می‌آورند که در جهت‌کاهش یا جلوگیری از افزایش ارزش پول داخلی وارد عمل شوند. در این صورت، بانک مرکزی مبادرت به فروش پول خارجی در بازار خواهد نمود.

یکی از مشکلات عمده نظام شناور ارز، ممانعت کشورهای صاحب مازاد تجاری از افزایش ارزش پول‌شان می‌باشد. این موضوع کشورهای دارای کسری تراز پرداخت‌ها را ناراضی کرده و آنها نیز در مقابل، مبادرت به ایجاد موانع گمرکی و غیره در مقابل واردات خود می‌نمایند.

۶ـ۹ـ معاملات ارزی و روش‌های تعیین نرخ ارز

حال با توجه به شناخت اجمالی که از سیستم‌های تعیین نرخ ارز پیدا نموده‌ایم، در این بخش از کتاب ضمن ارائه یک تعریف مناسب از معاملات ارزی، به بررسی روش‌های مختلف تعیین نرخ ارز در بازارهای ارزی خواهیم پرداخت. به طور کلی، بر اساس تعریفی که از بازار ارز ارائه شده، «معامله ارزی» عبارت است از: تبدیل پول ملی یک کشور به پول ملی سایر کشورها. برای مثال: اگر یک تاجر ایرانی برای خرید واردات کالاها و خدمات از کشور آلمان

در مقابل دریافت یورو اقدام به پرداخت ریال نماید، این عمل وی یک معامله ارزی نامیده می‌شود. این معاملات یعنی مبادله یک پول خارجی با پول خارجی دیگر، به سه روش عمده انجام می‌شوند:

- معاملات تبدیل نقدی.[1]
- معاملات سلف.[2]
- معاملات تعویض یا سواپ.[3]

۱ـ۶ـ۹ـ معاملات تبدیل نقدی

معاملات تبدیل نقدی، به معاملات ارزی گفته می‌شود که سررسید مبادله از حداکثر دو روز بعد از تاریخ توافق و مذاکره انجام شده بین طرفین، می‌باشد. به عبارت ساده‌تر، وجوه به سررسید ۲ روز بعد از تاریخ معامله رد و بدل و به حساب‌های طرفین معامله واریز می‌شود. در این نوع معاملات، نرخ ارز به دو روش: مستقیم یعنی تعیین نظام نرخ مبادله یک پول برحسب پول دیگر و یا غیرمستقیم یعنی تعیین نرخ مبادله هر کدام از ارزهای مورد مبادله برحسب دلار آمریکا صورت می‌گیرد.

۲ـ۶ـ۹ـ معاملات سلف[4]

معاملات سلف، به طور کلی به معاملاتی اطلاق می‌شود که سررسید آنها بیش از دو روز است. معاملات سلف معمولاً برای دوره‌های یک ماهه، دوماهه، سه ماهه، شش ماهه، یک ساله و طولانی‌تر انجام می‌شود. هدف از نوع معاملات برای طرفین معامله و یا واحدهای اقتصادی، گریز از ریسک و مخاطرات ناشی از نوسانات نرخ‌های ارز در آینده می‌باشد. چرا که تغییرات مداوم نرخ‌های ارز که ناشی از عوامل متعدد اقتصادی و غیراقتصادی در بازارهای بین‌المللی بوده، به شدت ساختارهای درآمدی و هزینه واحدهای اقتصادی را متأثر و آنها را با مخاطرات شدید اقتصادی روبرو می‌سازد.

1- Spot Transactions.
2- Forwarder or Future Transactions.
3- Swap Transactions.
4- Future Transactions.

۳ـ۶ـ۹ـ معاملات تعویضی یا سواپ[1]

معاملات تعویض یا سواپ، عبارتند از: ترکیب یک معامله نقدی (Spot) و یک معامله سلف که به طور همزمان و در ارتباط با یکدیگر انجام شده باشد.

هدف از انجام معاملات سواپ ارزی، اجتناب از ریسک نوسانات نرخ‌های ارز و پوشش وضعیت منفی حساب‌های ارزی، با استفاده از موجودی مثبت در حساب‌های دیگر وهمچنین انجام آربیتراژ[2] و استفاده از نرخ‌های بهره بالاتر در ارزهای دیگر می‌باشد.

۷ـ۹ـ سازمان‌های پولی بین‌المللی و نقش آن در رشد و توسعه اقتصادی کشورها

تا سال ۱۹۱۴، یعنی شروع جنگ جهانی اول، نظام پایه طلا به عنوان نظام پولی حاکم بر اقتصاد جهان شناخته می‌شود. با شروع جنگ، هزینه‌های سرسام‌آور جنگ برای کشورهای درگیر و گسترش هرج و مرج گسترده مالی در نظام بین‌المللی ادامه حیات این نظام را محدود و باعث مرگ تدریجی آن گردید.

در خلال جنگ جهانی دوم، سیاستمداران و دولت‌های بزرگ جهان دریافتند که بروز بحران‌های عظیم مالی، هرج ومرج‌ها و حتی منازعات سیاسی و جنگ‌های خانمان‌سوز ناشی از فقدان یک نظام همکاری و همیاری بین‌المللی در جهان می‌باشد. بدین منظور، اقتصاددانان و دولتمردان آمریکایی، انگلیسی، فرانسوی و کانادایی، در راستای این تفکر به دنبال ایجاد یک نظام پولی بین‌المللی مبتنی بر همکاری‌های بین‌المللی، برای تسهیل در مبادلات خارجی گردیدند تا از این طریق از بروز تصادمات اقتصادی که منشأ بروز جنگ‌های جهانی دوم بوده‌است، جلوگیری نمایند. در سال ۱۹۴۴ و در همین راستا، کنفرانسی در برتون‌وودز با همکاری۴۴ کشور جهان برگزار گردید که نتیجه آن تولد دو سازمان اقتصادی بین‌المللی یعنی صندوق‌بین‌المللی پول (IMF)[3] و بانک بین‌المللی ترمیم و توسعه[4] که بعدها

1- Swap

۲- منظور از آربیتراژ، خرید یک ارز از یک بازار با قیمت ارزان‌تر و فروش آن در بازارهای دیگر با نرخ بالاتر ـ به طور همزمان ـ جهت کسب سود می‌باشد.

3- International Monetary Funds.

4- International Bank For Reconstruction and Development.

به بانک جهانی معروف شد، گردید.

۱ـ۷ـ۹ـ صندوق بین‌المللی پول

صندوق بین‌المللی پول در ژوئن ۱۹۴۴ طی کنفرانس پولی و مالی برتون‌وودز و با شرکت نمایندگان چهل و چهار کشور جهان، با اهدافی به شرح ذیل تأسیس گردید:

۱ـ تدوین مقررات نظام پولی بین‌المللی و نظارت بر اجرای صحیح آن.

۲ـ گسترش همکاری‌های پولی بین‌المللی و فراهم کردن امکانات جهت تبادل نظر و تشریک مساعی در مسائل پولی بین‌المللی.

۳ـ تأمین منابع مالی از طریق اعطای وام‌های کوتاه مدت و میان‌مدت به کشورهای عضو، به منظور تأمین مالی عدم تعادل‌های موقتی تراز ارزی و کمک به کاهش عدم تعادل‌های مزمن و ساختاری.

۴ـ فراهم نمودن شرایط لازم برای گسترش و رشد متوازن تجارت بین‌المللی .

۵ ـ تشریک مساعی در ایجاد یک سیستم چند جانبه پرداخت‌ها، در زمینه معاملات جاری بین‌اعضا وهمچنین رفع محدودیت‌های‌ارزی که مانع رشدتجارت جهانی است.

۶ ـ کمک به تثبیت نرخ مبادلات ارزی و برقراری سیستم منظم مبادلات بین اعضا و جلوگیری از کاهش بی‌رویه نرخ‌های ارز.

عضویت در صندوق بین‌المللی پول برای هر کشور عضو سازمان ملل که در مناسبات خارجی خود استقلال داشته باشد و اساسنامه صندوق را پذیرفته و تعهدات ناشی از عضویت خود در صندوق که شامل: اتخاذ سیاست‌های اقتصادی و مالی به منظور دسترسی به رشد منظم اقتصادی همراه با ثبات قیمت‌ها، پرهیز از مداخله بی‌رویه در نظام پولی بین‌المللی و کسب مزیت رقابت‌های غیرعادلانه نسبت به سایر ارزها بلامانع می‌باشد. بر این اساس، امروزه تعداد ۱۷۸ کشور جهان در عضویت صندوق بین‌المللی پول می‌باشند، که هر یک دارای یک سهمیه معین به عنوان حق اشتراکی که اعضا به صندوق که برحسب حق برداشت مخصوص(SDR)[1] می‌باشند. ارتباط مالی اعضا با صندوق از طریق بانک‌های‌مرکزی کشورهای عضو و یا وزارتخانه‌های دارائی می‌باشد و کلیه معاملات با صندوق مانند،پرداخت سهمیه،

۱- در این فصل به تفصیل در مورد آن بحث خواهد شد.

استقراض، بازپرداخت وام‌ها، پرداخت کارمزد و یا هر وجه دیگری از طریق‌این نهادها انجام می‌شود.

الف ـ ارکان تشکیلاتی صندوق بین‌المللی پول

• هیئت نمایندگان

عالی‌ترین مرجع تصمیم‌گیری در صندوق بین‌المللی پول، هیئت نمایندگان می‌باشد که متشکل از نمایندگان اصلی و رؤسای بانک‌های مرکزی و یا وزرای دارایی کشورهای عضو و اعضاء علی‌البدل که توسط نمایندگان اصلی انتخاب می‌شوند، است. جلسات هیئت به صورت عادی و یا فوق‌العاده، به منظور بررسی وضع کلی اقتصاد جهانی و بررسی مشکلات سیستم پولی بین‌المللی، هر ساله تشکیل می‌گردد.

• هیئت اجرایی

بر اساس اساسنامه، اداره امور و عملیات کلی صندوق بر عهده هیئت اجرایی است که مرکب از مدیر عامل و تعدادی مدیر اجرایی می‌باشد. بر اساس اساسنامه صندوق، پنج کشورکه بالاترین سهمیه در صندوق را دارا می‌باشند، یعنی: کشورهای آمریکا، انگلستان، آلمان و ژاپن و فرانسه، مدیران صندوق را انتخاب می‌کنند. علاوه بر این، دو کشور که در طی یک دوره دو ساله، بزرگترین اعتبار دهنده به صندوق می‌باشند، هر کدام می‌توانند یک مدیر را منصوب نمایند و سایر مدیران اجرایی توسط گروه مختلف تشکیل یافته کشورها و بر اساس عواملی شامل: ملاحظات جغرافیایی، سیاسی، اقتصادی، ملیت و زبان رسمی کشورها، انتخاب می‌شوند.

• مدیر عامل

مدیر عامل صندوق بین‌المللی پول توسط هیئت اجرایی و برای مدت پنج سال انتخاب می‌شود. مدیر عامل، بالاترین مقام کارکنان اجرایی صندوق است و ریاست هیئت اجرایی را برعهده دارد، ولی نمی‌تواند یکی از اعضای هیئت اجرایی باشد.

ب ـ حق برداشت مخصوص[1]

تا پیش از جنگ جهانی اول، طلا به عنوان سمبل قدرت جهانی شناخته می‌شد.

1- Special Drawing Right.

لیکن‌جنگ جهانی اول سرآغاز تضعیف نقش طلا به عنوان معتبرترین پول جهانی بود. در این زمان، احتیاج شدید طرفین جنگ به نشر اسکناس، جهت برآوردن احتیاجات جنگی از یکسو و محدود بودن عرضه طلا از سوی دیگر سبب شد تا طرفین، نظام پایه طلا را نادیده بگیرند.

اولین تغییر رسمی در سطح جهانی در نظام پایه طلا پس از جنگ جهانی اول تحت عنوان استاندارد ارز طلا صورت گرفت. در نظام مزبور، پول کشورهای قدرتمند جهان (به‌خصوص پوند ودلار) نیز به عنوان پشتوانه چاپ اسکناس پذیرفته شد و بدین ترتیب نقدینگی بین‌المللی افزایش یافت. البته قابلیت تبدیل ذخایر مزبور به طلا همچنان محفوظ بود.

نظام جدید با حذف محدودیت چاپ اسکناس، باعث افزایش حجم پول و نقدینگی بین‌المللی گردید. در عین حال رشد نقدینگی بین‌المللی در افزایش حجم فعالیت‌های بین‌المللی و بالا رفتن سطح تولید و نیز بازپرداخت بدهی‌ها و غرامت‌های جنگی توسط پول کاغذی نقش اساسی ایفا کرد، لیکن تورم شدیدی که نتیجه آن گریبانگیر آلمان و سایر کشورهای جهان شد، عامل مهمی در پدید آمدن رکود شدید اقتصادی در سال‌های ۱۹۳۰ شد و تقاضا برای طلا را در سال ۱۹۳۱ تا بدانجا رساند که انگلستان مجبور به لغو قابلیت تبدیل لیره استرلینگ به طلا شد. اما رابطه دلار و طلا همچنان ادامه یافت و سبب‌کاهش ذخایر طلای آمریکا گردید. لذا در سال ۱۹۳۴ دولت آمریکا برای رفع مشکل و ترمیم و تثبیت دلار، قوانین جدیدی را برای ایجاد محدودیت تبدیل دلار به طلا وضع نمود.

هرج و مرج موجود در نظام پولی بین‌المللی و همچنین خسارات ناشی از جنگ جهانی دوم باعث گردیده بود که کشورهای پیشرفته جهان به شدت مقروض شده بودند، اما آمریکا از جنگ، چندان صدمه ندیده بود ودر طی این زمان، صنعت و کشاورزی این کشور نیز به سرعت‌پیشرفت کرده بود و ازنظر اقتصادی قدرت فوق‌العاده‌ای یافته بود، و لذا دلار به عنوان پول قوی و مورد اعتماد پذیرفته شد. تحت چنین شرایطی، نظام پولی جهان می‌بایست به صورتی تنظیم می‌شد که به بازسازی اقتصاد این کشورها و تثبیت نرخ ارزها کمک می‌نمود و این جز با همکاری همه کشورهای جهان امکان‌پذیر نبود. لذا ایجاد یک نظام پولی بین‌المللی جهت برقراری نظم و ترتیب در معاملات که بر پایه همکاری و به دور از تک روی و رقابت باشد، ضروری بود. بر این اساس، پذیرش دلار به عنوان پول جهانی، باعث ایجاد یک نظام جدید پولی بین‌المللی گردید.

اما نقش طلا را در سیستم پول جهان نمی‌شد نادیده گرفت و لذا، برای حل این مسئله،در

کنفرانس برتون‌وودز مقرر شد که دلار آمریکا به عنوان پول بین‌المللی و برابر با $\frac{۱}{۳۵}$ اونس طلا[۱] (دلار ۳۵= یک اونس طلا) شناخته شود. تحت این نظام، دلار به عنوان پول کلیدی در نظام برتون‌وودز انتخاب شده که ارزش کلیه پول‌ها برحسب آن سنجیده می‌شد و خود دلار برحسب طلا تعریف شده، قابل تبدیل به طلا بوده و ورود و خروج طلا از و به آمریکا آزاد می‌بود. در این نظام، نرخ ارز ثابت بود اما می‌توانست به میزان ۱± درصد تغییر کند.

از اوایل دهه ۱۹۶۰، به دلیل عدم تناسب موجود میان رشد تجارت بین‌المللی و رشد حجم نقدینگی بین‌المللی، اقتصاد جهانی با کمبود شدید ذخایر بین‌المللی روبرو گردید. در سال ۱۹۶۶، مشکل مذکور در مجمع سالیانه صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی عنوان و طرح حق برداشت مخصوص (SDR) به لحاظ دارا بودن خصوصیاتی از حیث ایجاد ذخایر جدید و اصلاح نظام پولی بین‌المللی مورد قبول و در سال ۱۹۶۷ مورد تصویب قرار گرفت. حق برداشت مخصوص، یک واحد حساب است که حساب‌های صندوق برحسب آن نگه‌داری می‌شود و دارایی اعضاء صندوق از آن به عنوان بخشی از ذخایر بین‌المللی آنها به حساب می‌آید. حق برداشت مخصوص را می‌توان برای معاملات گوناگونی مصرف کرد و می‌توان آن را به ارزهای مهم بین‌المللی تبدیل نمود. در واقع حق برداشت مخصوص به عنوان یک پول ذخیره‌ای بین‌المللی، در معاملات بین‌المللی پولی کشورها مورد استفاده قرار گرفت. این واحد پول بین‌المللی برخلاف طلا یا سایر ارزها در نتیجه توافق بین‌المللی به وجود می‌آید و مقدار ایجاد آن بستگی به نیازاقتصادی جهانی به نقدینگی دارد. در آخرین تجدیدنظراعلام شده، طی اکتبر سال ۱۹۹۷، ۴۲/۸۷ میلیارد SDR به اعضاء اختصاص داده شده است که دو برابر رقم قبلی می‌باشد. در ابتدا یک واحد حق برداشت مخصوص معادل یک دلار آمریکا یا $\frac{۱}{۳۵}$ اونس طلای خالص تعریف گردید. مع‌هذا از سال ۱۹۷۴ به بعد، برای محاسبه هر واحد از SDR ، از میانگین وزنی سبدی از ارزهای مختلف، شامل: پول ۱۶ کشور که حجم صادرات و واردات آنها در یک دوره پنج ساله منتهی به سال ۱۹۷۲ بیش از یک درصد کل تجارت بین‌المللی بود، استفاده گردید. در سال ۱۹۸۱، بار دیگر محاسبه SDR مورد تجدیدنظر قرار گرفت و به جای میانگین وزنی پول ۱۶ کشور، از میانگین وزنی پول پنج کشور آمریکا، آلمان، فرانسه، ژاپن و انگلستان استفاده شد. در روش جاری ارزش‌گذاری SDR، صادرات کالاها و

۱- هر اونس طلا برابر با ۳۳ گرم می‌باشد.

خدمات سالانه ۵ ارز سبد SDR به صورت وزنی در نظر گرفته شده است. علاوه بر صادرات کالاها و خدمات، حجم ذخایر رسمی و نقل و انتقالات مالی نیز در محاسبه وزن هر ارز در سبد ملحوظ گردیده است.

جدول ۱ـ۹ ـ ضریب اهمیت پول پنج کشور بزرگ در محاسبه SDR

پول	۱۹۸۱ (درصد)	۱۹۸۶ (درصد)	۱۹۹۳ (درصد)
دلار آمریکا	۴۲	۴۲	۴۰
مارک آلمان	۱۹	۱۹	۲۱
لیره انگلستان	۱۳	۱۲	۱۱
ین ژاپن	۱۳	۱۵	۱۷
فرانک فرانسه	۱۳	۱۲	۱۱

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ـ اداره مطالعات و سازمان‌های بین‌المللی.

از ابتدای سال ۲۰۰۶ با توجه به ایجاد پول واحد اروپایی، سبد ارزی بر اساس جدول ۲-۹ می‌باشند.

همچنین قابل ذکر است که از ابتدای سال ۲۰۰۶، نرخ بهره SDR هر هفته برحسب متوسط نرخ بهره کوتاه مدت منتخب که پول آنان در سبد تعیین SDR قرار گرفته است، محاسبه می‌گردد.

ج ـ منابع مالی صندوق بین‌المللی پول

صندوق بین‌المللی پول منابع مالی خود را از دو طریق دریافت سهمیه و حق عضویت پرداختی توسط اعضاء و یا استقراض تأمین می‌نماید. از اول ژانویه ۲۰۰۶ ، براساس تصمیم IMF چهار ارز در سبد SDR قرار می‌گیرند و وزن و مقادیرشان براساس نقش آنها در تجارت

و بازرگانی بین‌المللی به شرح جدول زیر می‌باشد.

جدول ۲ـ۹ ـ نحوه محاسبه مقادیر ارز در سبد جدید SDR

نام ارز	وزن (درصد) سهم	مقدار ارز	نرخ ارز در ۱۲ دسامبر ۲۰۰۵	معادل دلار آمریکا
دلار آمریکا	۴۴	۰/۴۱۰۰	۱/۱۸۳۶۰	۰/۴۸۵۲۷۶
یورو	۳۴	۱۸/۴۰۰۰	۱۱۷/۵۷۰۰	۰/۱۵۶۵۰۳
ین ژاپن	۱۱	۰/۰۹۰۳	۱/۷۲۱۹۰	۰/۱۵۵۴۸۸
پاوند استرلینگ	۱۱	۰/۶۳۲۰	۱/۰۰۰۰	۰/۶۳۲۰۰۰
یک SDR = دلار آمریکا				۱/۴۲۹۲۷

منبع: پایگاه داده‌های IMF ، WWW.IMF.org

سهمیه‌های پرداختی اعضاء مهمترین و اصلی‌ترین منبع مالی صندوق بین‌المللی پول می‌باشد و هر کشور عضو موظف است طبق مقررات سهمیه خود را در حسابی به نام حساب منابع عمومی به صندوق بپردازد. تا دهه ۱۹۷۰ اعضاء ۲۵ درصد از سهمیه خود را به طلا و ۷۵ درصد مابقی را با پول ملی خود می‌پرداختند، اما از سال ۱۹۸۰ به بعد مقرر شد که افزایش سهمیه اعضاء بر اساس SDR و یا با پولی ملی خود پرداخت گردد.

استقراض‌ها بخش دیگری از منابع ملی موردنیاز صندوق را تأمین می‌کند. بر این‌اساس، صندوق می‌تواند از مؤسسات دولتی مانند خزانه‌داری و بانک‌های مرکزی کشورها و حتی مؤسسات خصوصی مانند بانک‌های تجاری وام بگیرد.

د ـ ارزیابی نقش صندوق بین‌المللی پول در کشورهای در حال توسعه

بررسی عملکرد صندوق بین‌المللی پول، در مقایسه با اهداف و وظایف از پیش تعیین شده این مؤسسه، نشان می‌دهد که صندوق قادر به رفع مشکلات اقتصادی کشورهای در حال توسعه نبوده است و سیاست‌های پیشنهادی آن، نه تنها از مشکلات اقتصادی آنها نکاسته؛ بلکه باعث تشدید فقر، بیکاری و بی‌ثباتی اقتصادی این کشورها نیز شده است.

در دو دهه ۱۹۴۰ و ۱۹۵۰، فعالیت‌های صندوق بین‌المللی پول بیشتر بر مسائل کشورهای صنعتی متمرکز بود. اما به مرور زمان که تعداد بیشتری از کشورهای در حال توسعه به عضویت صندوق در آمدند، حوزه فعالیت‌های صندوق تغییر کرد و در رابطه با مسائل و مشکلات کشورهای در حال توسعه قرار گرفت. البته عنوان می‌شود که مشکلات و نظرات کشورهای در حال توسعه، برای نخستین بار در کنفرانس جامائیکا در ژانویه ۱۹۷۶ به طور جدی مورد توجه قرار گرفت و برای رفع دشواری‌های این کشورها تصمیماتی گرفته شد، در حالی که در کنفرانس‌های سابق ـ غیر از لطف شفاهی ـ چیزی عاید آنها نمی‌شد.

به هر حال، آنچه که حائز اهمیت و قابل ذکر است؛ اینست که کشورهای عضو صندوق بین‌المللی پول ـ به ویژه کشورهای در حال توسعه ـ که دارای کسری ترازپرداخت‌ها بوده‌اند، برای رفع و یا تعدیل آن اقدام به دریافت وام از صندوق کرده‌اند. البته به طوری که قبلاً اشاره شد، کشورهای موردنظر می‌بایست سیاست‌های اقتصادی و برنامه‌های تثبیتی صندوق را دنبال کند. اغلب این سیاست‌های پیشنهادی از نوع سیاست‌های انقباضی پولی ـ مالی (به ترتیب: نظیر کاهش سقف اعتبارات، کاهش مخارج دولت، حذف یارانه‌ها و...) و یا در قالب رفع موانع سرمایه‌گذاری خارجی و تجارت خارجی، کنترل سطح دستمزدها و کاهش ارزش پول ملی، است. در بررسی نظری برخی از سیاست‌های پیشنهادی صندوق، به لحاظ عدالت اجتماعی، نتایجی منفی به بار می‌آید که سیاست‌های صندوق را زیر سؤال می‌برد. برای مثال: سیاست‌های انقباضی پولی ـ مالی سبب کاهش تقاضا و نتیجتاً کاهش اشتغال وکندی رشد اقتصادی می‌شود. همچنین حذف یارانه‌ها (سوبسیدها) که عمدتاً روی مواد غذایی وضع می‌شود، قیمت آنها را برای مصرف‌کنندگان آن بالا می‌برد و یا تثبیت نرخ دستمزدها در شرایط تورمی سبب کاهش درآمد واقعی حقوق‌بگیران می‌شود. از این رو، عنوان می‌شود که برنامه‌های صندوق به طبقات پایین و متوسط جامعه صدمه می‌زند و آنها را فقیرتر می‌کند. ناگفته نماند که صندوق بین‌المللی پول چنین تجزیه و تحلیل و نتیجه‌گیری از سیاست‌های خود را نمی‌پذیرد و با دیدگاه خویش به ارزیابی سیاست‌های پیشنهادی می‌پردازد. هر چند،

در سال‌های اخیر صندوق حمایت از اقشار آسیب‌پذیر[1] را در مجموعه سیاست‌های فرد قرار داده است که به گروه‌های کم درآمد، در نتیجه اجرای سیاست‌های اقتصادی کمک شود.

در گذشته، کشورهایی نظیر کره جنوبی، ترکیه و روسیه توانستند وام از صندوق بین‌المللی پول دریافت و با بکارگیری توصیه‌های صندوق با توفیق نسبی روبرو شده‌اند. در مقابل،کشورهایی مانند: مصر، سودان، تونس نیز در فهرست وام‌گیرندگان از صندوق بین‌المللی پول وجود دارند که به واسطه اجرای سیاست‌های اقتصادی صندوق، نه تنها در زمینه‌های اقتصادی موفق نشدند؛ بلکه دولت‌های آنها دچار گرفتاری‌های سیاسی و اجتماعی شدند.

امروزه، نظر غالب کارشناسان اقتصادی و حتی کارشناسان صندوق بین‌المللی این است‌که سیاست‌های اقتصادی، برنامه‌های تثبیت و برنامه‌های تعدیل، صندوق بین‌المللی پول که جهت تجدید سررسید بدهی و ارائه وام جدید به کشورهای توسعه نیافته تحمیل شده است، موجب پدید آمدن اثرات نامناسبی در اقتصاد آنها، به ویژه تشدید فقر، شده است.

اما به هر حال علی‌رغم این نقطه‌نظرات، صندوق نقش مثبت و قابل توجهی را در کاهش فشار بدهی‌ها، به کشورهای در حال توسعه جهان داشته است. علاوه بر این، سهم به‌سزایی را در متوازن کردن تراز پرداخت‌های کشورهای عضو، از طریق اعطای وام‌ها وتسهیلات مالی، بر عهده داشته است. پس از افزایش شدید قیمت نفت در دهه ۱۹۷۰،کشورهای در حال توسعه و به ویژه کشورهایی که از افزایش بهای نفت صدمه دیده بودند، درطی دوره ۱۹۸۲ـ۱۹۷۹ از بانک‌های تجارتی به میزان زیادی وام دریافت کردند. از سوی دیگر، به همان علت یعنی افزایش بهای نفت، کشورهای صنعتی و آمریکا دچار تورم شده بودند که برای مبارزه با تورم، سیاست‌های پولی خود را تغییر دادند، این سیاست‌ها سبب افزایش نرخ‌های بهره گردید. کسری حساب جاری کشورهای در حال توسعه به شدت بالا رفت. به‌علاوه، بانک‌های تجارتی وام‌دهی خود را به کشورهای در حال توسعه کاهش دادند و بالاخره‌در سال ۱۹۸۲ وام‌دهی را قطع کردند. از این رو، کشورهای مذکور برای دریافت وام به‌صندوق بین‌المللی پول مراجعه کردند. صندوق نیز علاوه بر ارائه پیشنهادات و سیاست‌های همیشگی خود (مانند کاهش تقاضای داخلی و...) تلاش زیادی برای تأمین مالی کرد.

بالاخره، در اوت ۱۹۸۲ تعدادی از کشورهای بدهکار اعلام کردند که قادر نیستند بدهی‌های خود را بپردازند. با شروع بحران بدهی، صندوق بین‌المللی پول سعی فراوان نمود

1- Safety – Nets.

تا اختلافات میان بدهکاران و طلبکاران را حل کند و بین آنان فضای همکاری ایجاد کند. در این راه، صندوق بین‌المللی پول موفق شد تا بدهی‌های کشورهای بدهکار در قالب جدیدی قسط بندی شود. به گونه‌ای که امکان بازپرداخت وام‌ها برای آنها به وجود آید. همچنین خود صندوق نیز به حدود هفتاد کشور عضو ـ طی دوره ۱۹۸۲ تا ۱۹۸۴ــ بیست و دو (۲۲) میلیارد حق برداشت مخصوص (SDR) وام داد، مضافاً اینکه به کشورهای بدهکار کمک کرد تا از سازمان‌های دیگر و بانک‌های تجارتی نیز وام دریافت کنند.

بنابراین، در سال‌های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰ دو ضربه شدید بر اقتصاد جهانی (افزایش قیمت نفت و بحران بدهی) بر عدم موازنه پرداخت‌های کشورهای عضو به طور قابل ملاحظه‌ای تأثیر منفی گذاشت. از این رو، صندوق بین‌المللی پول با توجه به هدف برقراری موازنه پرداخت‌ها می‌بایست استراتژی‌های گسترده‌تری را مطرح کند. به همین دلیل، استراتژی‌هایی نظیر: گسترش صادرات، افزایش کارآیی اقتصادی، رفع موانع سرمایه‌گذاری‌ها و فعالیت‌های بخش خصوصی و...، را برای کشورهای در حال توسعه توصیه می‌کرد. به علاوه، صندوق بین‌المللی پول با بانک جهانی از نزدیک به همکاری پرداخت تا بتواند کمک‌های تکنیکی‌خود را با نیازهای تازه منطبق سازد. به هر حال نقش صندوق بین‌المللی پول ـ به ویژه پس از بحران بدهی در کشورهای در حال توسعه ـ متحول شده است. در مجموع، کوشش‌های صندوق موجب کاهش فشار بدهی‌های کشورهای در حال توسعه شده است ولیکن نمی‌توان انتظار داشت که بدهی‌های این کشورها به صفر برسد.

۲ـ۷ـ۹ـ بانک جهانی

به دنبال تأسیس صندوق بین‌المللی پول در سال ۱۹۴۴ و در راستای ترمیم و بازسازی‌خرابی‌ها و زیان‌های ناشی از جنگ جهانی دوم در قالب همکاری‌های بین‌المللی کشورهای جهان، بانک بین‌المللی ترمیم و توسعه پایه‌ریزی گردید.

هدف اولیه تأسیس بانک مذکور، ارائه کمک‌های مالی به کشورهای خسارت دیده در طی جنگ جهانی دوم و بازسازی اقتصادهای ویران شده آنها از طریق پرداخت وام و یا تضمین وام‌ها برای اجرای طرح‌های عمرانی یا بازسازی که جنبه تولیدی داشته، بود.

با گذشت زمان نیاز به گسترش دامنه فعالیت بانک بین‌المللی ترمیم و توسعه احساس‌گردید. به تدریج طی سال‌های مختلف، در پاسخ به این نیاز مؤسسات دیگری نیز با اهداف مشخص، وابسته به بانک ایجاد و این مجموعه در قالب بانک جهانی نامیده شدند.

اهداف اولیه این بانک طبق اساسنامه عبارت بودند از :

۱ـ کمک به بازسازی و توسعه کشورهای عضو، از طریق تسهیل سرمایه‌گذاری‌های تولیدی درآن کشورها، بازسازی اقتصاد کشورهای که در خلال جنگ آسیب‌دیده و یا از بین رفته‌اند. انطباق مجدد و هدایت تسهیلات و وسایل تولیدی با نیازها و احتیاجات زمان صلح و تشویق امر گسترش تسهیلات و منابع تولیدی در کشورهای در حال توسعه.

۲ـ اعطای وام به کشورهای عضو از منابع بانک.

۳ـ تشویق سرمایه‌گذاری‌های خارجی در کشورهای عضو بانک، از طریق تضمین اصل و بهره سرمایه‌گذاری‌ها و مشارکت در اعطای وام و تسهیلات مالی مناسب.

۴ـ کمک به رشد متوازن و بلندمدت تجارت بین‌المللی و حفظ تعادل در موازنه پرداخت‌ها از طریق تشویق سرمایه‌گذاری‌های بین‌المللی .

الف ـ ارکان و تشکیلات بانک جهانی

بانک جهانی نیز مانند صندوق بین‌المللی پول، دارای تشکیلاتی متشکل از هیئت نمایندگان، هیئت مدیره و مدیر عامل می‌باشد.

هیئت نمایندگان به عنوان مهمترین رکن تشکیلاتی، بالاترین مرجع تصمیم‌گیری در بانک می‌باشد. این هیئت متشکل از نمایندگان کشورهای عضو که قاعدتاً، رئیس بانک مرکزی، و یا وزرای دارایی می‌باشد.

هیئت مدیره به عنوان یکی دیگر از ارکان اصلی تشکیلات بانک، اداره بانک را بر عهده‌دارد و برای انجام وظایف خود دارای اختیارات و قدرتی است که از سوی هیئت نمایندگان به وی تفویض شده است. اعضای هیئت مدیره بانک بر این اساس انتخاب می‌شوند که؛ پنج کشور که دارای بیشترین سهمیه در سرمایه بانک می‌باشند، هر یک و به طور مستقل یک مدیرو هر گروه از کشورهای عضو نیز یک نماینده یا مدیر اجرایی برای هیئت مدیره انتخاب می‌کنند. در حال حاضر بانک دارای ۲۴ مدیر اجرایی می‌باشد.

وظیفه این مدیران، در قالب حمایت و حفظ منافع کشور متبوع خود و یا گروهی از کشورها که وی مدیر انتخابی آنها می‌باشد و همچنین نظارت و تصمیم‌گیری درباره سیاست‌های بانک و ارزیابی کامل پروژه‌های تولیدی و سرمایه‌گذاری‌های بانک، می‌باشد. ریاست بانک به عنوان مسئول اداره بانک، توسط اعضای هیئت مدیره انتخاب می‌شود و حق نظارت عالیه بر پروژه‌ها و حق پیشنهاد اعطای وام به طور کامل به کشورهای عضو در اختیار وی می‌باشد.

ب ـ سرمایه‌ها و منابع مالی بانک جهانی

سرمایه بانک از مجموع سهام تعهد شده اعضاء که متناسب با توان اقتصادی و مالی آنها می‌باشد، تأمین گردیده است. علاوه بر مجموع سرمایه اولیه و دریافت حق عضویت‌ها، منابع استقراض از بازارهای مالی و دولت‌ها، از دیگر روش‌های تأمین منابع مالی بانک جهانی محسوب می‌گردد. انتشار سهام بین مردم به پول‌های غیر از دلار، سپرده‌گذاری سهام، و اسناد خزانه در بانک‌های مرکزی کشورها و یا سازمان‌های عمومی و دولتی و حتی فروش اوراق قرضه از مهمترین روش‌های تأمین مالی و استقراض بانک جهانی به حساب می‌آید.

ج ـ نقش فعالیت‌های بانک جهانی در کشورهای در حال توسعه

به طور کلی، فعالیت‌های بانک جهانی در تأمین مالی ساختمان، جاده، راه‌آهن، سد، نیروگاه و سایر تأسیسات زیربنایی در نوسازی اقتصادی کشورهای در حال توسعه، از اهمیت به سزایی برخوردار بوده است. بانک با تأکید بر تأمین مالی پروژه‌هایی که تأثیر مستقیم بر رفاه تعداد نسبتاً زیادی افراد فقیر در کشورهای در حال توسعه دارد، سعی در افزایش مشارکت افراد در فرآیند توسعه آنها، افزایش بازدهی، و تسریع توسعه روستایی و بخش کشاورزی این کشورها نموده است. از این رو، اجرای پروژه‌هایی که برای توسعه آب، تأسیسات فاضلاب،خانه‌های ارزان قیمت برای طبقات کم درآمد و فقیر و افزایش بازدهی منابع کوچک، در اولویت برنامه‌های بانک قرار گرفته‌اند.

سیاست کلی بانک جهانی، اعطای وام به کشورها در شرایطی است که امکان استقراض یا تأمین مالی طرح‌ها از سایر منابع امکان‌پذیر نباشد، است. از جمله طرح‌های ایجاد واحدهای تولیدی و کارخانجات صنعتی که امکان تأمین مالی از طرف بخش خصوصی وجود دارد کمتر به طور مستقیم از طرف بانک جهانی پشتیبانی می‌شود.

با گذشت زمان، نیاز به گسترش دامنه فعالیت بانک جهانی احساس گردید. از این رو، طی سال‌های مختلف، مؤسساتی وابسته به بانک با داشتن اهدافی مشخص و هم‌جهت با بانک تأسیس گردید، که از جمله می‌توان به موسسه بین‌المللی توسعه (IDA)[1] ، شرکت مالی‌بین‌المللی (IFC)[2]، آژانس تضمین سرمایه‌گذاری چند جانبه‌ای (MIGA)[3] و مرکز

1- International Development Agency.
2- International Financial Coorporation.
3- The Multilateral Investment Guarantee Agency.

بین‌المللی‌حل و فصل اختلافات سرمایه‌گذاری (ICSID)[1]، اشاره نمود.

۸ـ۹ـ یورو، پول واحد اروپایی

وحدت و یکپارچگی اروپا از دیرباز جزء آرزوهای این قاره بوده است. به طوری که، می‌توان منشأ آن را در تاریخ این قاره نیز دنبال نمود. مسائل و رخدادهای متفاوت سیاسی و اقتصادی از عوامل مؤثر در این مسئله می‌باشند. ژاک روئف از بنیانگذاران اتحاد اروپا، معتقد بود که اروپا یا از طریق پول واحد متحد می‌شود و یا اصلاً متحد نمی‌شود. پس از جنگ جهانی دوم، اروپای غربی می‌توانست به سدی در مقابل کمونیسم تبدیل شود و این مسئله آرزوی آمریکا بود. از طرف دیگر، آمریکا تنها کشور آسیب ندیده از جنگ بود و برای نوسازی و بازسازی صنایع اروپا، کمک‌های مالی فراوانی را به این قاره سرازیر نمود. این کمک‌ها در کنار سایر عوامل، سبب شد تا اروپا طی قریب ۱۵ سال پس از جنگ جهانی دوم (سال‌های ۱۹۶۰) به ثبات اقتصادی دست یابد و به یکی از قطب‌های صنعتی جهان تبدیل شود.

اختلاف کشورهای اروپایی، از جمله: فرانسه و انگلیس، سرآغاز اختلافاتی در زمینه‌های پیشروی اقتصادی در این قاره بود. انتظار فرانسه بر آن بود که در این زمینه پیشتاز باشد. در زمان ریاست جمهوری ژنرال شارل دوگل، فرانسه به سرعت نوسازی شد و سیاست تأسیس اروپای واحد در مقابل آمریکا را دنبال نمود. در اولین اقدام، کشور آلمان به فرانسه پیوست و در ادامه، با تلاش کشور فرانسه بازار مشترک اروپا، با مشارکت کشورهای فرانسه،ایتالیا، بلژیک، هلند، لوکزامبورگ و آلمان غربی تشکیل شد. همزمان با این اتحاد، یک منطقه تجاری ـ صنعتی کوچکی نیز در اروپا به نام «بنلوکس« شکل گرفته بود. که شامل سه کشور: بلژیک، لوکزامبورگ و هلند بود. از اهداف اولیه کشور فرانسه (و ژنرال دوگل)، گسترش و تثبیت بازار مشترک اروپا بود. تا بدین وسیله، از سلطه دلار خارج شده و پول واحد و با ثباتی را به جریان اندازد. این مسئله بیانگر آن است که ظاهراً مسائل اقتصادی و از آن جمله یک بازار واحد اروپایی با بیش از ۳۷۰ میلیون نفر مصرف‌کننده، نسبت به مسائل سیاسی و نظامی، در ایجاد یک اروپای متحد بیشتر متأثر بوده است.

بازار مشترک یا جامعه اقتصادی اروپا در ۲۵ مارس سال ۱۹۵۷ با امضاء عهدنامه رم و با

1- International Center for Setlement of Investment Dispute.

دو هدف زیر تشکیل شد:

الف ـ حذف تدریجی موانع تجاری بین کشورهای عضو.

ب ـ هماهنگ نمودن سیاست‌های اقتصادی کشورهای عضو.

در این قرارداد، مسائل پولی چندان مورد توجه نبوده و تنها به توصیه‌هایی در مورد آن اکتفا شده است. توجه این قرارداد بیشتر در ارتباط با فعالیت اقتصادی جامعه اقتصادی اروپا بوده و به اصول آزادی نقل و انتقالات سرمایه و کالا می‌پرداخت. در سال ۱۹۶۳، کمیسیون اروپا برنامه مشخصی را اعلام داشت که هدف آن تقلیل نوسانات بین نرخ برابری پول‌ها و تشویق اقدام مشترکی در ارتباط با نظام جهانی پول بود و حتی ایجاد پول اروپایی را در بلندمدت پیش‌بینی می‌کرد. در همین اثنا، پیشنهادات متفاوتی مطرح شد؛ از جمله: تشکیل صندوق اروپایی پول یا صندوق حساب‌های واحد اروپایی (پیشنهاد ورنر)، صندوق اندوخته اروپایی (روبرت ترفین) و ایجاد پول مشترک (طرح کارل شیلر).

تغییر و تحولات و تنش‌های اقتصادی که در آغاز دهه ۱۹۷۰ به وقوع پیوست، انگیزه ایجاد اروپای واحد با قطب اقتصادی بسیار بالا را ترغیب نمود و زمینه یکسان شدن تدریجی بازار داخلی اروپا به منظور شرکت بیشتر در سطح جهانی را موجب شد. در ۱۸ اکتبر ۱۹۷۰، اولین طرح ایجاد اتحاد اقتصادی و پولی توسط ورنر پیشنهاد شد. در این طرح پیشنهاد شده بود که هر یک از پول‌های اروپایی باید قابل تبدیل باشد و حدود نوسانات ارز نیز از میان برود و نسبت پول‌ها به یکدیگر ثابت بماند. همچنین باید پولی واحد، جانشین پول اعضا شود. این پیشنهادات در قبال نوسانات اغلب پول‌ها و از همه مهمتر دلار ـ مطرح می‌شد. طرح ورنر در ماه مه سال ۱۹۷۱ با کاهش ارزش دلار ناشی از منفی شدن موازنه بازرگانی آمریکا و فروش بی‌سابقه دلار توسط سوداگران عملاً متوقف گردید و موجب شد شورای اروپا بررسی حدود نوسان بین پول‌های اروپایی را آغاز نماید. این بررسی، منجر به ایجاد موافقتنامه بال در ۲۴ آوریل ۱۹۷۲ گردید که حاصل آن نظام ماهواره پولی اروپا بود. ایجاد سازمانی به نام صندوق اروپایی همکاری پولی با علامت اقتصادی (F.C.E.M)[1] فکوم حاصل این نظام پولی می‌باشد.

در سال ۱۹۷۳، پس از شناور شدن دلار و نوسانات شدید نرخ‌های ارز، نظام برابری ثابت ارزها که نتیجه موافقتنامه برتون وودز در سال ۱۹۴۴ بود و تنها بر اساس تصمیمات سیاستی تعدیل می‌شد، پایان پذیرفت. در سال ۱۹۷۹، اتحادیه اروپا به ابتکار «هلموت اشمیت» صدراعظم وقت آلمان و «ژیسگاردستن» رئیس جمهور اسبق فرانسه، تصمیم به ایجاد یک

1- Fund Cooperation European Money.

نظام پولی اروپایی (EMS)[1] گرفت تا به عنوان وزنه‌ای در برابر نوسانات دلار قرار گیرد. این نظام پولی از ۱۳ مارس ۱۹۷۹ با مشارکت کشورهای: فرانسه، هلند، دانمارک، آلمان، بلژیک، لوکزامبورگ و به دنبال آن ایتالیا و ایرلند به اجرا درآمد. واحد محاسباتی جدید به نام ای‌سی‌یو، و یا «اِکو» (ECU)حاصل این نظام پول می‌باشد.

با آغاز دهه ۸۰، گام‌های سریع آمریکا و ژاپن در پیشرفت‌های فنی و تکنولوژیکی سبب شد؛ تا اروپا به میزان یک دهه از آنها عقب بماند. همین مسئله، انگیزه حیات اروپای واحد را دچار مخاطره نمود و همگامی تلاش‌های فکری، فرهنگی، اقتصادی و سیاسی را در این خصوص رقم زد و از طرفی تحولات سیاسی نظیر فروپاشی اتحاد جماهیر شوروی، شکسته شدن دیوار برلین و اتحاد دو آلمان، مزید بر علت بود تا اتحاد اروپا در دهه ۹۰ و با تلاش‌های کشور آلمان و به ویژه «هلموت‌کهل« صدراعظم آلمان به سمت اتحادیه اروپا حرکت نماید. این اتحادیه با ۱۵ کشور عضو، یعنی: بلژیک، دانمارک، آلمان، فنلاند، فرانسه، یونان، انگلیس، ایرلند، ایتالیا، لوکزامبورگ، هلند، اتریش، پرتقال، سوئد و اسپانیا آغاز به کار نمود و اهداف متفاوتی را دنبال می‌نمود. یکی از مهمترین اهداف این اتحادیه، ایجاد نظام پولی و پول واحد اروپایی قوی بود؛ به نحوی که بتواند در مقابل دلار آمریکا و ین ژاپن قدرت‌نمایی کند و در بازارهای بین‌المللی، تأثیرات سیاسی و اقتصادی بر جای گذارد. همچنین ایجاد یک بانک مرکزی مستقل اروپایی، از اهداف مهم این اتحادیه بود. این اهداف‌در قرارداد «ماستریخت« که در دسامبر سال ۱۹۹۱ـ جهت از بین بردن نقاط ضعف پولی اروپا به امضا رسید ـ منظور شد و ماحصل آن رسیدن به پول واحد اروپایی بود که طی سه مرحله یعنی: طی سال‌های ۹۴ـ۱۹۹۱، ۱۹۹۸ـ۹۴ و ۱۹۹۹ به انجام می‌رسید. این پول‌واحد، یورو نام داشت. در سال ۱۹۹۵، شورای اروپا سیاست‌های لازم را طرح‌ریزی نمود و طی آن، اصول سازمانی و تکنیکی تبدیل واحد پولی کشورها به پول واحد اروپا را ترسیم نمود. مهمترین اهداف ذکر شده در این قرارداد عبارتند از :

۱ـ ثابت نگهداشتن نرخ تبدیل پول بین کشورهای عضو.

۲ـ امکان کامل یا محدود تبدیل پول این کشورها به یکدیگر.

در حال حاضر، اهداف اتحادیه پولی اروپا در قالب پول واحد (یورو) به تحقق پیوسته است و تأسیس بانک مرکزی مستقل اروپا نیز در سال ۱۹۹۸ انجام گرفت. اما قبل از این قرارداد، اقدامات دیگری نیز در اروپا برای ایجاد یک پول مشترک اروپایی انجام پذیرفته بود که به

1- European Monetary System.

طور مختصر به آن اشاره می‌نماییم.

با آغاز مرحله سوم قرارداد «ماستریخت»، یعنی اول ژانویه ۱۹۹۹، یورو به صورت پول بانکی به جریان افتاد که از نرخ‌های تبدیل ثابت برخوردار می‌باشد. یعنی برای هر ارز موجود در یورو، یک نرخ تبدیل تعیین شده است و این نرخ در مقابل یورو و سایر ارزهای موجود در مقابل یکدیگر تثبیت شده و تبدیل آنها با این نرخ برابری تضمین می‌گردد. این جریان را بانک مرکزی اروپا (ECB) کنترل می‌نماید و علاوه بر آن، اختیارات پولی و سیاست‌های وابسته را در اختیار دارد. می‌توان گفت که مسئله نرخ تبدیل ثابت، اشکال موجود در واحد پولی (اکو) را که همان نوسان نرخ ارزها در مقابل یکدیگر است، برطرف نماید.

«اکو» سبد پول مختلطی از پول هر یک از اعضای جامعه اقتصادی اروپا می‌باشد که اساساً مبلغ ثابتی را تشکیل می‌دهد و هرگونه تغییر در این ترکیب، تنها بر اساس ضوابط مشخص و معین، امکان‌پذیر است. در ابتدای امر، ترکیب سبد پولی «اکو» مشابه ترکیب واحد محاسباتی اروپایی مورد استفاده در جامعه مشترک در سال ۱۹۵۷ بود. سبد ارزی بارها دچار تغییر ترکیب پول‌ها شد و تا زمان معاهده «ماستریخت» ادامه یافت. در سال ۱۹۹۱ در قرارداد «ماستریخت»، تصمیم گرفته شد تا ترکیب این سبد ارزی ثابت باقی بماند. ترکیب این پول به شکل زیر است:

جدول ۳ـ۹ ـ ارزش پول ملی کشورهای عضو بر حسب E.C.U

۰/۱۵۱۸ یک هزار لیر ایتالیا +	۰/۰۶۸۸۵ یکصد پزوتای اسپانیا
۰/۰۱۳۹۳ اسکودای پرتغال +	۰/۰۱۴۴ فلورن هلند
۰/۰۰۸۵۵۲ ایرلند +	۰/۲۱۹۸ فرانک لوکزامبورگ
۱/۳۳۲ فرانک فرانسه +	۰/۶۲۴۲ مارک آلمان
۰/۰۸۷۸۴ لیره انگلیس +	۳/۴۳۱ فرانک بلژیک
	۰/۱۹۷۶ کرون دانمارک

ترکیب «اکو»، هر پنج سال یک بار قابل تجدیدنظر است و همه اعضا باید با نرخ تجدیدنظر شده موافقت کنند. مشروط بر اینکه تغییرات حاصل در یک پول از ۲۵٪ تجاوز نکند.

«اکو» در ابتدا چیزی جز یک رقم نبود. بدیهی است، برای تبدیل به پول نقد واقعی باید دارای قدرت خرید شده و مردم نیز آن را به عنوان یک پول قابل ذخیره نگهداری کنند. در حالی که بانک‌های مرکزی همه این کار را انجام نمی‌دادند و «اکو» تنها وسیله‌ای برای ثبت

محاسبات و حساب‌های بدهکار و بستانکار در پول ملی برای بیان نرخ مبادله شده بود. از طرف دیگر، مقدار «اکو» در حساب‌ها کم و استفاده از آن بسیار محدود بود و به علت وابستگی‌آن به بازار پرنوسان دلار و طلا، کنترل حجم آن هم مشکل گردیده بود. در آوریل ۱۹۸۱، درخصوص گستردگی استفاده از «اکو» اولین برگه اوراق قرضه برحسب «اکو» صادر شد وسپس این کار به دفعات انجام گردید و حتی در مبادلات و تصفیه حساب‌های بانک‌های‌خصوصی مورد استفاده قرار گرفت. ارزش پول ملی کشورهای عضو برحسب «اکو» در جدول آمده است.

تنظیم ثبات نرخ برابری پول کشورهای عضو وانجام برنامه‌ریزی‌های متعدد که قادر به حذف نوسانات نرخ‌های برابری و در نهایت دستیابی به یک نرخ تبدیل ثابت باشد، از اهداف قرارداد «ماستریخت» بود که همه در یورو، پول واحد اروپا خلاصه گردید. از طرفی دولت‌های عضو برای دستیابی به ثبات نرخ برابری، نیاز به همگرایی نزدیک اقتصادی در متغیرهای تورم و نرخ بهره داشتند. لذا قرارداد «ماستریخت« در یک دید گسترده و وسیع‌تر؛ معیارهای تورم، نرخ بهره، مکانیزم برابری نرخ ارز و مسائل مالی (کسری بودجه و بدهی‌های دولت) را تحت عنوان معیارهای همگرایی مطرح نمود.

کشورهای عضو در دستیابی به این معیارها، موفقیت یکسانی نداشته‌اند و متناسب با سطح اقتصادی و اجتماعی و سیاسی خود به موفقیت‌های نسبی دست یافته‌اند. در مقام مقایسه با روند تغییرات ارزش پول ملی هر کشور نسبت به «اکو» در جدول (۳ـ۸)، رابطه‌ای معکوس بین کاهش بهای پول ملی و بهبود تراز پرداخت حساب جاری در اکثر سال‌های بعد از بحران نرخ ارز (۱۹۹۳ تا ۱۹۹۷) در کشورهای عضو قدرتمندی، چون: آلمان، فرانسه، ایتالیا، انگلیس، بلژیک، لوکزامبورگ، سوئد و دانمارک مشاهده می‌گردد. این رابطه، کشش‌پذیر بودن بخش تجارت خارجی این کشورها را نشان می‌دهد.

۹ـ۹ـ یورو و تثبیت آن

تثبیت یورو، به عنوان یک ارز معتبر و ثابت نرخ آن در اقتصاد جهانی، مستلزم حصول شرایطی خواهد بود. مهمترین شرایط برای یک ارز قوی، داشتن سیاست پول با ثبات است. از آنجا که اعمال سیاست‌های پولی به بانک مرکزی اروپا واگذار شده و دستورالعمل‌های دقیقی برای عملکرد این بانک از سوی قرارداد «ماستریخت« تعیین شده است، می‌توان انتظار

داشت‌که بانک مذکور به دنبال سیاست پولی خاصی خواهد بود که حفظ ثبات نرخ ارز از اهداف اولیه و اساسی آن است. برای تحقق این مسئله، قرارداد «ماستریخت» تضمین نموده است که بانک مرکزی اروپا دارای سیاست مستقلی باشد که کاملاً به طور خودمختار عمل نماید و تحت مسائل سیاسی نیز قرار نخواهد گرفت.

از طرفی وظایف دولت‌ها و سیاستگذاران در این جهت حائز ارزش است. دولت‌های عضو می‌توانند با نزدیکی بیشتر به معیارهای همگرایی در این خصوص، کاملاً مؤثر عمل نمایند. بعد دیگر فعالیت دولت‌ها، تأثیر بر بانکداران می‌باشد. به طوری که، جلب اطمینان و اعتماد بانک‌ها نسبت به سیاست‌های اتخاذ شده، در گرو اتخاذ سیاست درست و ارتباط صحیح دولت‌ها با بانک و قدرت تأثیرگذاری بر آنان است. اثرگذاری بر مردم و همفکری و همگرایی دولت‌ها و مردم در این خصوص نیز حائز اهمیت است. زیرا پشتوانه مالی و ذهنی مردم در موقعیت یورو و تثبیت آن نقش بسیار مؤثری در این زمینه دارد. تلاش اتحادیه پولی و اقتصادی اروپا در جهت پیوستن کشورهای غیرعضو به یورو، نیز می‌تواند قدرت این ارز را در سطح اقتصاد جهانی افزایش داده و ثبات بیشتر را به همراه داشته باشد. دارا بودن سهم نسبتاً مناسب از حجم تجارت خارجی اقتصاد جهانی، توسط کشورهای اروپایی عضو اتحاد یورو، می‌تواند در هموار نمودن مسیر تثبیت بسیار با اهمیت باشد.

۱۰ـ۹ـ یورو و صندوق بین‌المللی پول

به نظر می‌رسد؛ هر یک از کشورهای عضو اتحاد پولی اروپا به عنوان اعضای منفرد، موقعیت خود را در صندوق حفظ نمایند. البته این مسئله در دوره گذار مصداق خواهد داشت و موضوع ادغام آنها را به عنوان یک عضو جدید در سال‌های آتی کم اهمیت نمی‌نماید. دلیل مسئله آن است که دولت‌های عضو اتحاد پولی، تنها بخش محدودی از حوزه‌های تصمیم‌گیری را به سطح اتحادیه اقتصادی و پولی اروپا واگذار نموده‌اند و سیاست‌های اقتصادی هنوز در حوزه اختیارات ملی باقی مانده است. دلایل دیگری نیز می‌توان ذکر نمود؛ از آن جمله که در اساسنامه صندوق، در مورد پذیرش اعضای اتحاد پولی اروپا به عنوان یک عضو موردی پیش‌بینی نشده است و لذا جهت تغییر لازم در اساسنامه مدت زمان طولانی مورد نیاز است، که در کوتاه مدت میسر نمی‌باشد. همچنین اتفاق نظر کشورهای عضو اتحادیه اروپا جهت شرکت در صندوق به عنوان یک عضو مسئله‌های نیست که به آسانی

مورد پذیرش‌آنها قرار گیرد. پس به بررسی‌های لازم در این مورد نیاز دارد. از طرف دیگر، لزوم ارتباط پیوسته صندوق با بانک مرکزی اروپا مسئله قابل اغماض نیست و باید به طور مفصل مورد بررسی و تحلیل قرار گیرد. موضوع نظارت صندوق بر بانک مرکزی اروپا نیز می‌تواند در این بررسی حائز اهمیت باشد.

مورد دیگری که مورد بحث قرار خواهد گرفت؛ حضور یورو در ترکیب سبد پولی SDR است. از آنجا که سبد پولی SDR مرکب از پول‌های رایج پنج کشور عضو می‌باشد که دارای بیشترین صادرات کالا و خدمات در ۵ ساله گذشته بوده‌اند (دلار آمریکا، مارک آلمان، ین ژاپن، فرانک فرانسه و لیره استرلینگ انگلیس ترکیب حاضر را تشکیل داده‌اند) با حضور کنونی یورو، حداقل دو مورد از این ترکیب، یعنی: مارک و فرانک حذف شده و یورو جایگزین آن گردید.

از ابتدای ژانویه ۱۹۹۹ میلادی یورو جایگزین مارک آلمان و فرانک فرانسه در سبد SDR گردید. این جایگزینی براساس مبادله ثابت این پول‌ها با یورو انجام شد. براساس مصوبه ۳۱ دسامبر ۱۹۹۸ اتحادیه اروپا، ترکیب وزنی سبد SDR نیز بر این مبنا تغییر نمود. بطوری که در ترکیب جدید سهم دلار به ۳۹ درصد، سهم یورو به ۳۲ درصد (شامل ۲۱ درصد مارک آلمان و ۱۱ درصد فرانک فرانسه) سهم ین ژاپن ۱۸ درصد و سهم پوند استرلینگ به ۱۱ درصد تغییر یافت. همچنین از ابتدای ژانویه ۲۰۰۱ ارزش وزنی سبد SDR براساس مجموع ارزش نرخ شناور هر کدام از این ارزها و با ترکیب جدیدی شامل ۴۵ درصد دلار، ۲۹ درصد یورو، ۱۵ درصد ین و ۱۱ درصد پوند استرلینگ تعیین شده است.

۱۱ـ۹ـ یورو و دلار

با توجه به مطلب پیش گفته، به نظر می‌رسد یورو به عنوان یک ارز معتبر جهانی قابل طرح باشد. همچنین مطالب مطرح شده جای شک و تردید باقی نمی‌گذارد که یورو و پس از دلار آمریکا دومین ارز معتبر را در اقتصاد جهانی تشکیل خواهد داد. این اعتبار بر اساس اصول شناخته شده اقتصادی اعتبار و قدرت اقتصادی کشورهای منتشر کننده یورو و سهم تجارت خارجی آنها به دست آمده است.

مسئله‌ای که در اینجا حائز بحث و بررسی است. جایگزینی یورو، و به جای دلار در اقتصاد جهانی است با توجه به سهم تولید ناخالص داخلی اتحاد اروپا در تولید ناخالص

جهانی و همچنین سهم تجارت خارجی این کشورها در تجارت جهانی، توانایی این جایگزینی در یورو وجود دارد. از طرفی، بر اساس مسائل سیاسی و اقتصادی دلار آمریکا نیز در جهت حفظ اقتدار تلاش خواهد نمود این مباحث سبب می‌شود، حداقل در کوتاه مدت این جایگزینی انجام نشود و رقابت یورو و دلار به قوت خود باقی بماند در این خصوص نیز می‌توان دلایلی را متذکر شد:

الف) بخش اعظم جذابیت دلار برخاسته از ابعاد و سابقه بازارهای سرمایه آمریکا است. به عنوان مثال: بازار سهام داخلی آمریکا به تنهایی دو برابر مجموع بازارهای سهام‌اتحادیه اروپا می‌باشد. اعتماد دلار، ریشه‌ای تاریخی دارد که به زودی زایل شدنی نیست.

ب) بانک مرکزی اروپا نیز جهت ذخایر خود تقاضای زیادی برای دلار آمریکا خواهد داشت که این مسئله خود اقتدار دلار را افزایش خواهد داد.

پ) بالاتر بودن نرخ بهره در آمریکا نسبت به اروپا که سبب سرازیر شدن سرمایه به این کشور شده است گستردگی بازار سرمایه را در آمریکا سبب می‌شود؛ نتیجه آنکه ارزش‌دلار ترقی می‌نماید.

ت) قدرت تصمیم‌گیری سریع دلار برای ورود به محدوده عملیات بانکی به هنگام بحران‌های بین‌المللی نظیر بحران جنوب شرق آسیا.

ث) تنوع سرمایه‌گذاری در اروپا که پس از رفع تنوع پول‌های رایج اتفاق خواهد افتاد، پس از یورو نظرات سرمایه‌گذاران را به سمت دلار جلب خواهد نمود. در واقع در اتحادیه اروپا نیز دلار دارای شدت تقاضا شده و ارزش سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه و یا سهام دلاری را افزایش خواهد داد.

ج) نرسیدن بعضی از کشورهای عضو اتحادیه پولی به معیارهای همگرایی و در نتیجه‌کاهش قدرت اقتصادی اروپا در مقابل آمریکا

چ) مسائل سیاسی موجود در جهان، نظیر: مسئله آمریکا و متحدین و نقش سیاسی آمریکا در جهان که در ارزش دلار مؤثر است.

هم اکنون نیز یورو در بازارهای جهانی در یک رقابت فشرده با دلار در حرکت است. اگر تقاضا برای واحد پول اروپا به دفعات و با سرعت افزایش یابد؛ ارزش برابری یورو نسبت به ارزهای دیگر افزایش می‌یابد. همچنین اگر دولت‌های عضو اتحادیه اروپا سیاست انقباض مالی را ادامه دهند و بانک مرکزی اروپا هم برای حفظ اعتبار یورو بر سیاست انقباضی پولی خود اصرار داشته باشد، احتمال افزایش سریع یورو بیشتر می‌شود. لازم به ذکر است که این مسئله بروز بی‌ثباتی در نظام مبادلات ارزی را موجب خواهد شد. برای رفع بی‌ثباتی در نظام

مبادلات ارزی، همکاری بیشتر و نزدیکتر اقتصادی بزرگ دنیا در زمینه پولی لازم می‌باشد که این مسئله نیز به چشم‌پوشی از منافع ملی به نفع مصالح نظام پولی بین‌المللی بستگی خواهد داشت.

با رسمیت یافتن یورو از اول ژانویه سال ۱۹۹۹، دورهٔ سه ساله‌ای آغاز شد که در طول آن سیاست «نه اجبار نه ممنوعیت» به اجرا درآمد. در بیستم ژوئن ۲۰۰۰، اتحادیه اروپا ورود یونان را به حوزه یورو از اول ژانویه سال ۲۰۰۱ پذیرفت.

از سپتامبر سال بعد نیز عملیات گسترده توزیع اسکناس‌ها و سکه‌ها آغاز شد. این عملیات بزرگترین عملیات از این نوع در طول تاریخ به حساب می‌آمد. نخستین محموله‌های اسکناس و سکه به بانک‌ها و اداره‌های پست داده شد که این مراکز نیز آنها را به صورت بسته‌های مخصوص و صرفاً برای آشنایی در اختیار برخی فروشگاه‌ها و مغازه‌ها گذاشتند. عملیات اصلی توزیع در طول ماه دسامبر ۲۰۰۱ آغاز شد. بدین ترتیب ۱۵۰ میلیون بسته سکه یورو (شامل ۴/۲ میلیارد سکه به ارزش ۱/۶ میلیارد یورو) در کل حوزه یورو توزیع شدند و از اول ژانویه سال ۲۰۰۲ ، اسکناس‌ها و سکه‌های یورو به سرعت جایگزین پول‌های ملی پیشین شدند.

اما ورود اتحادیه پولی به مرحله نهایی آن به این معنی نبود که انطباق کاملی میان کشورهای عضو اتحادیه اروپا و کشورهای عضو حوزه یورو به وجود بیاید. کشورهای دانمارک، سوئد و بریتانیا به رغم عضویت‌شان در اتحادیه اروپا، عضو حوزه یورو نشدند. دانمارک و بریتانیا از این حق برخوردار شدند که تا زمانی که مایل باشند به این وضعیت ادامه دهند اما در صورت تمایل به ورود به حوزه یورو باید از شرایط اقتصادی برای این ورود برخوردار باشند. در اول ماه مه سال ۲۰۰۴، ۱۰ دولت دیگر اروپایی به اتحادیه اروپا پیوستند که عبارت بودند از: استونی، اسلواکی، اسلونی، جمهوری چک، قبرس، لتونی، لهستان، لیتوانی، مالت و مجارستان. البته این اعضای جدید نیز تنها هنگامی خواهند توانست وارد حوزه یورو شوند که معیارهای اقتصادی را پوشش دهند.

بجز این موارد، یورو در برخی از کشورها و مناطق به صورت عملی رواج یافت، برای نمونه در منطقه آندورا[1] که خود نظام پولی بود و قبلاً در آن فرانک فرانسه و پزتا اسپانیا رایج بودند. امروز یورو رواج دارد و شورای اروپا نیز در ماه مه ۲۰۰۴ به توافقی در این زمینه با آندور دست یافت.

1- Andora

در بخشی از کشور یوگسلاوی سابق به ویژه در کوزوو و مونته‌نگروه نیز که پیشتر مارک آلمان رایج بود اکنون یورو رواج دارد. از این گذشته در سرزمین‌های آن سوی دریاهای فرانسه از جمله در سنت‌پییرومیکلون[1] و مایوت[2] در توافق با اتحادیه و همچنین در چهار استان آن سوی دریاهای فرانسه یعنی گوادلوپ[3]، گویان فرانسه[4]، مارتینیک[5] و رئونیون[6] یورو رواج دارد.

تصور اولیه دربارهٔ یورو که باید آن را تصور و پیش‌بینی کاملاً خوش‌بینانه تلقی کرد آن بود که رایج شدن یک پول واحد در اروپا به افزایش رشد اقتصادی، کاهش تورم و کاهش بیکاری منجر خواهد شد. با این وجود برخی از داده‌ها در این زمینه، که عمدتاً به وسیله مخالفان به ویژه در بریتانیا عنوان می‌شود در این زمینه تصویری کاملاًواژگون ارائه می‌دهند. در این میان میلتون فریدمن را می‌توان یکی از بزرگترین مخالفین ترویج یورو دانست. به نظر او در شرایط عدم انطباق شرایط کشورهای اروپایی با یکدیگر رواج پول مشترک یک اشتباه بزرگ است. بلکه بایستی ابتدا مکانیزم‌های خاصی را برای یکسان کردن حرکت‌ها و اثرگذاری‌ها در اقتصادهای اروپایی به وجود آورد تا انعطاف پذیری در آنها افزایش یابد و سپس یورو ترویج گردد.

با توجه به آمارهای منتشر شده مربوط به سال ۱۹۹۹، سهم تولید ناخالص داخلی منطقه یورو، در زمان ظهور آن، معادل سهم تولید ناخالص داخلی آمریکا در تولید جهانی بوده و نیز سهم این منطقه در تجارت جهانی و ذخایر ارزی بر آمریکا برتری داشت.

با این حال در سال ۱۹۹۹، نگرانی بازار نسبت به روند نزولی رشد منطقه یورو و بالا بودن نرخ بیکاری در کشورهای عضو منطقه، موجب دلسردی سرمایه‌گذاران و خروج سرمایه‌ها از دارایی‌های یورویی به طرف دلار شده بود. در سال ۱۹۹۹ نوسانات نرخ برابری عمدتاً تحت تأثیر عوامل مربوط به ادوار اقتصادی، انتظار تعدیلات در سیاست‌های پولی، عوامل فنی، جریان سرمایه و مشکلات ساختاری اقتصاد منطقه یورو قرار داشته است.

در سال ۲۰۰۰ میلادی، تقویت دلار در برابر اکثر ارزهای عمده، به ویژه یورو تداوم یافت. کاهش ارزش یورو در برابر دلار که از سال ۱۹۹۹ آغاز شده بود در طول سال ۲۰۰۰ نیز ادامه

1- Saint Pierre et Miguelon
2- Mayotte
3- Guadeloupe
4- Frence Guyana
5- Martinique
6- Reunion

داشت. به نحوی که نرخ برابری دلار به یورو در ابتدای سال ۲۰۰۰ تقریباً معادل ۰/۹۹ بوده است. البته روند افزایشی و تقویت دلار در برابر یورو با شتاب سال ۱۹۹۹ دنبال نشده است. باز هم در اکثر ماه‌ها روند افزایش با نوسان مواجه بوده ولی در ماه‌هایی مانند ژانویه، آوریل و اکتبر، نرخ برابری سیر صعودی ملایم‌تری را پیموده است.

تغییرات مربوط به پیش‌بینی تفاوت نرخ رشد اقتصادی آمریکا و منطقه یورو برای یک تا دو سال بعد، یکی از عوامل مهم تأثیرگذار بر نرخ‌های برابری دلار و یورو تا پایان سال ۲۰۰۰ میلادی بوده است. تجدید نظر عوامل بازار در مورد تفاوت نرخ رشد اقتصادی آمریکا و منطقه یورو، موجب تقویت دلار در برابر یورو در سال ۲۰۰۰ گردیده بود.

در نیمه دوم سال ۲۰۰۰ ، بانک مرکزی اروپا چند مرتبه در بازارهای ارزی مداخله کرده و اقدام به خرید یورو در برابر دلار نمود. مداخله ۲۲ سپتامبر این بانک که با هماهنگی بانک‌های مرکزی سایر گروه هفت صورت پذیرفت، نتوانست پیش‌بینی عوامل بازار مبنی بر کاهش ارزش یورو را تغییر دهد. ولی مداخلات بعدی که در ماه نوامبر صورت گرفت منجر به تجدید نظر عوامل بازار نسبت به پیش‌بینی‌های قبلی خود شد.

در سال ۲۰۰۱ علی‌رغم کندی رشد اقتصادی آمریکا، دلار در برابر یورو تقویت شد که می‌تواند به علت اطمینان نسبت به اثرات مثبت کاهش مکرر نرخ‌های بهره آمریکا بر رشد اقتصادی این کشور در میان‌مدت باشد. حملات تروریستی ۱۱ سپتامبر سال ۲۰۰۱، به مرکز اقتصادی و نظامی آمریکا، فقط تأثیر کوتاه‌مدتی بر ارزش دلار داشت. در این دوره نرخ مؤثر یورو ۶ درصد افزایش یافت. در سال ۲۰۰۲، شاهد ضعف مداوم دلار در برابر یورو بودیم، دلایل این امر را می‌توان به شرح زیر دانست:

۱ـ ادامه رشد کسری حساب تجاری آمریکا و احتمال ترک سیاست حمایت از دلار قوی توسط واردات خزانه‌داری این کشور

۲ـ بی‌اعتمادی نسبت به بازار سهام آمریکا

۳ـ تفاوت نرخ‌های بهره

۴ـ احتمال حمله نظامی آمریکا به عراق

در ابتدای سال ۲۰۰۳، هر دلار معادل ۰/۹۵ یورو بوده است.

در پنج ماه اول سال ۲۰۰۳ با تضعیف مداوم دلار در مقابل یورو روبرو شده‌ایم که علل به وجود آورنده آن عبارت بود از:

۱ـ افزایش تقاضای یورو به دلیل بازدهی بالاتر این ارز نسبت به دلار

۲ـ عدم موضع‌گیری وزرای دارایی ۷ کشور صنعتی نسبت به تضعیف دلار

۳ـ عدم کاهش نرخ بهره اروپا
۴ـ اظهارات مقامات آمریکایی مبنی بر اینکه دلار ارزان موجب افزایش صادرات می‌گردد.
۵ ـ ابراز ناامیدی بازار نسبت به تقویت دلار

در ماه‌های ژوئن، جولای و اوت دلار در برابر یورو تقویت شده است که می‌توان دلایل زیر را برای آن شمرد:

۱ـ مثبت ارزیابی نمودن بازارهای سهام آمریکا توسط فعالان بازار
۲ـ بهبود شاخص‌های اقتصادی نظیر بیکاری، تولیدات صنعتی و اطمینان مصرف‌کننده
۳ـ عدم وجود نشانه‌ای از بهبود اقتصادی در اروپا
۴ـ کاهش رشد اقتصادی برخی کشورهای اروپایی

ولی باز هم در چهار ماه پایان سال ۲۰۰۳ به دلایل زیر، یورو در برابر دلار تقویت شد:

۱ـ کسری حساب جاری آمریکا
۲ـ عدم بهبود شاخص‌های اقتصادی نظیر بیکاری، تولیدات کارخانه‌ای و خرده‌فروشی
۳ـ احتمال حملات تروریستی به منافع آمریکا
۴ـ حمایت ضمنی مقامات اروپا از سطح نرخ بهره در اتحادیه اروپا
۵ ـ توجه بازار به ارزهایی که بازده بالاتر دارند.

در پایان سال ۲۰۰۴ ارزش برابری یورو در مقابل دلار به بالاترین حد خود یعنی ۱ یورو برابر با ۱/۳۴ دلار افزایش یافته است و پیش‌بینی می‌شود با توجه به ادامه کسری ترازپرداخت‌های آمریکا و تقویت اتحادیه اروپا با پیوستن کشورهای جدید این روند ادامه یابد.

روند افزایشی برابری یورو در مقابل دلار با نوساناتی در سال‌های اخیر ادامه یافته است و یورو در سپتامبر ۲۰۰۸ به بالاترین ارزش برابری خود در مقابل دلار یعنی ۱/۶۲ دلار رسید.

سؤالاتی برای بحث

۱ـ سازوکارهای تأمین و مصرف ارز در نظام‌های اقتصادی را توضیح دهید.

۲ـ ضمن تعریف ارزهای قابل تبدیل و غیرقابل تبدیل ویژگی‌های خاص این گروه از ارزها را بیان نمایید.

۳ـ نظام‌های تعیین نرخ ارز را بیان نموده و اشاره نمایید که در حال حاضر نرخ ارز در ایران براساس چه الگوی تعیین می‌گردد.

۴ـ روش‌های تعیین نرخ ارز در مبادلات ارزی را توضیح دهید.

۵ ـ کارکرد و وظایف صندوق بین‌المللی پول را بیان نمایید.

۶ ـ حق برداشت مخصوص چیست؟ توضیح دهید.

۷ـ کارکرد و وظایف بانک جهانی در اقتصاد کشورهای در حال توسعه چیست؟

۸ ـ دلایل و ضرورت ایجاد پول واحد اروپایی (یورو) را بیان نمایید.

فصل دهم

آشنایی با ابزارهای نوین بانکی به عنوان سازوکارهای کاهش ریسک در نظام بانکی

۱ـ۱۰ـ مقدمه

امروزه اهمیت و جایگاه سرمایه‌گذاری در اقتصاد کلان برای ایجاد توان بالقوه جهت رشد اقتصادی به اندازه کافی روشن است. در حقیقت باید گفت سرمایه‌گذاری از پیش‌فرض‌های اولیه رشد و توسعه اقتصادی در سطح کلان بوده و درجه توسعه‌یافتگی یک اقتصاد بطور مستقیم به کارآیی اقتصادی و اطمینان‌پذیری نسبت به کارکرد این نهاد اولیه اقتصادی باز می‌گردد.

مؤسسات اعتباری و نهادهای پولی نقش به سزایی را در تأمین سرمایه‌های اقتصادی بر عهده دارند. این مؤسسات با تجهیز منابع خود در قالب جذب سپرده‌های بانکی از بدو پیدایش به عنوان مهمترین ارکان نظام مالی از جایگاه ویژه‌ای برخورد بوده‌اند. در کشورهای در حال توسعه به علت نیاز به حجم سنگین سرمایه‌گذاری که ناشی از گستردگی و حجم بالای تقاضا برای نیازهای اقتصادی می‌باشد، نقش این مؤسسات حساس‌تر و اهمیت آنها برای ادامه حیات این اقتصادها بیشتر بوده است. معهذا، به دلیل ساختار و ویژگی خاص این اقتصادها، مدیریت و مالکیت دولتی این مؤسسات یکی از مهمترین عوامل محدودکننده حوزه فعالیت و نهایتاً پایین بودن سطح کارآیی آنها بوده است. از اوایل دهه ۱۹۸۰ به تدریج با طرح مجدد تئوری‌های نئوکلاسیکی نقش بلامنازع دولتی در اقتصادها، سرمایه‌گذاری‌ها و

حتی در زمینه بخش‌های مالی به عنوان یک ناظر و طرف مورد اعتماد طرفین دخیل در فرآیند سرمایه‌گذاری‌ها و تأمین‌کنندگان سرمایه و متقاضیان سرمایه‌ها تبدیل گردید.

علت اصلی این تغییر ایجاد کارآیی بیشتر در مؤسسات اعتباری جهت تخصیص بهتر منابع بود. اما این افزایش کارآیی می‌تواند (نه لزوماً) به افزایش نااطمینانی و نوسانات ناخواسته در فرآیند سرمایه‌گذاری‌ها و بهره‌برداری از منابع منجر شده که خود به معنای افزایش ریسک فعالیت‌های اقتصادی خصوصاً در بخش‌های مالی و اعتباری می‌باشد. در کنار این امر، امروزه تولد دو پدیده نوین یعنی جهانی شدن و انقلاب اطلاعات این نااطمینانی و نوسانات عرصه فعالیت‌های مالی و بانکی را تشدید نموده است. لذا بر این اساس مطالعه و تحقیق پیرامون شناخت ابزارها و فنآوری‌های نوین جهت مقابله با این نوسانات و کاهش ریسک‌های موجود در عرصه فعالیت‌های بانکی می‌تواند نقش قابل توجهی در افزایش کارآیی نظام اعتباری داشته باشد. در این فصل از کتاب ضمن اشاره‌ای مختصر به انواع ریسک‌های موجود در صنعت بانکداری، بخشی از ابزارهای نوین مالی از جمله ابزارهای مشتقه به عنوان راهکارها و ابزارهای لازم جهت مدیریت ریسک های مطرح در صنعت بانکداری مورد ارزیابی قرار خواهد گرفت.

۲ـ۱۰ـ تعریف ریسک

هرچند در علوم مختلف تعاریف متفاوتی از ریسک ارائه شده است، با این وجود، تعریف جامع‌تری از ریسک در اینجا می‌تواند به شناخت و درک بیشتر موضوع کمک کند.

ریسک در لغت به مفهوم امکان یا احتمال بروز خطر یا روبرو شدن با خطر، صدمه دیدن، خسارت دیدن، کاهش درآمد، زیان دیدن و ... می‌باشد. به عنوان مثال ریسک در احداث بنا می‌تواند از طراحی، تهیه نقشه‌ها و همچنین اجرای اشتباه، محاسبه نادرست از مقاومت مصالح، خطرات زلزله، آتش‌سوزی، ساخت نامطلوب، صد، ... و امثال آن رخ دهد. البته پیشگیری از این رخدادها مستلزم برنامه‌ریزی صحیح و دقت لازم در همه زمینه‌ها می‌باشد. رخداد ریسک در ساخت و استفاده هواپیما، کشتی، راه‌آهن، اتوبوس، ... و بسیاری از موارد دیگر نیز می‌تواند مآلاً خطرآفرین باشد. قاعدتاً همه این مواردنیز مستلزم شناخت، ارزیابی، کنترل و پیشگیری است. ریسک درنهایت در همه موارد منجر به خسارت مالی و یا جانی خواهد شد.

رخداد ریسک، بطورکلی، در تجارت، صرفنظر از مخاطرات احتمالی جانی آن، عمدتاً

ناشی از عدم تحقق درآمدهای پیش‌بینی شده است که مآلاً به کاهش سود منجر خواهد شد. در علوم مختلف مالی، معمولاً ریسک در تجارت با انحراف از معیار یا انحراف از استاندارد و برخی از شاخص‌های دیگر اندازه‌گیری می‌شود. بحث در زمینه نحوه محاسبه ریسک از موضوع این فصل خارج می‌باشد.

در صنعت بانکداری، به دلایل مختلف همچنین تعدّد و تنوع عملیات بانکی، ماهیت‌های متفاوت این عملیات، وضعیت سرمایه بانک و محدودیت میزان آن، حفظ منافع سهامداران بانک، وضعیت منابع سپرده‌گذاران و فراوانی آن، حفظ منافع سپرده‌گذاران، متفاوت بودن منافع بانک و سپرده‌گذاران، نوع وظیفه بانک‌ها که آنها را متمایز از واحدهای دیگر اقتصادی می‌کند، تعدد گیرندگان تسهیلات اعتباری، و متفاوت بودن وضعیت مالی هر یک از گیرندگان تسهیلات، سروکار داشتن گروه زیادی از کارکنان بانک با منابع مالی، نبود تخصص کافی در زمینه‌های مدیریت منابع، ثبت عملیات زیاد مالی، نقل و انتقالات زیاد پولی داخلی، خارجی، ارائه انواع دیگر خدمات بانکی، ... و امثال آن، ریسک ماهیتی کاملاً متفاوت از ریسک در دیگر واحدهای اقتصادی دارد. همه این موارد و بسیاری از موارد دیگر ضرورتاً ایجاب می‌کند که مدیریت ریسک در بانک‌ها حساس‌تر، پیچیده‌تر، مشکل‌تر از مدیریت ریسک در واحدهای دیگر اقتصادی باشد. ویژگی اسلامی برخی از عملیات بانک‌های اسلامی حساسیت، پیچیدگی و مشکل بودن مدیریت ریسک را در بانک‌های اسلامی باز هم بیشتر می‌کند. به همین دلایل، هرقدر ریسک و مدیریت ریسک در بانک‌ها بیشتر مورد بررسی و مطالعه قرار گیرد و روش‌های نوین برای پیش‌بینی، اندازه‌گیری، کنترل و مهار و مآلاً کاهش ریسک و نهایتاً پیشگیری از رخداد آن ارائه شود، امری بسیار موجه به نظر می‌رسد که بررسی آنها پایان‌ناپذیر است.

در هر صورت، بروز ریسک در صنعت بانکداری از هر شکل و ماهیت که باشد، مآلاً منجر به کاهش قدرت سودآوری بانک می‌گردد. این کاهش قدرت در قالب سودآوری کمتر از هدف پیش‌بینی شده، از بین رفتن تمام سود پیش‌بینی شده و بالاخره زیان رخ می‌دهد. شکل سوم، مخرب‌ترین اشکال ریسک است که می‌تواند با از بین بردن بخشی یا تمام سرمایه بانک و یا حتی بخشی از سپرده‌ها و در شکل بسیار حاد آن تمام سپرده‌های بانکی منجر شده و موجودیت بانک را، در هر صورت با خطر مواجه کند. پیش‌آمدهای نامطلوب اولیه تأثیر منفی بر ارزش سهام بانک، خواهد گذاشت. قطعاً ، تداوم رخدادهای مزبور علاوه بر تأثیر منفی بر ارزش سهام بانک، نهایتاً آن را به بن‌بست خواهد رساند. مدیریت ریسک می‌تواند به صورت اهرمی سنگین مانع از بروز این رخدادهای نامطلوب بشود.

۳ـ۱۰ـ انواع ریسک‌ها در صنعت بانکداری

مجموعه ریسک‌های موجود در صنعت بانکداری را می‌توان در قالب دو گروه عمده ریسک‌های فعالیت‌های اقتصادی برون سازمانی و ریسک‌های درون سازمانی طبقه‌بندی نمود. گروه ریسک فعالیت‌های اقتصادی بانک‌ها به مجموعه ریسک‌ها و خطراتی اطلاق می‌شود که نتیجه مشارکت بانک‌ها در فعالیت‌های اقتصادی خصوصاً تأمین مالی و اعطای تسهیلات به بخش‌های مختلف اقتصادی را شامل می‌گردد. این گروه از ریسک‌ها شامل ریسک‌های بازار یا تجاری، ریسک اعتباری، ریسک نقدینگی و ریسک عملیاتی می‌باشد.

علاوه بر این، گروه دیگری از ریسک‌ها فعالیت بانک‌ها را تهدید می‌کند که این نوع از ریسک‌ها متأثر از رفتار و عملکرد خود بانک‌ها می‌باشد. که به عنوان ریسک‌های درون‌سازمانی معرفی می‌گردند که از جمله می‌توان به ریسک مباشرت و ریسک مالکیت که منبعث از رفتار حضوری بانک‌ها در فعالیت‌های اقتصادی بوده و خصوصاً در بانکداری اسلامی نیز به علت مالکیت خاص این نوع از بانکداری به میزان بیشتری می‌باشد، اشاره نمود. با توجه به این موضوع در این بخش به بررسی دقیق‌تر و جزیی‌تر ریسک‌های ناشی از فعالیت‌های اقتصادی در صنعت بانکداری خواهیم پرداخت.

۱ـ۳ـ۱۰ـ ریسک بازار

بروز این نوع ریسک اساساً ناشی از رقابت موجود در بازار برای کسب گزینه‌های بهتر توسط رقبا و یا بروز نوسانات ناخواسته و پیش‌بینی نشده در متغیرهای کلان اقتصادی مرتبط با فعالیت‌های مالی می‌باشد. بر این اساس در صنعت بانکداری رفتار خاص رقبا در بازار می‌تواند منجر به تغییرات و نوسانات قابل توجهی در نرخ‌های بهره، نرخ‌های ارز، قیمت سهام، کالا و ... گردد که نهایتاً نتیجه بروز این نوسانات ساختار دارایی و حتی عملکرد بانکی را تحت تأثیر خود قرار دهد. به بیان دیگر بروز نوسانات مذکور می‌تواند منجر به عدم برآورده شدن استانداردها و نتایج مورد انتظار بانک‌ها در زمینه تجهیز منابع، اعطای تسهیلات و کسب درآمدها، نحوه و میزان عرضه خدمات و محصولات پولی به مشتریان و نهایتاً بروز شرایط عدم اطمینان در تصمیم‌گیری بنگاه‌های مالی گردد.

۲ـ۳ـ۱۰ـ ریسک نقدینگی

از آنجا که یک بانک به عنوان یک مؤسسه مالی به فعالیت‌های متنوعی اعم از تجهیز منابع و اعطای تسهیلات اشتغال دارد. مدیریت نقدینگی در آن باید از نسبت به میزان وجوه نقد موجود جهت تأمین نیاز سپرده‌گذاران و مشتریان و یا تأمین هزینه‌های اضافی در شرایط ویژه از اطمینان بالایی برخوردار باشد. عدم وجود این شرایط و یا به بیان دیگر عدم آمادگی بانک برای تأمین تسهیلات اعطایی و یا پرداخت به موقع دیون و سپرده‌های مشتریان بر مبنای وجود ریسک نقدینگی در این مؤسسه می‌باشد. بروز این نوع ریسک و یا افزایش میزان آن در مؤسسات بانکی می‌تواند متأثر از ساختار و ترکیب دارایی‌های سیستم بانکی باشد. حجم بالای دارایی‌های غیرنقدی در ترازنامه‌های بانک‌ها به معنای عدم توانایی بانک‌ها در تأمین نیازهای نقدینگی غیرقابل پیش‌بینی و یا به بیان دیگر درجه بالای ریسک نقدینگی در این مؤسسات می‌باشد. بنابراین، بانک‌ها به اجتناب از این امر و افزایش سهم دارایی‌های نقدی خود از جمله اوراق سرمایه‌گذاری[1] سعی در افزایش توان نقدینگی و کاهش این نوع ریسک برای خود می‌باشند.

۳ـ۳ـ۱۰ـ ریسک اعتباری

براساس یک تعریف ساده ریسک اعتباری عبارت است از: قصور وام‌گیرنده در بازپرداخت اصل و سود وام بطور کلی عدم اطمینان از تحقق وصول و بازپرداخت وام‌های پرداختی در سررسیدهای تعیین شده یکی از عمده‌ترین ریسک‌های تهدیدکننده مؤسسات اعتباری از جمله بانک‌ها می‌باشد. تجارب مربوط به ورشکستگی بانک‌ها خصوصاً در اوایل دهه ۱۹۹۰ نشانگر این مهم می‌باشد. به بیان دیگر افزایش همه وام‌های سررسید گذشته و وام‌های غیرتجمعی در کل دارایی‌های بانک‌ها و یا حتی سهم بالای اموال غیرمنقول در بانک‌ها که خود می‌تواند گویای عدم تحقق وصول تسهیلات اعطایی و نهایتاً ضبط این اموال و وثایق توسط بانک‌ها گردیده و همچنین نمایانگر مشکلات کیفیت دارایی در سیستم بانکی و یا به عبارتی سطح نازل مدیریت ریسک اعتباری باشد، چرا که این امر حکایت از آن دارد که مدیریت بانک در قراردادهای سرمایه‌گذاری و یا در استفاده از وجوه سرمایه‌گذاری شده قصور

1- Investment Securities

ورزیده است.

۴ـ۳ـ۱۰ـ ریسک عملیاتی

خطرات و یا زیان‌هایی که ناشی از عدم انطباق فعالیت‌های مؤسسه اعتباری (بانک) با استانداردها و قوانین و مقررات بانکی می‌باشد، اصطلاحاً ریسک عملیاتی نامیده می‌شود. این قبیل ریسک‌ها نظیر: ریسک‌های مربوط به نقل و انتقال وجوه، حواله وجه از محلی به محل دیگر، وصول چک، برات، سفته، اختلاس، دزدی، کلاهبرداری، سرقت مسلحانه و امثال آن را دربرمی‌گیرد. انجام معاملات صوری در سیستم بانکداری علی‌الخصوص سیستم بانکداری اسلامی می‌تواند نیز به گونه‌ای بخش دیگری از این نوع ریسک را در سیستم بانکداری اسلامی نشان دهد. فقدان ابزارهای متنوع مالی، وجود قوانین و مقررات سخت و انعطاف‌ناپذیر، فقدان سیستم‌های نظارتی و کنترل‌های داخلی کارآمد و مناسب، عدم آگاهی کامل پرسنل از قوانین و مقررات می‌تواند از عوامل بروز چنین ریسک‌هایی در سیستم‌های بانکی باشد.

۴ـ۱۰ـ اهمیت و جایگاه مدیریت ریسک در بخش بانکداری

اهمیت و جایگاه مدیریت در امر سرمایه‌گذاری خصوصاً در بازارهای مالی بر کمتر کسی پوشیده است. ولی این جایگاه و وظایف مرتبط با آن (وظایف پنجگانه مدیران: برنامه‌ریزی، سازماندهی، ایجاد انگیزه، تأمین نیروی انسانی و کنترل) بیشتر در شکل اجرای فعالیت‌ها و چهارچوب از پیش تعیین شده و معین در جهت رسیدن به اهداف و سطوح مورد نظر برنامه‌ها می‌باشد. در حقیقت در این مورد نقش عوامل ایجاد کننده نوسان و عدم اطمینان که جزء لاینفک محیط و فعالیت‌های مالی می‌باشد کمتر مورد توجه قرار گرفته است. این در حالی است که وجود این عوامل، بطور بالقوه منجر به عدم تطابق میان عملکرد و برنامه‌ها را در امر سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های اقتصادی خصوصاً در بازارهای مالی می‌گردد. و نهایتاً در صورت افزایش کنترل نشده تأثیرگذاری این عوامل بر روند فعالیت‌ها و هزینه‌ها می‌تواند زمینه‌ها و انتظارات بروز ورشکستگی و یا زیان‌دهی این نهادها را فراهم آورد. چرا که افزایش ریسک یا عدم اطمینان به معنی تغییر غیرمنتظره در هزینه‌ها و درآمدها می‌باشد که نتیجه آن کاهش حاشیه اطمینان نسبت به افق نتایج مالی و نهایتاً افت انگیزه بازیگران اصلی

(سپرده‌گذاران) این فعالیت‌ها برای ادامه فعالیت‌های خود می‌باشد. علاوه بر این افزایش ریسک به افزایش نرخ تنزیل زمانی[۱] و کاهش ارزش حال منابع مالی منجر می‌شود و این موقعیت نسبی سپرده‌های بانکی را در مقایسه با سایر انواع دارایی‌ها تضمین و نهایتاً منجر به تخلیه منابع مالی از بانک‌ها و ورشکستگی آنها می‌شود.

از سوی دیگر باید دقت داشت که اهمیت مقولهٔ مدیریت ریسک در سطح کلیه کشورها و به ویژه کشورهای در حال توسعه (که با کمبودهای شدید در منابع مالی داخلی جهت سرمایه‌گذاری‌های کلان مواجه هستند) مطرح می‌باشد. در واقع این کشورها می‌توانند از آن به عنوان ابزاری که تضمین‌کنندهٔ صرفه‌جویی‌های مالی و ثبات در رشد و توسعه اقتصادی می‌باشد، بهره‌گیری کنند. پاره‌ای از موارد مهم در این رابطه، به شرح زیر است:

- ساختار جاری اقتصاد جهانی (بدون وجود قدرتی کاملاً برتر، اما با ادغام و به هم وابستگی واقعی و فزآینده)، هماهنگی محدود در سیاست‌های کلان اقتصادی بین کشورهای عمده وکاهش اثربخشی ابزارهای سنتی مدیریت کلان اقتصادی، به تداوم نوسانات در بسیاری از پارامترهای کلیدی اقتصاد در سطح محلی و جهانی شامل نرخ‌های بهره، نرخ‌های ارز و قیمت کالاهای اولیه دامن خواهد زد.
- همان طور که کشورهای در حال توسعه خود در ابعاد تجاری و مالی وضعیت بازتری به خود می‌گیرند، بیشتر در معرض خطر این نوسانات قرار خواهند گرفت و به موازات آن که شرکت‌ها و نیروی کار بسیاری از این کشورها برای کسب کارآیی و بازدهٔ اقتصادی بالاتر در سطح جهانی، وارد حوزه‌های تخصصی می‌شوند، این امکان خطر بیشتر خواهد شد و همان‌طور که تأمین مالی این کشورها، با اقتصاد جهانی گره می‌خورد میزان تأثیر نوسانات بازارهای مالی جهانی بر دارایی‌های خارجی و تعهدات آنان بیشتر خواهد شد.
- اقتصاد کشورهای در حال توسعه با وجود تفاوت در میزان جلب اعتماد سرمایه‌گذاران (داخلی و خارجی) و جریانات سرمایه، به دلیل پیامد این همبستگی فزاینده و به تبع

۱- منظور نرخی است که برای تنزیل جریانات مالی دوره‌های بعد و محاسبهٔ ارزش حال پروژه، مورد استناد می‌باشد. مثلاً اگر هزینهٔ اولیهٔ یک پروژه C_0 و ارزش جریان سود مورد انتظار برای یک پروژه در طول n دوره، P_1 الی P_n باشد و نرخ تنزیل آن r فرض شود، ارزش حال پروژه عبارت خواهد بود از:

$$NPV = -C_0 + P_1(1+r) + P_2(1+r)2 + ... + P_n(1+r)n$$

و البته از بین چند گزینهٔ ممکن برای سرمایه‌گذاری (با فرض یکسان بودن سایر شرایط) گزینه‌ای که بیشترین ارزش حال را ایجاد نماید، ارجح خواهد بود.

قرار گرفتن در معرض نوسانات شدید و نیز مشکلات ساختاری متنوع (در حوزهٔ اقتصاد و سیاست)، بسیار پرمخاطره باقی خواهند ماند. بسیاری از آنان با دشواری‌های مالی روبرو خواهند بود و اعتبار کشور در سطح بین‌المللی همچنان یک مشکل بزرگ خواهد بود.

- تکنولوژی‌های جدیدی برای مدیریت مالی ریسک به وجود آمده است که در حال حاضر عموماً در بازارهای مالی بین‌المللی قابل دستیابی می‌باشند. دولت‌ها در کشورهای در حال توسعه اکنون می‌توانند از مزایای این ابزارها در جهت مقاصد خویش بهره‌مند گردند.
- نقش دولت در کشورهای در حال توسعه در ارتباط با اقتصاد آنها به سرعت در حال دگرگونی است. در اغلب موارد نقش مستقیم این دولت‌ها در حال کمرنگ‌تر شدن است در حالی که نقش آنها به عنوان ایجادکنندگان زیرساخت‌های فیزیکی و نهادی (که به عنوان بسترهای لازم جهت رشد سرمایه‌گذاری محسوب می‌شوند) رو به افزایش می‌باشد. در زمینهٔ مبادلات مالی و تجارت خارجی نیز دولت‌ها در آینده نیازمند اعادهٔ نقش واسطه در اغلب معاملات با دنیای خارج نبوده و تنها وظیفهٔ ایجاد زیرساخت‌های مالی و نهادهای قراردادی را که بر آن اساس واحدهای مستقل بتوانند با دنیای خارج بطور مستقیم معامله می‌کنند، بر عهده خواهند داشت. فعال‌تر شدن بازیگران مستقل در سطح بین‌المللی از یکسو بر تنوع بازارها و منابع مالی قابل دسترس افزوده و از سوی دیگر ظرافت و حساسیت لازم جهت این امر را بیشتر می‌نماید. در سال‌های اخیر مؤسسات مالی بین‌المللی (IFIs)[1] به ویژه بانک جهانی و دیگر بانک‌های توسعه منطقه‌ای، شیوه‌های دستوری را برای مدیریت ریسک به کشورهای در حال توسعه، ارائه نموده‌اند. آنان در این رابطه مأموریت‌هایی در قالب همکاری‌های فنی و آموزشی به انجام رسانده و توصیه‌های سیاستی در این جهت ارائه نموده‌اند و در برخی موارد محدود، عملاً در معاملات مربوط به انتقال ریسک با کشورهای در حال توسعه وارد معامله شده و یا به ایجاد ساختار برای این معاملات به کشورهای در حال توسعه یاری رسانده‌اند.

۵ ـ۱۰ـ کاربرد ابزارهای نوین بانکی در کاهش ریسک‌های بانکی

متنوع ساختن دارایی‌ها در سراسر جهان باعث می‌شود که بانک‌ها بتوانند مدیریت ریسک

1- International Financial Institute

خود را بهبود بخشند و در نتیجه سودآوری و ارزش افزوده سهامداران خود را افزایش دهند. استفاده از این نوآوری‌ها در صنعت بانکداری این امکان را به وجود می‌آورد که محصولات، خدمات، وام‌های سنتی در سطحی گسترده و با هزینه‌های نسبتاً پایین به مشتریان با ضریب رقابتی بسیار بالاتر پرداخت گردد. به عبارت دیگر استفاده از این فنآوری جدید در صنعت بانکداری نه تنها باعث کاهش میزان ریسک فعالیت‌های بانکی می‌گردد بلکه شیوه‌ها و روش‌های جدیدی را برای تجهیز منابع مالی بیشتر با هزینه‌های بسیار کمتر فراهم می‌آورد. بر این اساس در این بخش این ابزارها را در قالب سه گروه ابزارهای مالی قابل استفاده در بازارهای پول، ابزارهای مالی قابل استفاده در بازار سرمایه و ابزارهای مشتقه معرفی نماییم.

۱ـ۵ ـ ۱۰ـ ابزارهای مالی قابل کاربرد در بازار پول

مسئله اساسی در مورد قابلیت کاربرد ابزارهای مالی در بازار پول، حذف مقررات زاید و شفاف‌کردن بازار از طریق برقراری نرخ‌های ثابت سود یا بهره غیر ربوی است.

در بازارهای پول پیشرفته جهانی، نهادهای دریافت‌کننده پول یا به عبارت دیگر، فروشندگان ابزارهای مالی عبارتند از:

- دولت
- بانک‌های تجاری
- شرکت‌های مالی
- شرکت‌های غیر مالی معتبر

در مقابل، خریداران اصلی ابزارهای مالی بازار پول نیز عبارتند از بانک‌های تجاری، دولت، شرکت‌های غیر مالی بزرگ، مؤسسات مالی غیر بانکی، بانک‌های خارجی و شرکت‌های غیر بانکی و بانک مرکزی.

در این حال، خانوارها شرکت‌کنندگان مناسبی در بازار اوراق بهادار دولتی با ارزش اسمی نسبتاً بالا هستند و عرضه‌کنندگان مستقیم و کم اهمیت وجوه برای ابزارهای دیگر بازار پول به شمار می‌روند که با ارزش اسمی بالا منتشر می‌شوند. به طورکلی، ابزارهای مالی بازار پول را می‌توان شامل اسناد خزانه، اوراق تجاری، گواهی سپرده قابل انتقال، پذیرش‌های بانکی، موافقت‌نامه‌های بازخرید و موافقت‌نامه‌های کیفی طبقه‌بندی نمود که بطور مختصر به شرح آن می‌پردازیم:

الف ـ اسناد خزانه

اسناد خزانه، ابزارهای مالی کوتاه مدتی هستند که دولت‌ها معمولاً برای جبران کسری بودجه خود منتشر می‌کنند و سررسید آنها با توجه به اهدافی که دنبال می‌نمایند، کمتر از یکسال است.

این ابزارها که به صورت تنزیل شده به فروش می‌رسند، به خریدار فرصت می‌دهند که با توجه به تفاوت قیمت خریدو قیمت اسمی، سودحاصل از نگهداری این اسناد را کسب کنند.

با توجه به اینکه ضمانت بازپرداخت این ابزارها توسط دولت صورت می‌گیرد، ریسک بسیار ناچیزی دارند و می‌توانند منابع مالی مؤسسات سرمایه‌گذاری را که در سطح بالایی قرار دارند، جذب نمایند.

به این ترتیب، با توجه به مدت سر رسید (t_i) و ارزش اسمی (NV) این اسناد، می‌توان بازده سالانه آن را طبق رابطه زیر محاسبه نمود:

$$r = \frac{(100 - NV)}{NV}\left(\frac{365}{t_i}\right)$$

اگر این ابزارهای مالی طوری طراحی شوند که نوعی بازده کوپنی (r_c) نیز داشته باشند، و در عین حال، بتوان آنها را در بازار ثانویه نیز معامله کرد، آنگاه بازده دوره نگهداری این ابزارهای مالی، یعنی (HPY)[1] به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$HPY = \frac{r_c + SP - PP}{PP}$$

در اینجا، PP, SP به ترتیب، قیمت فروش و قیمت خرید این اوراق بهادار هستند.

از نظر اسلامی، اگر مفاد این اسناد حاکی از بدهی ناشی از معاملات تجاری باشد، قابل خرید و فروش هستند و می‌توان نرخ بهره ثابت را عیناً در مورد آنها اعمال نمود. این بهره، غیر ربوی تلقی می‌شود.

اسناد خزانه، برای تأمین مالی کردن کسری بودجه‌های گذشته، کسری بودجه جاری و احتیاجات غیرمعمول دولت‌ها به کار می‌روند. از آنجا که بودجه دولت معمولاً کسری دارد، بنابراین، استقراض از بانک مرکزی تحقق می‌یابد. اسناد خزانه غالباً به منظور تأمین مالی کردن وام‌های دائمی به کار می‌روند و در نتیجه، نیازهای بلندمدت را برای وجوه نشان می‌دهند.

1- Holding Period Yield

ب ـ اوراق تجاری

این ابزار مالی، برای شرکت‌ها و مؤسساتی به کار می‌رود که در کوتاه‌مدت به نقدینگی بیشتری نیاز دارند و به وسیله ناشرانی با اعتبار بالا منتشر می‌شود.

شرکت‌های مالی، شرکت‌های وابسته به بانک‌ها و شرکت‌های سهامی غیر مالی، معمولاً انتشاردهندگان اصلی اوراق تجاری قلمداد می‌شود. گاهی اوقات، انتشاردهندگان این ابزار مالی، با توجه به تأمین مالی اوراق قبلی که سر رسید شده است، اوراق جدیدی منتشر می‌نمایند.

شرکت‌ها و مؤسسات مالی از طریق فروش این ابزارها، وجوه را به منظور وام دادن به بنگاه‌های اقتصادی و خانوارها، دریافت می‌کنند. از آنجا که بخش عمده این منابع، نسبتاً کوتاه‌مدت هستند، شرکت‌های مالی برای اطمینان یافتن از این که هزینه‌های بهره با تغییر سود دریافتی از طریق وام‌ها، تغییر می‌کند، به میزان زیادی، در بازار کوتاه‌مدت وام دریافت می‌کنند.

بنابراین، قسمت عمده اوراق تجاری که به وسیله این شرکت‌ها منتشر می‌شود، نشانگر نیازی مستمر است. چون تغییرات فصلی و دوره‌ای زیادی در تقاضا برای وام وجود دارد و همچنین، حجم اوراق تجاری که هر سال توسط شرکت‌های مالی منتشر می‌شود، بسته به سال و دوره تجاری، متفاوت است.

شرکت‌های مالی در کشورهای پیشرفته، از وام‌گیرندگان دائمی بازار اوراق تجاری هستند و در حدود یک سوم بدهی آنها را این اوراق تشکیل می‌دهد. بنابراین، شرکت‌های مالی برای برطرف کردن نیازهای دائمی، فصلی و دوره‌ای خود، از اوراق تجاری استفاده می‌کنند. مجتمع‌های بانکی نیز وضعیّت مشابهی دارند. این شرکت‌ها، به وجوه زیادی برای تأمین مالی کردن فعالیت واحدهای استیجاری، واحدهای تأمین مصرف‌کننده و بانک‌های رهنی، احتیاج دارند. شرکت‌های غیرمالی، تقریباً از اوراق تجاری تنها برای تأمین نیازهای کوتاه‌مدت، تغییرات دوره‌ای و فصلی استفاده می‌کنند.

وام‌گیرنده علاوه بر هزینه تنزیل بهره، هزینه‌های دیگری را نیز متحمل می‌شود. این هزینه‌ها عبارتند از هزینه نگهداری سقف اعتباری با بانک‌های تجاری، هزینه چاپ و انتشار اوراق بهادار و مبالغ پرداخت شده به بنگاه‌های نرخ‌گذار برای قیمت‌گذاری اوراق بهادار.

شرکت‌های غیر مالی معمولاً از بازار پول برای تأمین مالی کردن موقتی استفاده می‌کنند. یعنی، نیازهای سرمایه‌ای دوره‌ای یا فصلی را که در اثر تغییر شرایط تجاری پدید می‌آید، از

این طریق تأمین می‌کنند. این شرکت‌ها جز در موارد استثنایی، روی اوراق تجاری برای تأمین مالی کردن دارایی‌های دائمی تکیه نمی‌کنند، زیرا ممکن است بازار ظرفیت انتشار تجدید شده این اوراق را نداشته باشد. اگر مفاد این ابزارها حاکی از بدهی تجاری باشد، بدون اشکال تلقی می‌شوند.

ج ـ گواهی سپرده قابل انتقال (NCD)[1]

در بازارهای مالی جهانی، گواهی سپرده قابل انتقال (NCD)، سپرده‌های مدت‌داری هستند که می‌توانند در بازار ثانویه فروخته شوند.

NCD در سال ۱۹۶۱ طراحی و به کار گرفته شد و تا کنون با موفقیت روز افزونی در کشورهایی که نظام مالی پیشرفته‌ای دارند، استفاده شده است. «دیولیو، ۱۳۷۴»

در انتشار NCDها، بانک‌های تجاری جایگاهی همانند شرکت‌های مالی دارند: وام‌های آنها کوتاه‌مدت است و به همین دلیل، وام‌های کوتاه‌مدت نیز می‌گیرند. هماهنگی بین سر رسید دارایی‌ها و بدهی‌ها، احتمال این را کاهش می‌دهد که مؤسسات مالی، سودی بیشتر از آنچه از وام دادن دریافت می‌کنند، بابت وام گرفتن بپردازند.

نرخ‌های بازار پول در طول زمان تغییر می‌کنند و دلیل آن، قابلیت جایگزینی ابزارهای مالی است. این مسئله، بخصوص در مورد اوراق تجاری و NCDها صادق است. زیرا ریسک عدم بازپرداخت این ابزارها بسیار شبیه یکدیگر است. بازده اسناد خزانه، هماهنگی کاملی با بازده اوراق تجاری و NCD ندارد. این اسناد، مخاطره عدم بازپرداخت ندارند و معمولاً از مالیات دولتی معافند. چون ممکن است ریسک عدم بازپرداخت NCD و اوراق تجاری در طول نوسان اقتصادی افزایش یابد، تفاوت بازده بین اسناد خزانه و اوراق تجاری و NCDها نیز ممکن است در طول دوران رکود، زیاد شود. این تفاوت ممکن است تحت تأثیر سودی قرار بگیرد که معافیت از مالیات دولتی و عوارضی برای سرمایه‌گذاران در مورد اسناد خزانه به همراه می‌آورد.

شرکت‌های غیر مالی، عمده‌ترین خریداران NCD شمرده می‌شوند. در نتیجه، سر رسید NCDها بر اساس سر رسید ترجیحی این شرکت‌ها مشخص می‌شود، زیرا این شرکت‌ها فقط برای دوره‌های کوتاه‌مدت، وجوه اضافی را در اختیار دارند.

نرخ اعلام شده (نرخی که بانک‌ها برای NCD جدید معین می‌کنند) و نرخ بازار ثانویه،

1- Negotiable Certificate of Deposit.

نرخ‌های NCD را تشکیل می‌دهند. نرخ اعلام شده، معمولاً از نرخ بازار ثانویه پایین‌تر است. با این حال، بانک‌ها نرخی بالاتر از نرخ اعلام شده را به بعضی از مشتریان ترجیحی پرداخت می‌کنند. نرخ اعلام شده، بسته به نیاز بانک‌ها به وجوه، در میان بانک‌ها متفاوت است. ریسک عدم بازپرداخت و معامله‌پذیری نرخ‌های NCD برای بانک‌های کوچک، اهمیت بیشتری نسبت به بانک‌های بزرگ دارد، زیرا بانک‌های کوچک بیشتر در معرض احتمال عدم پرداخت قرار دارند. در ضمن، نرخ‌های NCD منتشر شده توسط بانک‌های کوچک‌تر، بیشتر است، زیرا بازار ثانویه NCD در آنها ضعیف‌تر است. (دیولیو، ۱۳۷۴)

شرکت‌ها معمولاً برای خرید NCD از سپرده‌های دیداری خود استفاده می‌کنند. بنابراین، شرکت x با خرید یکصد میلیون NCD شرکت y ، موجب کاهش دارایی NCD آن شرکت می‌شود و در عوض، موجودی سپرده‌های دیداری آن شرکت را افزایش می‌دهد. در این وضعیت، دارایی‌های نقدی شرکت، یعنی سپرده‌های دیداری، کاهش می‌یابد و NCD جایگزین آن می‌شود.

تغییردر دارایی‌ها	شرکتy	تغییر در بدهی‌ها
NCD	-۱۰۰۰۰۰۰۰۰	
سپرده دیداری	+۱۰۰۰۰۰۰۰۰	

تغییر در دارایی‌ها	شرکت x	تغییر در بدهی‌ها
NCD	+۱۰۰۰۰۰۰۰۰	
سپرده دیداری	-۱۰۰۰۰۰۰۰۰	

از نظر اسلامی می‌توان امیدوار بود که بانک‌ها و مؤسسات اعتباری، به تدریج از این طریق، سپرده‌هایی را جذب نمایند که به عنوان خرید یا پیش‌پرداخت خرید اموال واقعی، حاصل می‌گردند.

در کشورهایی که نظام مالی پیشرفته‌ای دارند، معمولاً حجم NCD بیشتر از اسناد تجاری است.

د ـ پذیرش‌های بانکی[1]

پذیرش‌های بانکی که گواهی پذیرش بانکی نیز نامیده می‌شوند، معمولاً در عملیات خارجی بانک‌ها کاربرد دارند.

این پذیرش‌ها، حواله‌های مدت‌داری (برات) هستند که به وسیله بانک منتشر می‌شوند و بانک تعهد می‌نماید که در سر رسیدی معین که رایج‌ترین آن ۹۰ روز است، مبلغ آن را پرداخت نماید. این ابزار مالی با توجه به ضمانت آن توسط بانک‌ها، ریسک ناچیزی دارد و قابل خرید و فروش در بازار ثانویه است. پذیرش‌هایی که توسط بانک تضمین می‌شود، تحت عنوان «اعتبار اسنادی» (LC)[2] نیز به کار می‌روند.

اعتبار اسنادی غالباً در بازرگانی بین‌المللی استفاده می‌شود. بانک از طریق اعتبار اسنادی تضمین می‌کند که واردکننده، بهای کالای وارداتی را به صادرکننده می‌پردازد. بانک از طریق اعتبار اسنادی، ارزش اعتباری خود را جایگزین ارزش اعتباری وارد کننده کالا می‌کند.

اعتبار اسنادی همانند پذیرش بانکی، ضمانت پرداخت است. اما همراه پذیرش بانکی، مهر و امضای بانک نیز وجود دارد که این سند را معامله‌پذیر و قابل فروش می‌کند. بنابراین، پذیرش بانکی این امکان را به صادر کننده می‌دهد که از طریق فروش آن، بلافاصله وجوهی را دریافت کند، در حالی که اعتبار اسنادی، چنین امکانی را برای واردکننده فراهم نمی‌آورد. بنابراین، اگر فقط یک اعتبار اسنادی ارسال شود، صادرکننده کالا باید ۶۰ تا ۹۰ روز برای دریافت وجه صبر کند.

این اسناد نیز در بانکداری اسلامی می‌تواند قابل خرید و فروش در بازار ثانویه باشد، زیرا همان گونه که گفتیم، تنزیل اسنادی که مفاد آن حاکی از بدهی واقعی ناشی از معاملات تجاری است، در شریعت پذیرفته شده است.

هـ ـ موافقت‌نامه‌های بازخرید (RP)

ابزارهای مالی مبتنی بر موافقتنامه باز خرید (RP)[3]، فروش ابزار مالی‌ای است که بازخرید آن در تاریخ و قیمت معین، تضمین شده است.

این نوع ابزار مالی که به عنوان ابزاری نوین ظرف سال‌های اخیر استفاده شده است، یکی

1- Bank Acceptance
2- Letter of Credit
3- Repurchase Aggrements

از اساسی‌ترین منابع تأمین نقدینگی در بخش تجاری تلقی می‌شود.

بنابراین، مالک این ابزار مالی، وجوهی را بدون فروش ابزار در بازار آزاد به دست می‌آورد که سرمایه‌گذار را در معرض ریسک نرخ بهره قرار می‌دهد.

در توافق بازخرید، مالک اعتبار اسنادی برای مثال، دولت (وام‌گیرنده)، اسناد را به فروش می‌رساند، با تعهد این که آنها را در تاریخ و قیمتی معین در آینده بازخرید کند. در واقع، وام‌دهنده، وامی تضمین شده در اختیار دارد. اگر وام‌گیرنده نتواند وام خود را بازپرداخت کند (نتواند اسناد اعتباری را بازخرید نماید) وام‌دهنده می‌تواند این اسناد را بفروشد و وجوه خود را دریافت کند.

اگر شرکت غیر مالی، به مدت ۱ روز یا یک هفته، وجوه اضافی داشته باشد، می‌تواند خرید RP یک روزه و سند خزانه یک روزه یا در حالت دوم، خرید RP هفت روزه یا سند هفت روزه را انتخاب کند. اما این احتمال وجود دارد که شرکت نتواند اسناد خزانه را هماهنگ با مدت زمان نگهداری وجوه اضافه (یک روز یا هفت روز) فراهم کند و اگر بخواهد سندی خریداری کند که سر رسید آن بیشتر از زمان در دست داشتن وجوه اضافی باشد، خود را در معرض ریسک نرخ بهره قرار داده است. بنابراین، برای کارا بودن اقدامی انجام می‌دهد و همچنین، برای فرار از ریسک، این شرکت غیر مالی صلاح می‌بیند در دوره‌ای که وجوه اضافی دارد، RP خریداری کند.

اگر مفاد موافقت‌نامه‌های بازخرید حاکی از معاملات تجاری باشد، از نظر شرعی بلامانع است و می‌توان از آن در چهارچوب "بیع شرط" در بانکداری اسلامی استفاده نمود.

موافقتنامه‌های بازخرید را می‌توان به صورت معکوس[1] نیز استفاده کرد، به طوری که به جای فروش ابزار، خرید آن بر اساس تضمین فروش در تاریخ و قیمت معینی در آینده صورت می‌گیرد.

۲ـ۵ ـ۱۰ـ ابزارهای مالی قابل کاربرد در بازار سرمایه

ابزارهای مالی در چهارچوب بازار سرمایه، علاوه بر پوشش ریسک، در صورت امکان رشد و توسعه، قادرند بر اساس وجود بازارهای رقابتی، منابع را به صورت بهینه تخصیص دهند.

این ابزارها را بر اساس یک طبقه‌بندی ساده و با توجه به عملکرد آنها در نظام مالی جهان

1- Reverse RP

و گرایش معامله‌گرایی به سه گروه ابزارهای بدهی،[1] ابزارهای مشارکتی[2] و ابزارهای مالی مشتقه[3] تقسیم می‌گردد. در ابزارهای بدهی، گیرنده وجوه متعهد می‌شود که اصل و بازده را طبق قرارداد پرداخت نماید، در حالی که طبق ابزارهای مشارکتی، ضمانتی برای بازپرداخت وجوه وجود ندارد و دارنده ابزار مالی، سهمی از مالکیت بنگاه را در اختیار دارد و در منافع حاصله سهیم است. امروزه این ابزارها تا حدود زیادی در یکدیگر ادغام شده‌اند و ابزارهای مالی نوین متنوعی را پدید آورده‌اند که عمده‌ترین شکل آن، ابزارهای مشتقه می‌باشند که با توجه به اهمیت و جایگاه آنها در نظام‌های مدرن بانکی بطور جداگانه مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرد.

الف ـ ابزارهای بدهی

اوراق قرضه، رایج‌ترین نوع ابزارهای بدهی است که به شکل‌های مختلفی قابل بحث است. معروفترین نوع اوراق قرضه عبارت است از:

- اوراق قرضه دولتی[4]
- اوراق قرضه رهنی[5]
- اوراق قرضه شرکت‌ها[6]
- اوراق قرضه قابل تبدیل[7]

اوراق قرضه دولتی، اسنادی هستند که بدهی دولت را نشان می‌دهند و سایر اوراق قرضه، بدهی شرکت‌ها و خانوارها را تشکیل می‌دهند. خریداران این اوراق، معمولاً بانک مرکزی، شرکت‌ها و بانک‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی و خانوارها هستند.

اوراق قرضه دولتی به منظور تأمین مالی کردن کسری بودجه دولت انتشار می‌یابند. اوراق قرضه رهنی، به صورت وام به خانوارها و شرکت‌ها به منظور خرید مسکن یا مستغلات و ماشین‌آلات هستند. اوراق قرضه شرکت‌ها، بدهی شرکت‌های بزرگ و معتبر را تشکیل می‌دهد.

1- Debt Based
2- Equity Based
3- Derivative Based
4- Government Bonds
5- Mortgage Bonds
6- Corporate Bonds
7- Convertible Bonds

اگر امکان تبدیل اوراق قرضه به سهام شرکت طبق قرارداد فراهم شده باشد، آنها را اوراق قرضه قابل تبدیل می‌نامند.[1]

به طور کلی می‌توان گفت که اگر این گونه بدهی‌ها مبتنی بر معاملات تجاری تحقق یافته باشند، مشکل شرعی ندارند، زیرا در فقه اسلامی، خرید و فروش بدهی یا «بیع الدین» مانعی شرعی ندارد و حتی اگر بدهی در رابطه با سرمایه‌گذاری‌های آتی ایجاد شود، از طریق قراردادهای دیگری، مثل جعاله، امکان‌پذیر به نظر می‌رسد.

ب ـ ابزارهای مشارکتی

ابزارهای مشارکتی به واحدهای اقتصادی امکان می‌دهند به میزان سهمی که خریداری نموده‌اند، در شرکت منتشرکننده سهام، مالکیت و حق رأی داشته باشند. این نوع ابزارهای مالی به صورت زیر طبقه‌بندی می‌شوند:

• سهام عادی

سهام عادی، نوعی ابزار مشارکتی است که با توجه به تحقق مالکیت خریدار آن، امکان مبادله مستقیم با وجه نقد را ندارد. دارندگان سهام معمولاً با فروش آن در بازار ثانویه می‌توانند مبلغی بیشتر یا کمتر از مبلغ اسمی سهام تحصیل نمایند.

مزیت سهام عادی نسبت به سایر ابزارهای مالی، افزایش قیمت آن علاوه بر سود سهام یا سهام جایزه‌ای است که معمولاً سالانه به آن تعلق می‌گیرد.

با توجه به اینکه قیمت جاری سهام به عنوان شاخص عملکرد اقتصادی شرکت است، بنابراین، افزایش قیمت جاری آن معمولاً نشانگر عملکرد خوب شرکت و تقاضای بیشتر برای سهام خواهد بود. به این ترتیب، قیمت بازار سهام می‌تواند نقش مؤثری را در هدایت منابع پس‌انداز خانوارها و شرکت‌ها به طرف کاراترین فعالیت اقتصادی داشته باشد.

این نوع ابزارها، در حال حاضر بدون هیچ‌گونه مانع شرعی مورد تأیید مراجع شرعی است و نقش مهمی در تأمین منابع سرمایه‌گذاری در کشورهای اسلامی بر عهده دارند.

مشکل اصلی سهام عادی، ایجاد نوسانات سفته‌بازانه‌ای است که تا اندازه‌ای مشروعیت نهایی آن را مورد سؤال قرار می‌دهد. در این صورت، مدیریت بورس در کشور اسلامی نباید عوامل اخلال‌کننده در جریان این روش مطلوب تأمین مالی اسلامی را نادیده بگیرد و با

۱- برای اطلاعات بیشتر در مورد این اوراق و کاربرد آن به میرمطهری (۱۳۸۰) مراجعه شود.

تصویب مقرراتی در مقابل آن باید روش‌های مناسبی اتخاذ نماید.

• سهام مضاربه‌ای و سهام سرمایه‌ای

امروزه، نوعی ابزار مالی به صورت اوراق مشارکت در سود و اوراق مشارکت در اضافه ارزش سرمایه در نظام‌های پیشرفته مالی مطرح است که بخش مهمی از منابع مالی شرکت‌های تجاری و تولیدی را به خود اختصاص داده است.

اگر این گونه سهام را تحت عنوان سهام مضاربه‌ای و سهام سرمایه‌ای نام‌گذاری نماییم، می‌توان گفت که سهام نوع اوّل به سرمایه‌گذارانی فروخته می‌شود که به درآمد جاری نیاز دارند و به پذیرش ریسک در مورد اصل سرمایه خود تمایل ندارند. سهام نوع دوم، در اختیار سرمایه‌گذارانی قرار می‌گیرد که بیشتر به افزایش ارزش سرمایه خود متمایل‌اند.

طبق اساسنامه شرکت فروشنده این نوع ابزار مالی، ممکن است در طول دوره سرمایه‌گذاری (مثلاً ۵ یا ۷ سال) سود سهام بدون محاسبه اضافه ارزش سرمایه در اختیار گروه اوّل قرار گیرد و در نهایت، در پایان دوره، کل ارزش سهام پس از کسر ارزش اسمی سهام نوع اول، در اختیار دارندگان سهام نوع دوم قرار گیرد (جهانخانی ۱۳۷۳).

این نوع سهام، بیشتر در شرکت‌هایی مشاهده می‌شود که هدف سرمایه‌گذاری را دنبال می‌نمایند. با توجه به اینکه سهام‌داران نیز در توافق اولیه، این نوع تقسیم سود را پذیرفته‌اند، به نظر نمی‌رسد با مشکل شرعی مواجه باشد.

با توجه به اینکه ریسک سرمایه‌گذاری در سهام نوع دوم بالاتر است، پس، در شرکت‌هایی باید استفاده شود که اضافه ارزش سرمایه، بالاتر از نرخ سود پرداختی به سهام‌داران نوع اوّل باشد.

• سهام ممتاز

این نوع ابزار مالی، به صورت سهامی عرضه می‌شود که در آن، نرخ سود سهام به صورت مقطعی و بر اساس قواعد خاصی، تعدیل می‌شود. امروزه، سهام ممتاز بر اساس روش‌های خاصی، در مبادلات مالی استفاده می‌شود. رایج‌ترین روشی در مورد استفاده از سهام ممتاز، نرخ سود ثابتی عنوان حداقل سود تضمین شده شرکت است.

سهام‌داران ممتاز که حداقل نرخ سود را دارند، امتیازات خاصی نیز دارند، به طوری که سود خود را قبل از محاسبه سود نهایی دریافت می‌کنند و ریسک کمتری نیز دارند. در مقابل، شرکت منتشرکننده می‌تواند از مزایای سود اضافی و همچنین، تأمین مالی بیشتری

استفاده کنند که در اثر کاهش ریسک برای خریداران به وجود آمده است.

این ابزار مالی امروزه به صورت سهام ممتاز با نرخ قابل تبدیل، سهام ممتاز با نرخ قابل تعدیل و سهام ممتاز با نرخ قابل تبدیل نقطه‌ای و شیوه‌های دیگری عرضه می‌شود که با وضعیت بازار متناسب است.

در اقتصاد اسلامی، امکان به کارگیری این نوع ابزار مالی از طریق برقراری عقد خارج و لازم، امکان‌پذیر است. زیرا خریداران و فروشندگان سهام ممتاز باید توافق خود در خصوص شیوه‌های دریافت نرخ سود را مورد صلح قرار دهند.

در اقتصاد اسلامی، علاوه بر عقد خارج و لازم صلح، تحقق این گونه ابزارهای مالی از طریق جعاله نیز امکان‌پذیر است.

• سهام خاص

ابزارهای مالی سهامی ممکن است با توجه به اهدافی که خریداران و فروشندگان دارند، به شکل‌های بی‌نهایت خاصی مبادله شوند. در این گونه ابزارهای مالی، بسته به موضوع سرمایه‌گذاری و شیوه تقسیم سود و سایر مشخصه‌های لازم، می‌توان از انواع کثیری ابزارهای مالی مشارکتی بهره‌برداری نمود.

خوشبختانه، فقه اسلامی به سادگی پذیرای شکل‌هایی از ابزارهای مالی است که در نهایت، مصالح جامعه و افراد را تأمین نماید. طبق قاعده‌ای فقهی به جرأت می‌توان گفت که تمام روش‌های مورد تأیید عقلی، بلافاصله می‌تواند مورد تأیید شرع نیز قرار گیرد.

عمده‌ترین شکل‌های ابزارهای مالی خاص در حال حاضر به صورت زیر است:

- ◄ اوراق سهام سرمایه‌گذاری مشترک[1]
- ◄ اوراق سهام اختیار معامله[2]
- ◄ اوراق سهام مؤسس[3]
- ◄ اوراق سهام خارجی[4]

در اقتصاد اسلامی، علاوه بر شکل‌های ویژه بالا، می‌توان بر اساس عقد جعاله، موارد متعددی از روش‌های توافقی را نیز بررسی کرد، اما آنچه شارع اسلامی بیش از پیش بر آن

1-Common Stock
2-Equity option
3-Founder Share
4-Foreign Stock

تأیید کرده است، جهت‌گیری عقلانی و فوایدی است که هر یک از این ابزارهای مالی در بردارند.

اوراق سهام سرمایه‌گذاری مشترک، بر اساس تجمیع دارایی‌ها و سهام و تبدیل آن به سهام مشترک توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک قرار دارد.

اوراق سهام اختیار معامله، نوعی ابزار مالی است که خریدار می‌تواند سهام را در دوره معینی با نرخی معین، معامله نماید. اوراق سهام مؤسس، به سهامی اشاره می‌شود که طبق شرایطی و معمولاً پس ازمحاسبه سود سهام عادی به اعضاء مؤسس شرکت منتشر کننده اعطاء می‌شود و اوراق سهام خارجی، نوعی پرتفوی انتخاب شده از سهام خارجی است که توسط شرکت‌های امین[1] داخلی اداره و به خریداران داخلی فروخته می‌شود. این نوع سهام، با توجه به جهانی شدن و امکان کنترل مناسبات و جریانات سرمایه بین‌المللی، برای کشورهای اسلامی اهمیت فراوانی دارند.

۳ـ۵ ـ۱۰ـ ابزارهای مالی مشتقه

توسعه و ابداع ابزارهای نوین و محصولات بانکی در سال‌های اخیر از شتاب بیشتری برخوردار شده است. این ابداعات به بانک‌ها اجازه می‌دهد که از تنوع بیشتری در محصولات خود از جهت سلیقه مشتریان و ریسک بانکی برخوردار شوند. در کشورهای اروپایی و آمریکایی درآمد ناشی از این نوع فعالیت‌ها روز به روز بیشتر و تا نزدیک ۵۰ درصد فعالیت‌های بانکی که مستلزم استفاده از بهره است افزایش یافته است.

همان گونه که از نام این‌گونه ابزارهای مالی پیداست، ارزش آنها از ارزش دارایی‌های دیگر مشتق می‌شود. دارایی‌های اصلی ممکن است دارایی‌های فیزیکی، مانند معادن، جواهرات و فلزات باشد یا از دارایی‌های مالی، مانند ذخایر ارزی، سهام و دارایی‌های مالی خارجی تشکیل شده باشد.

اگر چه ابزارهای مالی مشتقه بسیار متنوع‌اند و در معاملات داخلی و خارجی به شدت رایج شده‌اند، اما گسترده‌ترین کاربرد آنها به شکل‌های زیر است:

◄ قراردادهای سلف[2]

1- Trust Funds
2- Forward Contracts

- قراردادهای آتی[1]
- قراردادهای معاوضه[2]
- قراردادهای اختیار معامله[3]
- تبدیل بدهی به اوراق بهادار[4]

قراردادهای مشتقه، با توجه به وسعت عقود اسلامی، به سادگی قابل کاربرد در فضای مالیه اسلامی هستند، اما باید ملاحظاتی را در چهارچوب هر یک از این قراردادها مورد تأکید قرار داد:

الف ـ قراردادهای سلف

این ابزار مالی که گاهی تحت عنوان «قرارداد آتی خاص» نیز نامیده می‌شود، به ارزش دارایی‌های دیگری که پشتوانه آن است، مربوط می‌شود.

در این قرارداد، فروشنده برای تحویل دارایی موضوع معامله، در تاریخ و قیمتی از قبل تعیین شده، با خریداری که متعهد می‌شود در تاریخ مورد توافق، کالا را خریداری نماید، قراردادی را امضاء می‌کند.

فلسفه این گونه قراردادها، کاهش ریسک ناشی از نوسان قیمت برای خریدار و فروشنده است که به قبول این توافق دو طرفه منجر می‌شود. در عین حال، این گونه معاملات تا حدود زیادی می‌تواند از سفته‌بازی روی کالاهایی که مورد نیاز تولیدکنندگان واقعی است، جلوگیری نماید و تورم ناشی از برخی تنگناهای اقتصادی را تحت کنترل درآورد که افزایش قیمت سایر کالاها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. طبق قضیه برابری نرخ بهره در مبادلات بین‌المللی، می‌توان نرخ جاری سلف ارز را طبق رابطه زیر محاسبه کرد (دیولیو ۱۳۷۴):

$$\frac{E_f}{E_0} = \frac{1+r_f}{1+r_d}$$

در این رابطه، E_f نرخ جاری سلف ارز، E_0 نرخ جاری نقدی ارز (Spot)، r_d نرخ اسمی بهره داخلی است که سر رسید آن با سر رسید قرارداد سلف برابر است و r_f نرخ اسمی بهره

1-Futures Contracts
2-Swaps Contracts
3-Option Contracts
4-Securitization

خارجی است که سر رسید آن با سر رسید قرارداد سلف برابر است. به این ترتیب، اگر نرخ بهره داخلی از نرخ بهره خارجی کمتر باشد، نرخ سلف ارز خارجی، با تخفیف همراه خواهد بود.

ب ـ قراردادهای آتی

ابزارهای مالی آتی که گاهی تحت عنوان قراردادهای آتی یکسان نیز ترجمه شده است (عصمت پاشا، ۱۳۸۲) همان قراردادهای سلف است که از نظر مقدار قرارداد، تاریخ سر رسید، کیفیت و مکان تحویل و سایر موارد برای هر کالا یا دارایی، به صورت استاندارد درآمده است و بنابراین، قابل خرید و فروش در بازار ثانویه است که معمولاً با اخذ ودیعه توسط کارگزار صورت می‌پذیرد.

امروزه، معاملات آتی روی ابزارهای بدهی و معاملات آتی روی ارزهای خارجی و نیز معاملات آتی مالی بر اساس بازار سهام، به منظور مصونیت و کاهش ریسک نوسان قیمت‌ها و نیز نرخ بهره، صورت می‌گیرد.

ج ـ قرارداد معاوضه

ابزار مالی معاوضه (سواپ) بر اساس توافقی است که در مورد مبادله دارایی صورت می‌گیرد، به نحوی که یک طرف، پرداخت‌های ثابتی را بر عهده می‌گیرد و طرف دیگر، بر اساس قیمت‌های شناور، پرداخت‌های تعهدی خود را ایفا می‌نماید.

به طور کلی، هدف اصلی معاملات سواپ، مقابله با نوسان قیمت‌ها است. این ابزار مالی، بر اساس معاوضه نرخ بهره، ارز، کالا و سهام صورت می‌پذیرد.

امروزه، ترکیبات مختلفی از این معاملات ایجاد شده است. برای مثال، معاملات «سواپشن»[1] ترکیبی از معاملات سلف و اختیار معامله است که با هدف کاهش ریسک نوسان قیمت و نرخ بهره، طراحی شده است.

د ـ قرارداد اختیار معامله

اختیار معامله، معمولاً به منظور کاهش ریسک سرمایه‌گذاری با توجه به نوسانات قیمت کالاها و نرخ بهره استفاده می‌شود.

1-Swaption

امروزه با توجه به ارتباطات پیچیده معاملات مؤجل و غیر نقدی، مهندسی مالی شکل‌های متعددی از اختیار معاملات را به منظور تسهیل مبادلات مدت‌دار، تهیه و تدوین کرده است.

به طور کلی، اختیار معامله قراردادی است که بین دو طرف قرارداد برقرار می‌شود. در این گونه قراردادها، یکی از طرفین، حق خرید یا حق فروش را در معامله، در مقابل پرداخت مبلغی معین[1] و در دوره‌ای معین، بدون اینکه اجباری برای آن فراهم آورد، در اختیار دیگری قرار می‌دهد.

به این ترتیب، قراردادهای اختیار معامله را می‌توان حداقل به دو صورت رایج در نظر گرفت: اختیار خرید[2] و اختیار فروش[3].

• اختیار خرید

در این ابزار مالی، خریدار اختیار خرید، پس از پرداخت مبلغی معین[4] به فروشنده این حق، این اختیار را به دست می‌آورد که تا زمانی مشخص، دارایی موضوع قرارداد را با قیمتی کمتر از قیمت روز[5] خریداری نماید. بنابراین، خریدار تا زمان سر رسید ابزار مالی، ممکن است در این معامله، سود یا در صورت استفاده از اختیار، زیان (هاشور اوّل) داشته باشد، به طوری که اگر قیمت بازار بیشتر از تفاضل قیمت بازار و روز باشد، خریدار ابزار مالی از امکان اختیار استفاده می‌کند و در صورتی که قیمت بازار کمتر از این تفاضل باشد، از آن استفاده نمی‌کند.

این ابزار مالی نقش مؤثری در از بین رفتن ریسک نوسان قیمت خواهد داشت، اما اگر واسطه‌های مالی به اندازه کافی وجود نداشته باشند، ممکن است نوعی سفته بازی، نقش مثبت این ابزار مالی را محدود کند.

• اختیار فروش

بر اساس قرارداد اختیار فروش نیز حق فروش و نه تعهد فروش کالا و دارایی، طبق قیمت توافق شده و تا سر رسید معین، پس از پرداخت مبلغی معین در اختیار فروشنده دارایی قرار می‌گیرد، به طوری که او حق دارد دارایی را با کیفیتی مشخص که می‌تواند با قیمت روز

1- Option Premium
2- Call Option
3- Put Option
4- Option Premium
5- Spot Price

متفاوت باشد، به فروشنده اختیار بفروشد.

فروشنده اختیار فروش در صورتی که قیمت تا زمان سر رسید قرارداد، کاهش یابد، می‌تواند از اختیار فروش استفاده نماید، ولی زمانی که تفاضل قیمت بازار و هزینه خرید بیشتر از قیمت روز باشد، فروش مستقیم دارایی به بازار و عدم استفاده از حق اختیار فروش، به صرفه خواهد بود.

امروزه، با کمک موافقتنامه‌هایی که با ترکیبی از اختیار خرید و فروش دارایی‌ها تشکیل شده است، نوعی ایمن سازی یا کاهش ریسک درآمد یا کاهش ریسک هزینه هدف قرار می‌گیرد.

به نظر بسیاری از فقهای اسلامی، اگرچه این نوع قراردادها ظاهراً نوعی بیع کالی به کالی است، اما از طرق زیر می‌تواند مشروعیت پیدا نماید:

- از طریق «بیع شرط» و اختیار موسوم به خیار شرط که امکان تغییر یا فسخ قرار داد را طبق شرطی از پیش تعیین شده، ممکن می‌کند.
- برخی از حقوق‌دانان با استناد به ماده ۱۰ قانون مدنی، بر اساس قبول التزام «قولنامه» و بر مبنای قاعده «العقود تابعه للقصود»، این ابزار مالی را معتبر و لازم الاجرا دانسته‌اند.
- برخی دیگر از متفکرین، بر اساس شباهت ابزارهای مالی اختیار معامله و «بیمه»، این نوع معاملات را قابل قبول می‌دانند.

با این حال، به نظر می‌رسد که در مورد این نوع ابزارهای مالی، تحقیقات حقوقی و شرعی بیشتری باید صورت گیرد و روش‌هایی که اجماع کافی در آن وجود دارد، طبق رأی مشهور مورد عمل قرار گیرد.

هـ ـ تبدیل بدهی به اوراق بهادار

تبدیل به اوراق بهادارسازی در ساده‌ترین و اساسی‌ترین شکل آن عبارت است از فرآیند ادغام مجموعه‌ای از وام‌ها یا به طور کلی دارایی‌های مالی همگن و انتقال آن ادغام به کمپانی یا تراست با منظوره خاص و انتشار اوراق بهادار با پشتوانه آن ادغام جهت عرضه در بازار و بدینطریق خلق ارتباطی بازاری مابین قرض‌گیرندگان و سرمایه‌گذاران. تحصیل، طبقه بندی، وثیقه‌دارسازی، ترکیب، ادغام و توزیع از جمله وظایف عمده مشمول در این فرآیند می‌باشند. در طول زمان فرآیند ساده و اساسی تبدیل به اوراق بهادارسازی در زمینه‌های مختلف توسعه داده شده است. این تحولات در حوزه ساختار و دامنه دارایی‌ها و انواع جریانات نقدی حاصل از آنها و نهادهای بهره‌بردار صورت پذیرفته‌اند. به لحاظ ساختاری از یک منظر کلی می‌توان

دو نوع فرآیند تبدیل به اوراق بهادارسازی را به رغم اشتراک در بسیاری از اهداف اقتصادی- مالی تمیز داد. نوع اوّل تبدیل به اوراق بهادارسازی متعارف می‌باشد که متضمن انتقال اقتصادی یا قانونی دارایی‌ها یا تعهدات به نهاد مستقل متولی انتشار دارایی‌ها (SPV) [1] در بازار بوده و از قدمت تاریخی بیشتری برخوردار است. نوع دوم، تبدیل به اوراق بهادارسازی ترکیبی می‌باشد که مستلزم استفاده از ابزارهای مشتقه از سوی منشاء (بانک‌ها) در معاملات ساخت‌بندی شده برای انتقال ریسک‌های معطوف به ادغام خاصی از دارایی‌ها خواهد بود. به این طریق در فرآیند اوراق بهادارسازی ترکیبی یک دارایی مالی به دارایی مالی دیگری که ارزش آن وابسته به مجموعه‌ای متفاوت از حوادث تعیین کننده ارزش دارایی مبنا خواهد بود، تغییر شکل خواهد یافت.

در نوع متعارف، انتقال دارایی‌ها از منشاء به SPV می‌تواند یا به صورت فروش مستقیم که موجب حذف دارایی‌های تبدیل به اوراق بهادارسازی شده از ترازنامه منشاء گردد و یا به شکل تأمین مالی که مستلزم حفظ دارایی‌ها بر روی ترازنامه منشاء خواهد بود، صورت پذیرد. اوراق بهادار منتشره از سوی SPV نیز می‌توانند یا به صورت انتقال آنی عین جریان نقدی [2] که متضمن مالکیت تقسیم نشده منفعت در ادغامی از وام‌ها می‌باشد و یا به صورت تعهدات با پشتوانه وثیقه [3] که در آن جریانات نقدی حاصل از وثیقه مبنا به چند جریان نقدی یا اوراق بهادار مختلف تفکیک گردیده و هر یک از آنها دارای ساختار بازپرداخت و ارجحیت متفاوتی خواهند بود، باشند.

ساختار جریانات نقدی می‌توانند یا به صورت منفعل و یا به صورت فعال باشند. جریانات نقدی منفعل به گونه‌یی هستند که ارزش آنها نسبتاً قابل پیش‌بینی بوده و صرفاً مستلزم مدیریت اداری خواهند بود (نظیر جریانات حاصل از رهن‌ها، وام‌های به قرض گیرندگان با رتبه سرمایه‌گذاری). اما جریانات نقدی فعال از آنجا که ارزش آنها توسط بازار تعیین می‌گردند نیازمند مدیریت فعال‌تری خواهند بود. (نظیر جریانات نقدی حاصل از دارایی‌های مخاطره آمیزتر به مانند اوراق قرضه‌های پایین‌تر از رتبه سرمایه‌گذاری، اوراق قرضه‌های مربوط به بازارهای نوظهور).

امروزه طبقات دارایی که عموماً مورد تبدیل به اوراق بهادارسازی می‌گردند عبارتند از:

1- Special Purpose Vehicle.
2 - Pass-Through
۳- نظیر: CBO ها، CLO ها، CMO ها.

وام‌های جزئی (وام‌های اتومبیل، مستغلات مسکونی، وام‌های (حق) سهم مسکن، رهن‌های معکوس، وام‌های تحصیلی، کارت‌های اعتباری و غیره)، وام‌های عمده بازرگانی (وام‌های به مستغلات بازرگانی و اجاره‌های تجهیزات، دریافت کردنی‌های تجاری و اوراق بازرگانی با پشتوانه دارایی و غیره) درآمدهای صنعتی و درآمدها و اجاره‌های هوا پیماها و درآمدهای دولتی و درآمدهای حاصل از صنایع همگانی (آب و برق و گاز) و جریان دریافت کردنی‌های آتی (شامل دریافت‌کردنی‌های صادرات و غیره).

در ساختار تبدیل به اوراق بهادارسازی ترکیبی می‌توان هم از SPV بهره‌جست و هم بدون در نظر گرفتن SPV به آربیتراژ سرمایه مقرراتی و مدیریت ریسک اعتباری مبادرت ورزید.

عوامل متعددی در شکل‌گیری و تناسب انواع تبدیل به اوراق بهادارسازی دخیل می‌باشند. به طور اختصار می‌توان گفت که اهداف تعقیبی، ساختار دارایی‌ها، شرایط بازاری، چهارچوب‌های قانونی مجاز، انگیزه‌های مالیاتی، چهارچوب‌های مقرراتی، هزینه‌های اجرایی و غیره در طراحی و پیروی از یک نوع خاص تبدیل به اوراق بهادارسازی دخالت خواهند داشت.

سؤالاتی برای بحث

۱ـ انواع ریسک در صنعت بانکداری را بررسی و توضیح دهید.

۲ـ اهمیت و جایگاه مدیریت ریسک در صنعت بانکداری را شرح دهید.

۳ـ به نظر شما کاربرد ابزارهای نوین بانکی می‌تواند راهکاری جهت کاهش ریسک‌های بانکی باشد؟ توضیح دهید.

۴ـ ابزارهای مالی قابل کاربرد در بازار پول را بیان نمایید و اشاره کنید که کدامیک از این ابزارهای در بازار پولی ایران قابل کاربرد است؟

۵ ـ ابزارهای مالی قابل کاربرد در بازارهای سرمایه را بیان نمایید و اشاره کنید کدامیک از این ابزارها در بازار سرمایه ایران قابل کاربرد است.

۶ ـ ابزارهای مالی مشتقه چیست؟ توضیح دهید.

پیوست شماره (۱)

قانون پولی و بانکی کشور

مصوب (۱۸ تیر ۱۳۵۱)

ـ با آخرین اصلاحات ـ

قانون پولی و بانکی کشور

الف ـ پول

ماده ۱ـ الف ـ واحد پول ایران ریال است. ریال برابر صد دینار است.

ب ـ یک ریال برابر یکصدو هشت هزارو پنجاه و پنج ده میلیونیم ۰/۰۱۰۸۰۵۵ گرم طلای خالص است.

ج ـ تغییر برابری ریال نسبت به طلا به پیشنهاد بانک مرکزی ایران و موافقت وزیر دارایی و تأیید هیئت وزیران و تصویب کمیسیون‌های دارایی مجلسین میسر خواهد بود.

د ـ برابری پول‌های خارجی نسبت به ریال و نرخ خرید و فروش ارز از طرف بانک مرکزی ایران با رعایت تعهدات کشور در مقابل صندوق بین‌المللی پول محاسبه و تعیین می‌شود.

ماده ۲ـ الف ـ پول رایج کشور به صورت اسکناس و سکه‌های فلزی قابل انتشار است.

ب ـ فقط اسکناس و پول‌های فلزی که در تاریخ تصویب این قانون در جریان بوده و یا طبق این قانون انتشار می‌یابد جریان قانونی و قوه ابراء دارد.

ج ـ تعهد پرداخت هر گونه دین و یا بدهی فقط به پول رایج کشور انجام‌پذیر است. مگر آنکه با رعایت مقررات ارزی کشور ترتیب دیگری بین بدهکار و بستانکار داده شده باشد.

هـ ـ مقررات مربوط به ورود و صدور طلا و نقره به پیشنهاد رئیس کل بانک مرکزی ایران و موافقت وزیر دارایی و تصویب هیئت وزیران تعیین می‌شود.

و ـ مبلغ اسمی، شکل، جنس، رنگ، اندازه، نقشه و سایر مشخصات اسکناس‌ها و سکه‌های فلزی رایج کشور به پیشنهاد رئیس بانک مرکزی ایران و تصویب وزیردارایی با رعایت مقررات این قانون تعیین خواهد گردید.

میزان سکه‌های فلزی به پیشنهاد رئیس کل بانک مرکزی ایران و تصویب وزیر دارایی تعیین خواهد شد.

ز ـ اسکناس دارای امضاء وزیر دارایی و رئیس کل بانک مرکزی ایران خواهد بود.

ماده ۳ـ الف ـ امتیاز انتشار پول رایج کشور در انحصار دولت است و این امتیاز با رعایت مقررات این قانون منحصراً به بانک مرکزی ایران واگذار می‌شود.

ب ـ میزان قوه ابراء سکه‌های فلزی رایج کشور و همچنین طرز جمع‌آوری و شرایط خروج اسکناس‌ها و سکه‌ها از جریان به وسیله بانک مرکزی ایران با تأیید شورای پول و اعتبار پس از تصویب وزیر دارایی تعیین و از طریق درج در روزنامه رسمی کشور وحداقل یکی از روزنامه‌های کثیرالانتشار پایتخت و پخش از شبکه رادیو و تلویزیون‌کشور به اطلاع عموم می‌رسد.

ماده ۴ـ الف ـ تعهد بانک مرکزی ایران در مقابل اسکناس‌ها یا سکه‌های فلزی منتشر شده منحصر به پرداخت پول رایج کشور خواهد بود.

ب ـ بانک مرکزی ایران در قبال سرقت یا فقدان یا از بین رفتن اسکناس‌ها و سکه‌های فلزی در دست اشخاص هیچ‌گونه تعهد و مسئولیتی نخواهد داشت.

ج ـ بانک مرکزی ایران در مدتی که کمتر از ده سال نخواهد بود، اسکناس‌ها و سکه‌های فلزی را که طبق بند ب ماده ۳ این قانون از جریان خارج می‌شوند و رواج قانونی‌خود را از دست می‌دهند با پول رایج کشور معاوضه خواهد نمود و پس از انقضاءمدت مقرر تعهدی در قبال آنها نخواهد داشت و اسکناس‌ها و سکه‌های فلزی‌تعویض نشده به حساب خزانه منظور خواهد شد.

ماده ۵ـ الف ـ بانک مرکزی ایران باید برابر صددرصد اسکناس‌های منتشر شده همواره دارایی‌هایی به شرح زیر به عنوان پشتوانه در اختیار داشته باشد:

۱ـ طلا طبق ماده ۶

۲ـ ارز طبق ماده ۷

۳ـ اسناد و اوراق بهادار طبق مواد ۸ و ۹

ب ـ مجموعه دارایی‌های مندرج در ردیف‌های یک و دو بند الف این ماده نباید از ۲۵ درصد مجموع بدهی‌های بانک مرکزی ایران بابت اسکناس‌های منتشر شده کمترباشد.

تبصره: ارزش دارایی‌های موضوع این ماده در صورتی که قیمت خرید آنها پایین‌تر از قیمت اسمی باشد به قیمت خرید و در صورتی که قیمت خرید آنها زیادتر از قیمت اسمی باشد به قیمت اسمی محسوب می‌شود.

ماده ۶ـ دارایی‌های طلا موضوع ردیف (۱) بند الف ماده ۵ عبارتند از :

الف ـ شمش طلا، طلای مسکوک موجود در خزانه بانک، طلایی که در بانک‌های خارجی و مؤسسات بین‌المللی سپرده شده باشد.

ب ـ طلای تحویلی به صندوق بین‌المللی پول و بانک بین‌المللی ترمیم و توسعه و یا مؤسسات مشابه و یا وابسته به آنها بابت سهمیه یا سرمایه طبق قوانین مصوب.

ماده ۷ـ دارایی‌های ارزی موضوع ردیف (۲) بند الف ماده ۵ با رعایت تبصره این ماده عبارت‌است از :

الف ـ اسکناس‌های خارجی قابل تبدیل مورد قبول بانک مرکزی ایران.

ب ـ مطالبات ارزی که به سررسید آنها بیش از شش ماه نمانده باشد.

ج ـ هرگونه پرداخت بابت سهمیه و یا سرمایه به صندوق بین‌المللی پول یا بانک بین‌المللی ترمیم و توسعه و یا مؤسسات مشابه یا وابسته به آنها طبق قوانین مربوط.

د ـ اسناد صادر یا تضمین شده از طرف سازمان‌های رسمی بین‌المللی و مؤسسات وابسته به آنها.

هـ ـ اسناد صادر یا تضمین شده از طرف دولت‌های خارجی.

و ـ مطالبات ارزی یا مطالبات ریالی قابل تبدیل به ارز از خارجه که بر اثر اجرای موافقتنامه‌های بین‌المللی پرداخت یا پایاپای حاصل شده باشد تا حدود پیش‌بینی شده در موافقتنامه‌های مزبور.

ز ـ اسناد بازرگانی عهده اشخاص حقیقی یا حقوقی خارجی به ارز قابل تبدیل و دارای سه امضاء معتبر که یکی از آنها امضاء بانک واگذار کننده باشد و به سررسید آنها بیش از شش ماه نمانده باشد.

ح ـ اوراق و اسناد بهادار خارجی قابل تبدیل به ارزهای مورد قبول بانک مرکزی ایران.

ط ـ موجودی حساب «حق برداشت مخصوص» در صندوق بین‌المللی پول طبق قوانین

مربوط .

تبصره: ارزها و اسناد و مطالبات ارزی مذکور در این ماده باید از نوع ارزهای قابل تبدیل مورد قبول بانک مرکزی باشند.

ماده ۸ ـ اسناد و اوراق بهادار دولتی موضوع ردیف (۳) بند «الف« ماده ۵ عبارت است از:

الف ـ اسناد خزانه و اوراق قرضه دولتی یا تضمین شده از طرف وزارت امور اقتصادی و دارایی، مشروط بر اینکه اجازه انتشار یا تضمین آن قانوناً تحصیل شده است.

ب ـ مطالبات بانک مرکزی ایران از وزارتخانه‌ها و مؤسسات دولتی و شهرداری‌ها ومؤسسات وابسته به دولت و یا وابسته به شهرداری‌ها که به طور بازرگانی اداره‌می‌شوند مشروط بر اینکه این مطالبات از طرف وزارت امور اقتصادی و دارایی‌تضمین شده باشد.

تبصره: جواهرات ملی موضوع قانون ۲۵ آبان ۱۳۱۶ وثیقه کلیه تعهدات ناشی از اجرای این‌ماده می‌باشند. نگاهداری و حفاظت جواهرات سلطنتی به عهده بانک مرکزی ایران است و استفاده از آنها فقط طبق مقررات این قانون و زیر نظر هیئت نظارت اندوخته اسکناس امکان‌پذیر است.

ماده ۹ ـ اسناد غیردولتی موضوع ردیف (۳) بند «الف» ماده ۵ عبارت است از :

الف ـ اسناد بازرگانی ریالی قابل پرداخت به حواله کرد، دارای سه امضاء معتبر که یکی از آنها امضاء بانک واگذار کننده باشد، با سررسید حداکثر یک سال.

ب ـ سایر مطالبات کوتاه مدت ریالی به وثیقه شمش یا مسکوک طلا یا دارایی‌های مندرج در ماده ۷ با سررسید حداکثر یک سال.

ب ـ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

فصل اول ـ کلیات

ماده ۱۰ ـ الف ـ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران مسئول تنظیم و اجرای سیاست پولی و اعتباری، بر اساس سیاست کلی اقتصادی کشور، می‌باشد.

ب ـ هدف بانک مرکزی ایران حفظ ارزش پول و موازنه پرداخت‌ها و تسهیل مبادلات بازرگانی و کمک به رشد اقتصادی کشور است.

ج ـ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران دارای شخصیت حقوقی است و در مواردی‌که در این قانون پیش‌بینی شده است، تابع قوانین و مقررات مربوط به شرکت‌های سهامی خواهد بود.

د ـ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، جز در مواردی که قانون صریحاً مقرر داشته باشد، مشمول قوانین مقررات عمومی مربوط به وزارتخانه‌ها و شرکت‌های دولتی و مؤسسات دولتی و وابسته به دولت همچنین مشمول مقررات قسمت بانکداری این قانون نمی‌باشد.

هـ ـ سرمایه بانک مرکزی ایران یکصد و پنجاه و نه میلیارد ریال است که از محل سرمایه قبلی بانک ناشی از اجرای ماده یک این قانون و اندوخته‌های بانک تأمین شده و متعلق به دولت است تماماً پرداخت شده است. سرمایه بانک به پیشنهاد مجمع‌عمومی و تصویب هیئت وزیران ممکن است افزایش یابد.

و ـ مرکز اصلی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، تهران است و در صورت اقتضای مصالح کشور، می‌توان با تصویب هیئت وزیران به محل دیگری منتقل نمود.

ز ـ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران می‌تواند در هر محل لازم بداند، شعبه تأسیس نماید یا به هر یک از بانک‌های کشور نمایندگی بدهد.

ح ـ انحلال بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران فقط به موجب قانون امکان‌پذیر است.

فصل دوم ـ وظایف و اختیارات

ماده ۱۱ـ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، به عنوان تنظیم‌کننده نظام پولی و اعتباری کشور، موظف به انجام وظایف زیر می‌باشد:

الف ـ انتشار اسکناس و سکه‌های فلزی رایج کشور، طبق مقررات این قانون.

ب ـ نظارت بر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری، طبق مقررات این قانون.

ج ـ تنظیم مقررات مربوط به معاملات ارزی و تعهد یا تضمین پرداخت‌های ارزی، با تصویب شورای پول و اعتبار و همچنین نظارت بر معاملات ارزی .

د ـ نظارت بر معاملات طلا و تنظیم مقررات مربوط به این معاملات، با تصویب هیئت وزیران.

هـ ـ نظارت بر صدور و ورود پول رایج ایران و تنظیم مقررات مربوط به آن، با تصویب شورای پول و اعتبار

ماده ۱۲ ـ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، به عنوان بانکدار دولت، موظف به انجام وظایف زیر است:

الف ـ نگاهداری حساب‌های وزارتخانه‌ها و مؤسسات دولتی و وابسته به دولت وشرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها و همچنین مؤسساتی که بیش از نصف سرمایه آنها متعلق به وزارتخانه‌ها و مؤسسات دولتی و وابسته به دولت و شرکت‌های دولتی و یاشهرداری‌ها می‌باشند، و انجام کلیه عملیات بانکی آنها در داخل و خارج از کشور.

ب ـ فروش و بازپرداخت اصل و بهره انواع اوراق قرضه دولتی و اسناد خزانه، به عنوان عامل دولت، و واگذاری این عاملیت به افراد و یا مؤسسات دیگر.

ج ـ نگاهداری کلیه ذخایر ارزی و طلای کشور.

د ـ نگاهداری وجوه ریالی صندوق بین‌المللی پول و بانک بین‌المللی ترمیم و توسعه و شرکت مالی بین‌المللی و موسسه بین‌المللی توسعه و مؤسسات مشابه یا وابسته به‌این مؤسسات.

هـ ـ انعقاد موافقتنامه پرداخت در اجرای قراردادهای پولی و مالی و بازرگانی و ترانزیتی بین دولت و سایر کشورها.

تبصره ۱: وزارتخانه‌ها و شهرداری‌ها و شرکت‌های دولتی و مؤسسات مذکور در بند «الف» این ماده، مکلفند وجوهی را که در اختیار دارند، منحصراً نزد بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران نگاهداری نمایند و کلیه عملیات بانکی خود را منحصراً توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران انجام دهند و اطلاعاتی که بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در انجام وظایف خود از آنها بخواهد، در اختیار آن بگذارند.

تبصره ۲: وزارتخانه‌ها و شرکت‌ها و مؤسساتی که به موجب قوانین خاص، مجاز به انجام عملیات بانکی وسیله بانک‌های دیگر می‌باشند، مشمول مفاد بند «الف» و قسمت اول تبصره یک این ماده نخواهند بود.

ماده ۱۳ ـ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران دارای اختیارات زیر می‌باشد:

۱ـ دادن وام و اعتبار به وزارتخانه‌ها و مؤسسات دولتی با مجوز قانونی.

۲ـ تضمین تعهدات دولت و وزارتخانه‌ها و مؤسسات دولتی با مجوز قانونی.

۳ـ دادن وام و اعتبار و تضمین وام و اعتبارات اعطایی به شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها و همچنین به مؤسسات وابسته به دولت و شهرداری‌ها با تأمین کافی.

۴ـ تنزیل مجدد براتها و اسناد بازرگانی کوتاه‌مدت بانک‌ها و دادن اعتبار به بانک‌ها با تأمین کافی.

۵ـ خرید و فروش اسناد خزانه و اوراق قرضه دولتی و اوراق قرضه صادر شده از طرف دولت‌های خارجی یا مؤسسات مالی بین‌المللی معتبر.

۶ـ خرید و فروش طلا و نقره.

۷ـ افتتاح و نگاهداری حساب جاری نزد بانک‌های خارج و یا نگاهداری حساب بانک‌های داخل و خارج نزد خود و انجام کلیه عملیات مجاز بانکی دیگر و تحصیل اعتبارات در داخل و خارج به حساب خود و یابه حساب بانک‌های داخل.

تبصره ۱: دادن وام و اعتبار و تضمین وام و اعتبارات اعطایی به وزارتخانه‌ها و مؤسسات دولتی، موکول به تضمین وزارت امور اقتصادی و دارایی است.

تبصره ۲: آیین‌نامه‌های مربوط به اجرای این ماده، به تصویب شورای پول و اعتبار خواهد بود.

ماده ۱۴ـ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در حسن اجرای نظام پولی کشور می‌تواند به شرح زیر، در امور پولی و بانکی دخالت و نظارت کند:

۱ـ تعیین نرخ رسمی تنزیل مجدد و بهره وام‌ها که ممکن است برحسب نوع وام و اوراق و اسناد، نرخ‌های مختلف تعیین شود.

۲ـ تعیین نسبت دارایی‌های آنی بانک‌ها به کلیه دارایی‌ها یا به انواع بدهی‌های آنها، برحسب نوع فعالیت بانک‌ها یا سایر ضوابط، به تشخیص بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۳ـ تعیین نسبت و نرخ بهره سپرده قانونی بانک‌ها نزد بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران که ممکن است برحسب ترکیب و نوع فعالیت بانک‌ها، نسبت‌های متفاوتی برای آن تعیین گردد؛ ولی در هر حال این‌نسبت از ۱۰ درصد کمتر و از ۳۰ درصد بیشتر نخواهد بود.

۴ـ تعیین میزان حداقل و حداکثر بهره و کارمزد دریافتی و پرداختی بانک‌ها.

۵ـ تعیین نسبت مجموع سرمایه پرداخت شده و اندوخته بانک‌ها به انواع دارایی‌ها.

۶ـ تعیین حداکثر نسبی تعهدات ناشی از افتتاح اعتبار اسنادی، ظهرنویسی یا ضمانتنامه‌های صادر از طرف بانک‌ها و نوع و میزان وثیقه این قبیل تعهدات.

۷ـ تعیین شرایط معاملات اقساطی که اعتبار آن از طرف بانک‌ها تأمین می‌شود.

۸ـ تعیین مقررات افتتاح حساب جاری و پس‌انداز و سایر حساب‌ها.

۹ـ تعیین نوع و میزان جوایز و هر گونه امتیاز دیگری که برای جلب سپرده‌های جاری یا پس‌انداز، از طرف بانک‌ها عرضه می‌گردد و تعیین ضوابط برای تبلیغات بانک‌ها در این مورد.

۱۰ـ رسیدگی به عملیات و حساب‌ها و اسناد و مدارک بانک‌ها و اخذ هر گونه اطلاعات و آمار از بانک‌ها، باتوجه به لزوم حفظ اسرار حرفه‌ای.

۱۱ـ محدود کردن بانک‌ها به انجام یک یا چند نوع از فعالیت‌های مربوط به طور موقت یا دائم.

۱۲ـ تعیین نحوه مصرف وجوه سپرده‌های پس‌انداز و سپرده‌های مشابه نزد بانک‌ها.

۱۳ـ تعیین حداکثر مجموع وام‌ها و اعتبارات بانک‌ها به طور کلی یا در هر یک از رشته‌های مختلف.

۱۴ـ تعیین شرایط کلی اخذ وام بانک‌ها از اشخاص و صدور گواهی سپرده.

۱۵ـ تعیین مقررات مشروح در بندهای ۱ تا ۱۴ بالا برای مؤسسات اعتباری غیربانکی.

تبصره: استفاده از اختیارات موضوع این ماده باید قبلاً به تصویب شورای پول و اعتبار برسد.

ماده ۱۵ ـ رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران نماینده دولت در صندوق بین‌المللی پول است و ارتباط دولت با صندوق بین‌المللی پول از طریق بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران خواهد بود و انجام کلیه وظایف و اعمال اختیاراتی که به موجب قانون اجازه مشارکت دولت ایران در صندوق بین‌المللی پول، به بانک ملی ایران واگذار شده است، با بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران می‌باشد.

فصل سوم ـ ارکان

ماده ۱۶ـ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران دارای ارکان ذیل می‌باشد:

۱ـ مجمع عمومی.

۲ـ شورای پول و اعتبار.

۳ـ هیئت عامل.

۴ـ هیئت نظارت اندوخته اسکناس.
۵ـ هیئت نظار.

بخش اول ـ مجموع عمومی

ماده ۱۷ـ الف ـ مجمع عمومی بانک از رئیس جمهور (ریاست مجمع)، وزیر امور اقتصادی و دارایی، وزیر بازرگانی و رئیس سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور و یک نفر از وزراء به انتخاب هیئت وزیران تشکیل می‌شود.

ب ـ اعضای سایر ارکان بانک در جلسات و مذاکرات مجمع عمومی بدون حق رأی شرکت می‌کنند.

ج ـ وظایف مجمع عمومی به شرح زیر است:

۱ـ رسیدگی و تصویب ترازنامه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
۲ـ رسیدگی و اتخاذ تصمیم نهایی نسبت به گزارش‌های هیئت نظار.
۳ـ رسیدگی و اتخاذ تصمیم در باره پیشنهاد تقسیم سود ویژه.
۴ـ انتخاب اعضای هیئت نظار به پیشنهاد وزیر امور اقتصادی و دارایی.
۵ـ سایر وظایفی که طبق مقررات این قانون به عهده مجمع عمومی گذارده شده است.

د ـ جلسات مجمع عمومی بانک حداقل سالی یکمرتبه تا پایان تیرماه و نیز در مواقع دیگر، به نظر وزیر امور اقتصادی و دارایی یا به پیشنهاد رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، به دعوت وزیر دارایی تشکیل خواهد شد.

هـ ـ برای مذاکره و اخذ تصمیم در جلسات مجمع عمومی، حضور کلیه اعضایی که حق رأی دارند، و رئیس کل یا قائم مقام رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ضروری خواهد بود.

و ـ تصمیمات مجمع عمومی به اکثریت آراء دارندگان حق رأی اتخاذ خواهد شد.

بخش دوم ـ شورای پول و اعتبار

ماده ۱۸ـ الف ـ شورای پول و اعتبار به منظور مطالعه و اتخاذ تصمیم درباره سیاست کلی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و نظارت بر امور پولی و بانکی کشور عهده‌دار وظایف زیر است:

۱ـ رسیدگی و تصویب سازمان و بودجه و مقررات استخدامی و آیین‌نامه‌های داخلی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۲ـ رسیدگی و اظهارنظر نسبت به ترازنامه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران برای طرح در مجمع عمومی.

۳ـ رسیدگی و تصویب آیین‌نامه‌های مذکور در این قانون.

۴ـ اظهارنظردر مسائل بانکی و پولی واعتباری کشور و همچنین اظهارنظر نسبت به لوایح مربوط به وام یا تضمین اعتبار و هر موضوع دیگری که از طرف دولت به شورا ارجاع می‌شود.

۵ـ دادن نظر مشورتی و توصیه به دولت در مسائل بانکی و پولی و اعتباری کشور که به نظر شورا در وضع اقتصادی، و بخصوص در سیاست اعتباری کشور، مؤثر خواهد بود.

۶ـ اظهار نظر درباره هر موضوعی که از طرف رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، در حدود این‌قانون، به شورا عرضه می‌گردد.

ب ـ اعضای شورای پول و اعتبار عبارتند از :

۱ـ رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۲ـ دادستان کل کشور و یا معاون او.

۳ـ وزیر امور اقتصادی و دارایی یا معاون وی.

۴ـ رئیس سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور یا معاون وی.

۵ـ رئیس اتاق بازرگانی و صنایع و معادن ایران.

۶ـ دو نفر کارشناس و متخصص پولی و بانکی، به پیشنهاد رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و تأیید رئیس جمهور.

۷ـ رئیس اتاق تعاون.

۸ ـ نمایندگان کمیسیون‌های امور اقتصادی، برنامه و بودجه و محاسبات (هر کدام یک نفر) به عنوان ناظر با انتخاب مجلس.

تبصره ۱: ریاست شورای پول و اعتبار با رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران است.

تبصره ۲: افراد مذکور در ردیف ۶ بند «ب» برای مدت دو سال عضویت شورا را دارا خواهند بود و انتخاب مجدد آنان بلامانع است.

تبصره ۳: در صورت استعفا، فوت و یا احراز عدم صلاحیت یا عدم توانایی برای عضویت در شورا، در مورد هر یک از افراد ردیف ۶ بند «ب» شخص دیگری به ترتیب مقرر انتخاب خواهد شد.

ج ـ شورا برحسب دعوت رئیس کل بانک با تقاضای حداقل سه نفر از اعضاء تشکیل جلسه خواهد داد و مسائلی که رئیس کل بانک یا اعضای متقاضی در نظر داشته باشند،

مطرح خواهد شد.

تبصره: جلسات شورای پول واعتبار با حضور حداقل دو سوم مجموع اعضاء رسمیت یافته و تصمیمات متخذه با حصول اکثریت مطلق آراء اعضای حاضر، معتبر خواهد بود.

هـ ـ شورا می‌تواند از اشخاص صلاحیت‌دار برای مشورت دعوت نماید.

و ـ اعضای شورا و اشخاصی که جهت مشورت دعوت می‌شوند، موظف به حفظ اطلاعات و اسرار شورا می‌باشند، مگر در مواردی که قانوناً مکلف به اظهار اطلاع یا ادای شهادت باشند.

ز ـ اعضای شورا برای حضور در جلسات شورا حق‌الزحمه‌ای دریافت خواهند کرد که به پیشنهاد رئیس کل بانک و تصویب مجمع عمومی تعیین می‌گردد.

ح ـ اعضای شورای پول و اعتبار قبل از شروع بکار باید در جلسه مجمع عمومی سوگند یاد کنند که در انجام وظایف شورای پول و اعتبار نهایت دقت و بی‌نظری را بکار برند و کلیه تصمیماتی را که می‌گیرند، مقرون به صلاح کشور بوده و رعایت کامل‌حفظ اسرار بانک و شورا بشود.

بخش سوم ـ هیئت عامل

ماده ۱۹ ـ الف ـ هیئت عامل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران مرکب از رئیس کل، قائم‌مقام، دبیر کل بانک و سه نفر معاون با اختیارات و مسئولیت‌های معین در این قانون، خواهد بود.

ب ـ ۱ـ رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، به عنوان بالاترین مقام اجرایی و اداری، عهده‌دار کلیه امور بانک، به استثناء وظایفی است که به موجب این قانون به عهده ارکان دیگر بانک گذارده شده است.

۲ـ رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران مسئول حسن اداره امور بانک و موظف به اجرای این‌قانون و آیین‌نامه‌های مربوط به آن می‌باشد.

۳ـ رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، نماینده بانک در کلیه مراجع رسمی داخلی و خارجی با حق توکیل می‌باشد.

۴ـ رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران می‌تواند حق امضاء و قسمتی از اختیارات خود را به اعضای هیئت عامل و کارمندان بانک تفویض بنماید.

۵ـ رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به پیشنهاد رئیس جمهور و بعد از تأیید مجمع عمومی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران با حکم رئیس جمهور، منصوب می‌شود. قائم مقام بانک مرکزی به پیشنهاد رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و

پس از تأیید مجمع عمومی بانک مرکزی با حکم رئیس جمهور منصوب می‌شود. اختیارات قائم مقام رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران از طرف رئیس کل تعیین می‌شود و در صورت غیبت یا استعفا یا معذوریت یا فوت رئیس کل بانک، قائم مقام دارای کلیه اختیارات رئیس کل می‌باشد.

د ـ دبیر کل بانک به پیشنهاد رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و تصویب مجمع عمومی منصوب می‌گردد و سرپرستی دبیرخانه شورای پول و اعتبار را نیز به عهده خواهد داشت. دبیر کل بانک صورت جلسات شورای پول و اعتبار را برای اطلاع وزیر امور اقتصادی و دارایی ارسال خواهد داشت.

هـ ـ معاونان بانک از طرف رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران منصوب و وظایف آنان به وسیله نامبرده تعیین می‌شود.

ماده ۲۰ ـ الف ـ حقوق و مزایای رئیس کل و قائم مقام رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران از طرف مجمع عمومی تعیین و از بودجه بانک پرداخت می‌شود.

ب ـ حقوق و مزایای دبیر کل و معاونان بانک به پیشنهاد رئیس کل و تصویب مجمع عمومی تعیین و از بودجه بانک پرداخت می‌شود.

ج ـ رئیس کل بانک، قائم مقام رئیس کل، دبیرکل و معاونان بانک قبل از شروع به کار در مجمع عمومی سوگند یاد خواهند نمود که اسرار بانک را حفظ نمایند و وظایف قانونی خود را به نحو احسن انجام دهند.

د ـ اعضای هیئت عامل در دوران تصدی خود مشمول قانون منع مداخله وزراء و نمایندگان مجلسین و کارمندان در معاملات دولتی و کشوری خواهند بود و نباید صاحب سهم بانک‌ها یا مؤسسات اعتباری خصوصی باشند.

هـ ـ اعضاء هیئت عامل در دوران تصدی خود نمی‌توانند در دستگاه‌های دولتی یا خصوصی سمت موظفی دارای باشند.

و ـ قبول سمت‌های غیرموظف فقط در مؤسسات خیریه و اجتماعی و تدریس در دانشگاه‌ها یا مؤسسات آموزش عالی، در مورد رئیس کل و قائم‌مقام رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران با تصویب مجمع عمومی، و در مورد سایر اعضای‌هیئت عامل با موافقت رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ممکن‌خواهد بود.

بخش چهارم ـ هیئت نظارت اندوخته اسکناس

ماده ۲۱ ـ الف ـ هیئت نظارت اندوخته اسکناس عهده‌دار نظارت بر حسن اجرای مفاد

ماده ۵ این قانون، از طریق تحویل و نگاهداری اسکناس‌های چاپ شده و همچنین نگاهداری حساب دارایی‌های موضوع ماده ۵ و صورت جواهرات ملی و تنظیم مقررات مربوط به نمایش و نظارت بر ورود و خروج آنها از خزانه بانک و به علاوه نظارت در معدوم کردن اسکناس‌هایی که باید از جریان خارج شود، می‌باشد.

ب ـ هیئت نظارت اندوخته اسکناس از افراد زیر تشکیل می‌شود:

۱ـ دو نماینده مجلس شورای ملی به انتخاب مجلس مزبور.

۲ـ دو نماینده مجلس شورای ملی به انتخاب مجلس مزبور.

۳ـ رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران یا معاون او.

۴ـ دادستان کل کشور یا معاون او.

۵ـ خزانه‌دار کل کشور.

۶ـ رئیس کل دیوان محاسبات.

۷ـ رئیس هیئت نظار.

تبصره: مدت مأموریت نمایندگان مجلس با مجلس شورای ملی خواهد بود و در هر حال تا انتخاب جانشین خود به این سمت باقی خواهند ماند.

ج ـ آیین‌نامه مربوط به نحوه اجرای وظایف محول به هیئت نظارت اندوخته اسکناس به وسیله هیئت تصویب و به موقع اجراء گذارده می‌شود.

د ـ اعضای هیئت نظارت اندوخته اسکناس برای حضور در جلسات هیئت حق‌الزحمه‌ای دریافت خواهند کرد که به پیشنهاد رئیس کل بانک و تصویب مجمع‌عمومی تعیین می‌گردد.

بخش پنجم ـ هیئت نظار

ماده ۲۲ ـ الف ـ هیئت نظار مسئول رسیدگی به حساب‌ها و تعهدات بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران است که نسبت به صحت این حساب‌ها و تعهدات اظهارنظر می‌کند.

ب ـ وظایف هیئت نظار به شرح زیر است:

۱ـ رسیدگی به ترازنامه پایان سال بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و تهیه گزارش برای مجمع عمومی سالانه.

۲ـ رسیدگی به صورت ریزدارایی‌ها و بدهی‌ها و خلاصه حساب‌های بانک و گواهی آنها برای انتشار.

۳ـ رسیدگی به عملیات بانک از لحاظ انطباق آنها با موازین قانونی.

ج ـ هیئت نظار مرکب از یک نفر رئیس و چهار نفر عضو از میان حسابرسان خبره یا افراد

مطلع در امر حسابداری یا بانکی، با داشتن حداقل ده سال سابقه کار، است که به پیشنهاد وزیر امور اقتصادی و دارایی و تصویب مجمع عمومی برای مدت دو سال انتخاب می‌شوند و انتخاب مجدد آنان بلامانع است.

د ـ رئیس هیئت نظار، به عنوان رابط، موظف است گزارش‌های لازم از فعالیت‌های بانک و تصمیمات جاری بانک را به وزیر امور اقتصادی و دارایی تسلیم نماید.

تبصره: هیئت نظار در ایفاء وظایف فوق می‌تواند کلیه اسناد حساب‌ها و دارایی‌های بانک را مورد رسیدگی قرار دهد و به کلیه مقررات و تصمیمات و نوشته‌های بانک که لازم می‌داند، دسترسی داشته باشد و بدون مداخله در امور جاری بانک، در محدوده وظایف خود، نظراتی به رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران بدهد.

ماده ۲۳ـ الف ـ حقوق و مزایای هیئت نظار از طرف وزیر امور اقتصادی و دارایی تعیین و از بودجه وزارت امور اقتصادی و دارایی قابل پرداخت است.

ب ـ اعضای هیئت نظار قبل از شروع به کار در مجمع عمومی سوگند یاد خواهند نمود که اسرار بانک را حفظ نمایند و وظایف قانونی خود را به نحو احسن انجام دهند.

ج ـ اعضای هیئت نظار مشمول قانون منع مداخله وزراء و نمایندگان مجلس و کارمندان در معاملات دولتی و کشوری خواهند بود.

د ـ اعضای هیئت نظار در دوران تصدی خود نمی‌توانند در دستگاه‌های دولتی یا خصوصی سمت موظف دارا باشند.

هـ ـ قبول سمتهای غیرموظف فقط در مؤسسات خیریه و اجتماعی و تدریس دردانشگاه‌ها یا مؤسسات آموزش عالی، با تصویب مجمع عمومی بلامانع است.

و ـ آئین‌نامه داخلی هیئت نظار به وسیله خود هیئت تنظیم و با تصویب وزیر امور اقتصادی و دارایی اجرا خواهد شد.

فصل چهارم ـ مقررات عمومی

ماده ۲۴ ـ الف ـ سال مالی بانک از اول فروردین هر سال شروع و در آخر اسفند همان سال خاتمه می‌یابد.

ب ـ ترازنامه و حساب سود و زیان بانک بایستی حداقل یک ماه قبل از تشکیل جلسه سالانه مجمع عمومی به هیئت نظار تسلیم گردد.

ج ـ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، حداقل ماهی یک بار، خلاصه‌ای از وضع حساب‌های خود را انتشار خواهد داد.

ماده ۲۵ ـ الف ـ سود ویژه بانک در هر سال به شرح زیر تقسیم خواهد شد:

۱ـ پرداخت مالیات بر درآمد به حساب درآمد عمومی دولت، بر اساس مقررات مربوط به شرکت‌های دولتی.

۲ـ ده درصد برای اندوخته قانونی تا وقتی که اندوخته مزبور معادل سرمایه بانک بشود.

۳ـ مبلغی به پیشنهاد رئیس کل بانک و تصویب مجمع عمومی، برای اندوخته احتیاطی.

۴ـ مبلغی به پیشنهاد رئیس کل بانک و تصویب مجمع عمومی، برای انتقال به حساب سال بعد.

ب ـ باقیمانده سود ویژه پس از تقسیمات مقرر در بند «الف» متعلق به دولت خواهد بود.

ماده ۲۶ ـ الف ـ دولت موظف است در مقابل زیان‌های احتمالی حاصل از تغییر برابری‌های‌قانونی نسبت به طلا و پول‌های خارجی و اتفاقات ناشی از قوه قهریه، اسناد خزانه بی‌نام با سررسید معین صادر و به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران تسلیم نماید.

ب ـ سود احتمالی حاصل از تغییر برابری‌های قانونی نسبت به طلا و پول‌های خارجی و اتفاقات ناشی از قوه قهریه، به مصرف استهلاک اصل و بهره بدهی‌های دولت به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران خواهد رسید و مازاد آن به خزانه دولت تحویل خواهد شد.

ج ـ سود و زیان ناشی از اجرای موافقتنامه‌های پرداخت موضوع بند «هـ» ماده ۱۲ این قانون به حساب دولت منظور خواهد شد.

ماده ۲۷ ـ الف ـ کلیه اسناد تعهدآور صادر از بانک مرکزی، به استثناء اسناد مربوط به اموراداخلی بانک، دارای دو امضای مجاز خواهد بود.

ب ـ مدت و طرز نگاهداری اسناد و اوراق بازرگانی و دفاتر بانک مرکزی جمهوری‌اسلامی ایران به صورت عین، و همچنین طرز تبدیل آنها به عکس یا فیلم یا نظائرآن، به موجب آیین‌نامه‌ای خواهد بود که به تصویب شورای پول و اعتبار تعیین‌خواهد شد و این قبیل عکس‌ها و فیلم‌ها و نظائر آن، در دادگاه‌ها پس از گذشتن‌مدتهای مقرر در آیین‌نامه، حکم اصول اسناد را خواهند داشت.

ماده ۲۸ ـ اسکناس‌های بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و همچنین طلا و نقره و مطلس‌های‌مسکوک فلزی متعلق به بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، از حقوق و عوارض‌گمرکی و سود بازرگانی و هر گونه مالیات و عوارض دیگر معاف است.

ماده ۲۹ ـ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در هر مورد که مصلحت اقتصادی و ارزی کشور ایجاب کند، می‌تواند با تصویب هیئت وزیران، صادر کنندگان یک یا چند نوع کالا را از سپردن پیمان ارزی معاف نماید.

ج ـ بانکداری

فصل اول ـ شرایط تأسیس بانک

ماده ۳۰ ـ الف ـ تأسیس بانک و اشتغال به عملیات بانکی و استفاده از نام بانک در عنوان مؤسسات اعتباری، فقط طبق مقررات این قانون ممکن است.

ب ـ تشخیص عملیات بانکی با شورای پول و اعتبار می‌باشد.

ج ـ تأسیس بانک در ایران موکول به تصویب اساسنامه آن به وسیله شورای پول و اعتبار و صدور اجازه از طرف بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران است.

د ـ مراجع ثبت شرکت‌ها نمی‌توانند تقاضای تأسیس بانکی را در ایران به ثبت برسانند، مگر آنکه اجازه‌نامه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و رونوشت گواهی شده اساسنامه مربوط، که به تصویب شورای پول و اعتبار رسیده است، ضمیمه تقاضای ثبت باشد.

هـ ـ هر گونه تغییر در اساسنامه بانک‌ها بایستی به تصویب شورای پول و اعتبار برسد.

و ـ ایجاد یا تعطیل شعبه یا باجه یا نمایندگی بانک‌ها در داخل یا خارج کشور، طبق آیین‌نامه‌ای خواهد بود که به تصویب شورای پول و اعتبار می‌رسد.

تبصره: بانک‌هایی که قبل از تصویب این قانون تأسیس شده‌اند و اساسنامه آنها با مقررات این قانون مغایرت دارد، مکلفند اساسنامه خود را حداکثر ظرف یکسال از تاریخ تصویب آن قانون، با مقررات این قانون تطبیق دهند و آن را به تصویب شورای پول و اعتبار برسانند.

ماده ۳۱ ـ الف ـ تشکیل بانک فقط به صورت شرکت سهامی عام، با سهام با نام، ممکن خواهد بود.

ب ـ مدیر عامل و رئیس هیئت مدیره و اکثریت اعضای هیئت عامل و اکثریت اعضای هیئت مدیره بانک‌های ایرانی باید از اتباع ایران باشند.

ج ـ هر بانکی که بیش از چهل درصد سرمایه آن متعلق به اشخاص حقیقی اتباع خارج یا اشخاص حقوقی خارجی باشد، از نظر این قانون، بانک خارجی محسوب می‌شود و باید تحت عنوان بانک خارجی به ثبت برسد. از نظر این ماده، هر شخص حقوقی‌که ۷۵ درصد سرمایه آن متعلق به اشخاص حقیقی اتباع ایران نباشد، خارجی تلقی می‌شود.

د ـ بانک‌های ایرانی نمی‌توانند بیش از ۴۰ درصد سهام خود را به اتباع خارجی یا اشخاص حقوقی که ۷۵ درصد سرمایه آن متعلق به اتباع ایران نیست، منتقل نمایند. انتقال سهام بانک‌های ایرانی به دولت‌های خارجی مطلقاً ممنوع است و مالکیت بیش‌از چهل درصد

از سهام هیچ بانک ایرانی نمی‌تواند به اشخاص حقیقی یا حقوقی‌تعلق پیدا کند، مگر به موجب قانون.

هـ ـ از تاریخ تصویب این قانون، تأسیس بانک‌های خارجی و مؤسسات اعتباری غیربانکی خارجی که به عملیات متعارف بانکی اشتغال می‌ورزند، فقط با تصویب مجلس‌شورای ملی خواهد بود. مؤسسات اعتباری غیربانکی مؤسساتی هستند که در عنوان خود از نام بانک استفاده نمی‌کنند، ولی به تشخیص بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، واسطه بین عرضه‌کنندگان و متقاضیان وجوه و اعتبار می‌باشند و عملیات آنها در حجم و نحوه توزیع اعتبارات مؤثر است.

ماده ۳۲ ـ الف ـ سرمایه بانک‌ها فقط به صورت پول رایج کشور قابل پرداخت است.

ب ـ حداقل سرمایه بانک‌های ایرانی دویست میلیون ریال است که باید تماماً تعهد شده و اقلاً پنجاه درصد آن پرداخت و قبل از تسلیم تقاضای تأسیس، نزد بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران سپرده شده باشد.

حداقل سرمایه بانک‌های خارجی دویست میلیون ریال است که باید تماماً قبل از تسلیم تقاضای تأسیس، در بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران سپرده شده باشد.

ج ـ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران با تصویب شورای پول و اعتبار می‌تواند مهلت پرداخت سرمایه تعهد شده بانک‌های ایرانی را تعیین و برای اجرا به بانک‌ها ابلاغ نماید.

د ـ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران می‌تواند، با تصویب هیئت وزیران، حداقل‌سرمایه مذکور در بند «ب» را در مورد کلیه بانک‌ها یا در مورد بانک‌هایی که فعالیت آنهادر رشته‌های مخصوصی است، افزایش دهد.

فصل دوم ـ شرایط و نحوه فعالیت بانک‌ها

ماده ۳۳ ـ الف ـ میزان و نحوه ایجاد اندوخته قانونی بانک‌ها و طرز استفاده از آن، طبق آیین‌نامه‌ای‌که به تصویب شورای پول و اعتبار خواهد رسید، تعیین خواهد شد. اندوخته قانونی از ۱۵٪ سود ویژه سالانه کمتر و از ۲۰٪ بیشتر نخواهد بود. اندوخته قانونی پس از آنکه به میزان سالانه رسید، اختیاری است.

ب ـ در صورتی که سرمایه بانکی، بر اثر زیان، از حداقل مقرر در این قانون کمتر شود، باید بر اساس آیین‌نامه‌ای که در این مورد به تصویب شورای پول و اعتبار خواهدرسید، سرمایه خود را تکمیل نماید.

ج ـ نحوه و اصول حسابداری و دفترداری بانک‌ها، به نحوی که ترازنامه مربوط

نشان‌دهنده کلیه دارایی‌ها و بدهی‌های بانک باشد، به وسیله شورای پول و اعتبار تعیین‌خواهد شد و بانک‌ها مکلف به اجرای آن خواهند بود.

د ـ میزان استهلاک دارایی‌های منقول و غیرمنقول قابل استهلاک و هزینه‌های تأسیس و توسعه و همچنین میزان اندوخته‌های احتیاطی بانک‌ها از طرف شورای پول و اعتبار تعیین خواهد شد و بانک‌ها موظف به اجرای آن خواهند بود.

هـ ـ بانک‌ها مکلفند ترازنامه و حساب سود و زیان خود را به گواهی حسابداران رسمی برسانند.

و ـ مدت و طرز نگاهداری اوراق بازرگانی و اسناد و دفاتر بانک‌ها به صورت عین، و همچنین طرز تبدیل آنها به عکس و یا فیلم یا نظایر آن، به موجب آیین‌نامه‌ای که به تصویب شورای پول و اعتبارخواهد رسید، تعیین خواهد شد و این قبیل عکس‌ها و فیلم‌ها و نظایر آن در دادگاه‌ها، پس از گذشتن مدتهای مقرر در آیین‌نامه، حکم اصول اسناد راخواهند داشت.

ماده ۳۴ ـ انجام عملیات زیر برای بانک‌ها ممنوع است:

۱ـ خرید و فروش کالا به منظور تجارت.

۲ـ معاملات غیرمنقول، جز برای بانک‌هایی که هدف آنها انجام معاملات غیرمنقول است.

۳ـ خرید سهام و مشارکت در سرمایه یک یا چند شرکت و یا خرید اوراق داخلی یا خارجی به حساب خود، به‌میزانی بیش از آنچه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به موجب دستورها یا آیین‌نامه‌های خاص تعیین خواهد کرد.

۴ـ اعطای اعتبار به اعضای ارکان خود و مؤسساتی که اعضای مزبور در آن ذی‌نفع هستند و یا اشخاص حقیقی یا حقوقی، بیش از آنچه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به موجب دستورها یا آیین‌نامه‌های خاص تعیین‌خواهد کرد.

۵ـ اعطای‌اعتبار به اعضای‌ارکان یا رؤسای ادارات وبازرسان بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران بارعایت آیین‌نامه‌ای که در این مورد به تصویب شورای پول و اعتبار خواهد رسید.

۶ـ انتشار اوراق دیداری در وجه حامل.

تبصره: تملک غیرمنقول برای استیفاء مطالبات یا برای تأمین محل کار یا مسکن کارکنان بانک و معاملات نسبت به آن، طبق شرایطی که بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران تعیین خواهد نمود، مشمول ممنوعیت موضوع بند ۲ این ماده نخواهد بود.

ماده ۳۵ ـ الف ـ محکومین به سرقت، ارتشاء، اختلاس، خیانت در امانت، کلاهبرداری، جعل و تزویر، صدور چک بی محل و ورشکستگی به تقصیر یا تقلب ـ اعم از اینکه حکم از دادگاه‌های داخلی یا خارج کشور صادر شده یا محکوم مجرم اصلی یا شریک یا معاون جرم

بوده باشد ـ از تصدی اداره امور بانک‌ها، به هر عنوان، ممنوع می‌باشند.

ب ـ مدیران و رؤسای هیچ بانکی نمی‌توانند بدون اجازه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در بانک دیگری سهم یا سمتی داشته باشند.

ج ـ هر بانک در مقابل خساراتی که در اثر عملیات آن متوجه مشتریان می‌شود، مسئول و متعهد جبران خواهد بود.

مدیر عامل، رئیس هیئت مدیره، اعضای هیئت عامل و اعضای هیئت مدیره هر بانک نیز در مقابل صاحبان سهام و مشتریان، مسئول خساراتی می‌باشند که به علت تخلف هر یک از آنها از مقررات و قوانین و آیین‌نامه‌های مربوط به این قانون یا اساسنامه آن بانک، به صاحبان سهام یا مشتریان وارد می‌شود.

تبصره: مرجع صالح برای تشخیص و تطبیق احکام صادره از دادگاه‌های خارجی در مورد بند «الف» این ماده، وزارت دادگستری است.

ماده ۳۶ ـ طرز تهیه و تنظیم ترازنامه و حساب سود و زیان بانک‌ها و مؤسسات اعتباری از طرف بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران تعیین خواهد شد.

ماده ۳۷ ـ بانک‌ها مکلفند مقررات این قانون و آیین‌نامه‌های متکی بر آن و دستورهای بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران را که به موجب این قانون یا آیین‌نامه‌های متکی بر آن صادر می‌شود و همچنین مقررات اساسنامه مصوب خود را رعایت کنند.

ماده ۳۸ ـ الف ـ کانون بانک‌ها، به موجب لایحه قانونی انحلال کانون بانک‌ها، مصوب ۱۳۵۸/۱۲/۱۸ شورای انقلاب اسلامی (ماده واحده) منحل گردیده است.

فصل سوم ـ ترتیب انحلال و ورشکستگی بانک‌ها

ماده ۳۹ ـ در موارد زیر ممکن است بنابه پیشنهاد رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و تأیید پول و اعتبار و تصویب هیئتی مرکب از نخست وزیر و وزیر امور اقتصادی و دارایی و وزیر دادگستری، اداره امور بانک به عهده بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران واگذار شود یا ترتیب دیگری برای اداره بانک داده شود یا اجازه تأسیس بانک لغو شود.

الف ـ در صورتی که مقامات صلاحیت‌دار بانک تقاضا نمایند.

ب ـ در صورتی که بانک در مدت یکسال از تاریخ ابلاغ اجازه تأسیس، عملیات خود را شروع نکند.

ج ـ در صورتی که بانکی بدون عذر موجه، فعالیت خود را برای مدتی متجاوز از یک هفته قطع کند.

د ـ در صورتی که بانکی برخلاف این قانون و آیین‌نامه‌های متکی بر آن و دستورات بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، که به موجب این قانون یا آیین‌نامه‌های متکی بر آن صادر می‌شود، و یا برخلاف اساسنامه مصوب خود عمل نماید.

هـ ـ در صورتی که قدرت پرداخت بانکی به خطر افتد یا سلب شود.

تبصره: بانکی که اجازه تأسیس آن لغو می‌شود، از تاریخ الغاء اجازه تأسیس، طبق دستور بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران عمل خواهد کرد.

ماده ۴۰ ـ طرزاداره بانک در موارد مذکور درماده ۳۹ ونحوه الغاء اجازه تأسیس به موجب آیین‌نامه‌ای می‌باشد که به تصویب کمیسیون‌های دارایی مجلس شورای ملی خواهد رسید.

ماده ۴۱ ـ الف ـ در صورتی که توقف یا ورشکستگی بانکی اعلام شود، دادگاه قبل از هر و نه اتخاذ تصمیم، نظر بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران را جلب خواهد کرد. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران از تاریخ وصول استعلام دادگاه، باید ظرف یک ماه‌نظر خود را کتباً به دادگاه اعلام دارد.

دادگاه با توجه به نظر بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و دلایل موجود در پرونده تصمیم مقتضی اتخاذ خواهد کرد.

ب ـ تصفیه امور بانک ورشکسته بااداره تصفیه امور ورشکستگی می‌باشد.

ج ـ در تمام موارد انحلال و ورشکستگی بانک‌ها، تصفیه امور آنها با نظارت نماینده بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران انجام خواهد گرفت.

د ـ استرداد سپرده‌های پس‌انداز یا سپرده‌های مشابه تا میزان پنجاه هزارریال در درجه اول، و سپرده‌های حساب جاری و سپرده‌های ثابت تا همان مبلغ در درجه دوم، برکلیه تعهدات دیگر بانک‌های منحل شده یا ورشکسته و سایر حقوق ممتازه مقدم‌است.

هـ ـ با انحلال یا ورشکستگی یک بانک، نام آن از دفاتر اداره ثبت حذف خواهد شد.

فصل چهارم ـ مقررات کیفری و انتظامی

ماده ۴۲ ـ الف ـ خرید و فروش ارز و هر گونه عملیات بانکی که موجب انتقال ارز یا تعهد ارزی‌گردد یا ورود یا خروج ارز یا پول رایج کشور، بدون رعایت مقرراتی که بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به موجب ماده ۱۱ این قانون مقرر می‌دارد، ممنوع است. متخلفین به جزای نقدی تا معادل ۵۰٪ مبلغ موضوع تخلف محکوم خواهند شد.

ب ـ تأسیس بانک و اشتغال به بانکداری بدون رعایت مقررات این قانون، و استفاده از نام بانک در عنوان مؤسسات اعتباری ممنوع است. مرتکب به حبس تأدیبی تا شش‌ماه محکوم خواهد شد و در صورت اقتضاء دادستان می‌تواند به درخواست بانک مرکزی جمهوری اسلامی

ایران موقتاً دستور تعطیل مؤسسه را تا تعیین تکلیف نهایی آن از طرف دادگاه بدهد.

تبصره : تعقیب کیفری در موارد فوق منوط به شکایت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران است.

ماده ۴۳ ـ بانک‌ها و مؤسسات اعتباری که نسبت‌های مقرر در بندهای ۲ و ۳ و ۵ و ۶ ماده ۱۴ رارعایت نکنند، به تشخیص شورای پول و اعتبار، مکلف به پرداخت مبلغی معادل۱۲٪ در سال نسبت به مبلغ مورد تخلف، خواهند بود.

ماده ۴۴ ـ تخلف از سایر مقررات این قانون و آیین‌نامه‌های آن و دستورات بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، که به موجب این قانون یا آیین‌نامه‌های آن صادر می‌شود، موجب مجازات‌های انتظامی زیر خواهد بود:

۱ـ تذکر کتبی به مدیران یا متصدیان متخلف.

۲ـ پرداخت مبلغی روزانه تا حداکثر دویست هزارریال برای ایام تخلف.

۳ـ ممنوع ساختن بانک یا مؤسسه اعتباری غیربانکی از انجام بعضی امور بانکی به طور موقت یا دائم.

مرجع رسیدگی به تخلفات موضوع این ماده و صدور حکم به مجازات‌های انتظامی، هیئت انتظامی بانک‌ها خواهد بود که مرکب از نماینده دادستان کل و یک نفر از اعضای شورای پول و اعتبار به انتخاب شورا، و یک نفر از اعضای شورایعالی بانک‌ها، به انتخاب شورایعالی بانک‌ها، دبیر کل بانک سمت دادستان هیئت را خواهد داشت.

احکام هیئت انتظامات ظرف ده روز از تاریخ ابلاغ، قابل تجدید درشورای پول و اعتبار خواهد بود و رأی شورا قطعی است.

تبصره ۱: وجوه موضوع ماده ۴۳ و بند ۲ این ماده وسیله بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران از بانک یا مؤسسه مربوط وصول و به حساب درآمد عمومی منظور خواهد شد.

تبصره ۲: ترتیب رسیدگی و تشخیص تخلفات و تعیین هر یک از مجازات‌های انتظامی برای تخلفات و ترتیب درخواست تجدیدنظر و طرز رسیدگی مجدد و اجرای تصمیمات هیئت‌رسیدگی و شورای پول و اعتبار، مطابق آیین‌نامه‌ای خواهد بود که به تصویب شورای پول‌و اعتبار خواهد رسید.

ماده ۴۵ ـ کلیه قوانین و مقررات دیگر، در مواردی که با این قانون مغایر دارد، از تاریخ اجرای این قانون ملغی است و تا زمانی که آیین‌نامه‌های این قانون به تصویب نرسیده است، آیین‌نامه‌های سابق، مشروط بر اینکه با مفاد این قانون، به تشخیص شورای پول و اعتبار، معارض نباشد، قابل اجراء خواهد بود.

قانون فوق، مشتمل بر چهل و پنج ماده و بیست تبصره، پس از تصویب مجلس سنا در جلسه روز چهارشنبه ۱۳۵۱/۴/۷، در جلسه روز یکشنبه هجدهم تیرماه یکهزار و سیصد و پنجاه و یک شمسی به تصویب مجلس شورای ملی رسید.

رئیس مجلس شورای ملی

* * *

آیین‌نامه طرز اداره بانک و نحوه الغاء اجازه تأسیس بانک در موارد مذکور در ماده ۳۹ قانون پولی و بانکی کشور

در اجرای ماده ۴۰ قانون پولی و بانکی کشور، مصوب ۱۳۵۱/۴/۱۸، آیین‌نامه طرز اداره بانک و نحوه الغاء اجازه تأسیس بانک در موارد مذکور در ماده ۳۹ قانون پولی و بانکی‌کشور، به شرح زیر تصویب می‌شود:

ماده ۱ ـ هر گاه اداره امور بانک در مورد ماده ۳۹ قانون پولی و بانکی کشور به عهده بانک مرکزی ایران واگذار شود، این بانک می‌تواند امور بانک را رأساً اداره نماید و یا با تجویز هیئت مذکور در ماده ۳۹، آن را به شخص یا اشخاص حقیقی یا حقوقی دیگر محول نماید. اشخاص حقیقی یا حقوقی که مأمور اداره بانک می‌شوند، مسئولیت داشته و دستورهای کلی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران را مکلفند رعایت نمایند.

ماده ۲ ـ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران با شخص و اشخاصی که اداره بانک به آنها محول می‌شود، دارای تمام اختیاراتی می‌باشند که به موجب اساسنامه بانک به هیئت مدیره و مدیر عامل داده شده و از تاریخ واگذاری اداره بانک، هیئت مدیره و مدیرعامل بانک اختیاری در اداره بانک نخواهند داشت؛ ولی در صورت تقاضا، مکلف به همکاری با اداره‌کنندگان بانک می‌باشند.

ماده ۳ ـ هر گاه اختیاراتی که به موجب اساسنامه به مدیران داده شده است، به تشخیص بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران کافی برای اداره بانک نباشد، اختیارات لازم با تصویب شورای پول و اعتبار و تأیید هیئت مذکور در ماده ۳۹ قانون پولی‌و بانکی کشور، اعطا خواهد شد و همچنین در صورتی که حسن اداره بانک‌مستلزم افزایش سرمایه تشخیص گردد، افزایش سرمایه و انتشار و فروش سهام جدید با تصویب شورای پول و اعتبار و تأیید مذکور در ماده ۳۹ مجاز خواهد بود.

ماده ۴ ـ تعیین حق‌الزحمه و مزایای شخص یا اشخاصی که اداره امور بانک به آنها محول می‌شود، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران است.

ماده ۵ ـ در مواردی که به موجب ماده ۳۹ قانون پولی و بانکی کشور، ترتیب دیگری برای اداره امور بانک داده شود، ترتیب مذکور با توجه به مفاد آیین‌نامه قابل اجراء خواهد بود.

ماده ۶ ـ در مواردی که مدتی برای اداره بانک تعیین نشود، تحویل بانک به مقامات منتخب مجمع عمومی، موکول به پیشنهاد رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و تصویب شورای پول واعتبار و تأیید هیئت مذکور درماده ۳۹ خواهد بود.

ماده ۷ ـ هرگاه اجازه تأسیس بانکی قبل از شروع به عملیات لغو شود، مراتب به مقامات بانک مربوط و اداره ثبت شرکت‌ها،از طرف بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، اعلام و در یکی از جراید کثیرالانتشار تهران آگهی می‌شود و از تاریخ اعلام به بانک، استعمال این کلمه در مکاتبات آن بانک و تابلو و غیره ممنوع است.

ماده ۸ ـ هرگاه الغاء اجازه تأسیس بانک پس از شروع به عملیات بانکی باشد، آن بانک از تاریخ الغاء اجازه تا خاتمه تصفیه و آگهی ختم عمل، باید طبق دستور بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران عمل نماید.

تبصره: در مواردی که بانک براثر لغواجازه تأسیس آن منحل شده یا بشود، مدیران تصفیه بانک منحله به پیشنهاد رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و تأیید شورای پول و اعتبار تعیین می‌گردد و شورای پول واعتبار کلیه اختیارات و وظایف مجمع عمومی صاحبان سهام بانک را تا خاتمه امر تصفیه و آگهی ختم عمل، اعمال نموده و انجام می‌دهد.

ماده ۹ـ در مواردی که به رعایت مصالح بانکی و اقتصادی کشور، اعطاء اعتباراتی بیش از میزان معمول و متعارف بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران برای اداره بانک مشمول این آئین‌نامه لازم باشد، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران می‌تواند با تأیید شورای پول و اعتبار و تصویب هیئت مذکور در ماده ۳۹ قانون پولی و بانکی کشور و طبق شرایطی که این هیئت تعیین خواهد کرد، مبالغ لازم را دراختیار اداره کنندگان بانک بگذارد.

آئین‌نامه فوق مشتمل بر نه ماده و یک تبصره، به استناد ماده ۴۰ قانون پولی و بانکی کشور، پس از تصویب کمیسیون دارایی مجلس شورای ملی در جلسه روز چهارشنبه ۱۳۵۱/۱۰/۲۷ در جلسه روز یکشنبه اول بهمن ماه یکهزار و سیصدو پنجاه و یک شمسی به تصویب کمیسیون دارایی مجلس سنا رسیده است.*

---

* جهت مطالعه زیرنویس‌های این قانون، به متن اصلی مراجعه گردد.

پیوست شماره (۲)

قانون عملیات بانکی بدون ربا (بهره)

مصوب شهریور ماه ۱۳۶۲

فصل اول (اهداف و وظایف نظام بانکی در جمهوری اسلامی ایران)

ماده ۱ ـ اهداف نظام بانکی عبارتند از :

۱ـ استقرار نظام پولی و اعتباری بر مبنای حق و عدل (با ضوابط اسلامی) به منظور تنظیم‌گردش صحیح پول و اعتبار در جهت سلامت و رشد اقتصادی کشور.

۲ـ فعالیت در جهت تحقق اهداف و سیاست‌ها و برنامه‌های اقتصادی دولت جمهوری اسلامی با ابزارهای پولی و اعتباری.

۳ـ ایجاد تسهیلات لازم جهت گسترش تعاون عمومی و قرض‌الحسنه ازطریق جذب‌و جلب وجوه آزاد واندوخته‌ها و پس‌اندازها و سپرده‌ها و بسیج و تجهیز آنها در جهت تأمین شرایط و امکانات کاروسرمایه‌گذاری به منظور اجرای بند «۲» و «۹» اصل چهل و سوم قانون اساسی.

۴ـ حفظ ارزش پول و ایجاد تعادل موازنه پرداخت‌ها و تسهیل مبادلات بازرگانی.

۵ـ تسهیل در امور پرداخت‌ها و دریافت‌ها و مبادلات و معاملات و سایر خدماتی که به موجب قانون برعهده بانک گذاشته می‌شود.

ماده ۲ـ وظایف نظام بانکی عبارتند از :

۱ـ انتشار اسکناس و سکه‌های فلزی رایج کشور طبق قانون و مقررات.

۲ـ تنظیم، کنترل و هدایت گردش پول و اعتبار طبق قانون و مقررات.

۳ـ انجام کلیه عملیات بانکی ارزی و ریالی و تعهد یا تضمین پرداخت‌های ارزی دولت طبق قانون و مقررات.

۴ـ نظارت بر معاملات طلا و ارز و ورود و صدور پول رایج ایران و ارز و تنظیم مقررات مربوط به آنها طبق قانون.

۵ـ انجام عملیات مربوط به اوراق و اسناد بهادار طبق قانون و مقررات.

۶ـ اعمال سیاست‌های پولی و اعتباری طبق قانون و مقررات.

۷ـ عملیات بانکی مربوط به آن قسمت از برنامه‌های اقتصادی مصوب که از طریق سیستم پولی و اعتباری باید انجام گیرد.

۸ـ افتتاح انواع حساب‌های قرض‌الحسنه (جاری و پس‌انداز) و سپرده‌ای سرمایه‌گذاری مدت‌دار و صدور اسناد مربوط به آنها بر طبق قوانین و مقررات.

۹ـ اعطای وام و اعتبار بدون ربا (بهره) طبق قانون و مقررات.

۱۰ـ اعطای وام و اعتبار و ارائه سایر خدمات بانکی به تعاونی‌های قانونی جهت تحقق بند «۲» اصل ۴۳ قانون اساسی.

۱۱ـ انجام معاملات طلا و نقره و نگاهداری و اداره ذخایر ارزی و طلای کشور با رعایت قوانین و مقررات مربوط به آن.

۱۲ـ نگاهداری وجوه ریالی مؤسسات پولی و مالی بین‌المللی و یا مؤسسات مشابه و یا وابسته به این مؤسسات طبق قانون و مقررات.

۱۳ـ انعقاد موافقت‌نامه پرداخت در اجرای قراردادهای پولی و بازرگانی و ترانزیتی بین دولت و سایر کشورها طبق قانون و مقررات.

۱۴ـ قبول و نگهداری امانات طلا و نقره و اشیاء گرانبها و اوراق بهادار و اسناد رسمی از اشخاص حقیقی و حقوقی و اجاره صندوق امانات.

۱۵ـ صدور و تأیید و قبول ضمانتنامه ارزی و ریالی جهت مشتریان.

۱۶ـ انجام خدمات وکالت و وصایت بر طبق قانون و مقررات.

فصل دوم ـ تجهیز منابع پولی

ماده ۳ـ بانک‌ها می‌توانند، تحت هر یک از عناوین ذیل به قبول سپرده مبادرت نمایند:

الف ـ سپرده‌های قرض‌الحسنه :

۱ـ جاری

در چهارچوب سیاست‌های بازرگانی دولت منابع مالی لازم را بر اساس قرارداد مضاربه در اختیار مشتریان با اولویت دادن به تعاونیهای قانونی قرار دهند.

تبصره: بانک‌ها در امر واردات مجاز به مضاربه با بخش خصوصی نمی‌باشند.

ماده ۱۰ـ بانک‌ها می‌توانند، به منظور ایجاد تسهیلات لازم در گسترش امر مسکن، با هماهنگی وزارت مسکن و شهرسازی، واحدهای مسکونی ارزان قیمت به منظور فروش اقساطی و یا اجاره به شرط تملیک احداث نمایند.

تبصره: تملک زمین با رعایت قانون اراضی شهری جهت احداث واحدهای مسکونی موضوع ماده ۱۰ توسط بانک‌ها بلامانع است.

ماده ۱۱ـ بانک‌ها می‌توانند، به منظور ایجاد تسهیلات لازم جهت گسترش امور صنعت و معدن، کشاورزی و خدمات اموال منقول را بنابه درخواست مشتری و تعهد او مبنی بر خرید و مصرف و یا استفاده مستقیم مال و یا اموال مورد درخواست خریداری نموده و با اخذ تأمین به صورت اقساطی به مشتری بفروشند.

ماده ۱۲ـ بانک‌ها می‌توانند، به منظور ایجاد تسهیلات لازم جهت گسترش امور خدماتی،کشاورزی، صنعتی و معدنی، اموال منقول و غیرمنقول را بنابه درخواست مشتری و تعهد او مبنی بر انجام اجاره بشرط تملیک و استفاده خود، خریداری و به صورت اجاره‌بشرط تملیک به مشتری واگذار نمایند.

ماده ۱۳ـ بانک‌ها می‌توانند، به منظور ایجاد تسهیلات لازم جهت تأمین سرمایه در گردش واحدهای تولیدی به هر یک از عملیات ذیل مبادرت نمایند:

الف ـ مواد اولیه و لوازم یدکی موردنیاز واحدهای تولیدی را بنا به درخواست این واحدها و تعهد آنها مبنی بر خرید و مصرف مواد اولیه و لوازم یدکی مورد درخواست، خریداری و به صورت نسیه به واحدهای مذکور بفروشند.

ب ـ آن قسم از تولیدات این واحدها را که سهل‌البیع باشد بنابه درخواست آنها پیش‌خرید نمایند.

ماده ۱۴ـ بانک‌ها موظفند جهت تحقق اهداف بندهای ۲ و ۹ اصل ۴۳ قانون اساسی بخشی از منابع خود را از طریق قرض‌الحسنه به متقاضیان اختصاص دهند. آیین‌نامه اجرایی این ماده توسط بانک مرکزی تهیه و به تصویب هیئت دولت می‌رسد.

ماده ۱۵ـ کلیه قراردادهایی که در اجرای مواد «۹»، «۱۱»، «۱۲»، «۱۳» و «۱۴» این قانون مبادله می‌گردد، به موجب قراردادی که بین طرفین منعقد می‌شود در حکم اسناد لازم‌الاجراء و تابع مفاد آیین‌نامه اجرایی اسناد رسمی است.

ماده ۱۶ـ بانک‌ها می‌توانند به منظور ایجاد تسهیلات لازم برای گسترش امور تولیدی، بازرگانی و خدماتی مبادرت به جعاله نمایند.

ماده ۱۷ـ بانک‌ها می‌توانند، اراضی مزروعی و یا باغات را که در اختیار و تصرف خود دارند به مزارعه و یا مساقات بدهند.

فصل چهارم ـ بانک مرکزی ایران و سیاست پولی

ماده ۱۸ ـ بانک مرکزی ایران که از این پس بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران نامیده می‌شود در مورد شرکت‌های دولتی که سهام آن صددرصد متعلق به دولت نیست، فقط می‌تواند طبق عملیات مجاز در این قانون عمل نماید.

ماده ۱۹ـ سیاست اعتباری و تسهیلات اعطایی کوتاه‌مدت (یکساله) به پیشنهاد مجمع عمومی بانک مرکزی و تصویب هیئت دولت تعیین شده و سیاست اعتباری و تسهیلات اعطایی پنجساله و درازمدت در ضمن لوایح برنامه‌های عمرانی پنجساله و درازمدت‌کشور جهت تصویب به مجلس شورای اسلامی تقدیم می‌شود.

ماده ۲۰ـ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در حسن اجرای نظام پولی و اعتباری کشور می‌تواند با استفاده از ابزار ذیل، طبق آیین‌نامه‌ای که به تصویب هیئت وزیران می‌رسد بر اساس ماده ۱۹، در امور پولی و بانکی دخالت و نظارت کند:

۱ـ تعیین حداقل و یا حداکثر نسبت سهم سود بانک‌ها در عملیات مشارکت و مضاربه، این نسبت‌ها ممکن است در هر یک از رشته‌های مختلف متفاوت باشد.

۲ـ تعیین رشته‌های مختلف سرمایه‌گذاری و مشارکت در حدود سیاست‌های اقتصادی مصوب و تعیین حداقل نرخ سود احتمالی برای انتخاب طرح‌های سرمایه‌گذاری و مشارکت، حداقل نرخ سود احتمالی ممکن است در هر یک از رشته‌های مختلف متفاوت باشد.

۳ـ تعیین حداقل و حداکثر نسبت سود بانک‌ها در معاملات اقساطی و اجاره به شرط تملیک در تناسب با قیمت تمام شده مورد معامله. این نسبت‌ها ممکن است در موارد مختلف متفاوت باشد.

۴ـ تعیین انواع و میزان حداقل و حداکثر کارمزد خدمات بانکی (مشروط بر اینکه بیش از هزینه کار انجام شده نباشد) و حق‌الوکاله بکارگیری سپرده‌های سرمایه‌گذاری که توسط بانک‌ها دریافت می‌شود.

۵ـ تعیین نوع، میزان، حداقل و حداکثر امتیازات موضوع ماده «۶» و تعیین ضوابط

تبلیغات برای بانک‌ها در این موارد.

۶ـ تعیین حداقل و حداکثر میزان مشارکت، مضاربه، سرمایه‌گذاری، اجاره به شرط تملیک، معاملات اقساطی، نسیه، سلف، مزارعه، مساقات، جعاله و قرض‌الحسنه برای بانک‌ها و یا هر یک از آنها در هر یک از موارد و رشته‌های مختلف و نیز تعیین حداکثر تسهیلات اعطایی به هر مشتری.

فصل پنجم ـ متفرقه

ماده ۲۱ـ بانک مرکزی با هر یک از بانک‌ها و نیز بانک‌ها با یکدیگر مجاز به انجام عملیات بانکی ربوی نمی‌باشد.

ماده ۲۲ـ بانک‌ها می‌توانند، با اجازه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران با مؤسسات دولتی و وابسته به دولت و شرکت‌های دولتی به عملیات مجاز بانکی مبادرت نمایند.

ماده ۲۳ـ وجوه دریافتی تحت عنوان کارمزد و حق‌الوکاله جزو در آمدهای بانک‌ها بوده و قابل تقسیم بین سپرده‌گذاران نمی‌باشد.

ماده ۲۴ـ معافیت از سود بازرگانی و یا معافیت‌های مالیاتی اعطایی طبق قانون به کارخانجات و مؤسسات تولیدی به بانک‌هایی که از لحاظ واردات و یا مالکیت جانشین کارخانجات و یا مؤسسات تولیدی می‌شوند نیز تعلق می‌گیرد.

ماده ۲۵ـ واحدهایی که بانک‌ها در آنها مشارکت و یا سرمایه‌گذاری نموده باشند تابع قانون تجارت خواهند بود، مگر اینکه مشمول قانون دیگری باشند.

ماده ۲۶ـ پس از تصویب این قانون کلیه قوانین و مقررات مغایر لغو و اختیارات و وظایف مذکور در قانون پولی و بانکی و لایحه قانونی اداره امور بانک‌ها و متمم آن که در این قانون به مراجع ذیصلاح دیگری سپرده شده است از مراجع قبلی سلب می‌گردد.

ماده ۲۷ـ وزارت امور اقتصادی و دارایی موظف است آیین‌نامه اجرایی این قانون را با پیشنهاد بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران تهیه و پس از تصویب هیئت دولت که نباید مدت تهیه و تصویب آن از مدت ۴ ماه بیشتر باشد، به مرحله اجرا بگذارد.

قانون فوق مشتمل بر بیست و هفت ماده و چهار تبصره در جلسه روز سه‌شنبه هشتم شهریور ماه یکهزار و سیصد و شصت و دو مجلس شورای اسلامی تصویب و در تاریخ ۱۳۶۲/۶/۱۰به تأیید شورای نگهبان رسیده است.

رئیس مجلس شورای اسلامی ـ اکبر هاشمی

پیوست شماره (۳)

بررسی روش ارزش‌گذاری حق برداشت مخصوص (SDR)

چکیده

صندوق بین‌المللی پول نحوه محاسبه ارزش حق برداشت مخصوص و تحولات آن را در گذشته و آینده با توجه به معرفی یورو به عنوان پول واحد اروپا طی گزارشی اعلام نموده است.

این گزارش مبانی روش‌های ارزیابی SDR و نرخ بهره آن که در مقاطع پنجساله توسط هیئت مدیره صندوق بین‌المللی پول انجام می‌گیرد و ارزیابی جدیدی که از اول ژانویه سال ۲۰۰۱ مؤثر واقع می‌شود و نیز روش ارزیابی که مطابق با تصمیم هیئت مدیره صندوق در سال ۱۹۸۰ است، مورد بررسی قرار می‌دهد. نکات مهم و نتایج حاصل از این گزارش به شرح زیر است.

- در سپتامبر ۱۹۹۸ هیئت مدیره موافقت خود را با یک راه‌حل موقت جایگزینی خودکار یورو به جای مارک و فرانک فرانسه در سبد SDR، اعلام نمود. گزارش حاضر پیشنهاد می‌کند که با تغییر دادن روش ارزیابی SDR، از روش مبتنی بر عضویت به روش مبتنی بر واحد پول، یورو به طور کامل در سبد SDR وارد شود. ارزش‌گذاری سبد نیز شامل ارزش‌گذاری همان چهار واحد پول حاضر (دلار، پوند، ین و یورو) می‌شود.
- با وجود واحد پول مشترک اروپایی که مورد پذیرش چند عضو اصلی صندوق‌است، روش

مبتنی بر عضویت مشکلات اجتناب‌ناپذیری را بـه دنبـال دارد و نیـز معیـار تصـمیم ۱۹۸۰ هیئت مدیره صندوق در خصوص تعیین وزن ارزهای موجود در سـبد SDR نمـی‌توانـد بـا وجود پول مشترک اروپایی بکار گرفته شود. به ویژه روش جاری ارزیابی SDR این سئوال که آیا تقاضا برای یورو به عنوان ذخیره دارایی بیشتر مـنعکس کننـده وضـعیت اقتصـادی داخلی و خارجی کل حوزه پول مشترک اروپایی است یا تک تک‌کشورهای عضو حوزه پول اروپایی پاسخ نمی‌دهد.

- روش مبتنی بر واحد پول به طور کلی با فرم ارزش‌گـذاری «سـبد اسـتاندارد» و بـا اصـول پذیرفته شده کلی ارزش‌گذاری SDR سازگار است. بر این اساس تصریح می‌شود کـه‌ارزش SDR بر حسب واحدهای پول عمده استوار شود. در حـالی کـه وزن‌هـای واحـدهای پـول موجود در سبد SDR باید منعکس کننده اهمیت نسبی آنها در تجارت جهـانی و سیسـتم مالی بین‌الملل باشد.
- پیشـنهاد شـده کـه بـرای بهبـود معیـار انتخـاب ارزهـای سـبد SDR در هیئـت مـدیره تصمیماتی‌در رابطه با ویژگی «قابلیت استفاده آزاد ارزهای سبد SDR» (طبق ماده ۳۰ (f) اساسنامه) و تعیین متغیرهای اقتصادی جاری به کار گرفتـه شـده بـرای انتخـاب ارزهـای موجود در سبد و تعیین وزن آنها اتخاذ گـردد. بـه ویـژه در روش مبتنـی بـر واحـد پـول، صادرات کالا و خدمات در مورد صادراتی که بین اعضاء اتحادیه انجام می‌گیـرد، مسـتثنی شود.
- در این گزارش استفاده از متغیرهای کمکی بخش مالی در روش ارزیـابی SDR، بـا توجـه به‌افزایش قابل ملاحظه جریانات مالی بین‌المللی خصوصی در سال‌هـای اخیـر کـه درروش جاری ارزیابی SDR و در جریان تجارت مالی با یکدیگر، در نظر گرفته نشده، مورد بررسی قرار می‌گیرد.
- در این گزارش پیشنهاد شده که بر اساس روش مبتنی بر واحد پول به جای نرخ ابزارهـای مالی جاری فرانسه و آلمان نرخ بـین بـانکی یـورو[1] در سـبد نـرخ بهـره SDR وارد شـود. همچنین پیشنهاد می‌شود که به جای نرخ گواهی سپرده خصوصـی سـه ماهـه کـه اخیـراً درسبد نرخ بهره SDR قرار گرفته، نرخ برات دولتی سیزده هفته‌ای دولت ژاپن قرار گیرد و نرخ اسناد خزانه سه ماهه انگلیس و آمریکا در سبد نرخ بهره SDR باقی بماند.
- در خاتمه به بررسی سبد پیشنهادی SDR طی سال‌های ۲۰۰۵ــ۲۰۰۱ و تصـمیم هیئـت

1- Euro Interbank Offered Rate (Euribor).

مدیره در مورد ترکیب و وزن ارزهای آن (که در اول ژانویه ۲۰۰۱ عملی می‌شود) پرداخته می‌شود.

روش علمی تعیین ارزهای متشکله و وزن آنها در سبد SDR

بر اساس تصمیم ۱۹۸۰ هیئت مدیره صندوق، روش مبتنی بر عضویت برای ارزش‌گذاری سبد SDR به شرح زیر بوده است:

- انتخاب؛ ارزهای موجود در سبد SDR واحدهای پولی ۵ کشور عضو صندوق است که بیشترین صادرات کالاها وخدمات را طی یک دوره ۵ ساله ـ قبل از تاریخ مؤثر شدن تجدیدنظر در ارزش‌گذاری ـ داشته‌اند.
- وزن‌ها؛ درصد وزنی ۵ ارز انتخابی در ارزش‌گذاری سبد SDR منعکس کننده مجموع ارزش‌های صادرات کالاها وخدمات و بیلان ارزی اعضاء دیگر صندوق از ارزهای مذکور در سبد در طول ۵ ساله مذکور می‌باشد.
- بررسی؛ فهرست ارزهای موجود در سبد و درصد وزن‌های آنها در ارزش‌گذاری سبد SDR هر پنجساله یک بار مورد تجدیدنظر قرار می‌گیرد و هدف از این بررسی این است که ترکیب پایدار سبد حداقل برای یک دوره زمانی ۵ ساله حفظ شود.

ارزش‌گذاری سبد SDR: تعیین میزان ارزهای موجود در سبد و وزن روزانه آنها

- میزان ارزهای موجود در سبد SDR، در آخرین روز کاری قبل از تاریخی که سبد جدید SDR بکار گرفته شود، محاسبه می‌شود. در آن روز میزان ارزهای موجود در سبد با استفاده از وزن‌هایی که توسط هیئت مدیره تعیین شده و با استفاده از میانگین نرخ ارز برای هر یک از آن ارزها طی سه ماهه قبل از آن، تعیین می‌شود. از طرفی برای اطمینان از اینکه ارزش SDR، پیش و بعد از تجدیدنظر در سبد یکسان باشد، میزان ارزهای موجود در سبد تا حدودی تعدیل می‌شود.
- میزان ارزهای در سبد تا دوره پنجساله بعد ثابت می‌ماند. وزن واقعی هر ارز نیز به منظور تعیین ارزش سبد SDRبه طور روزانه با تغییر در نرخ ارزهای موجود در سبد تغییر

می‌کند. به عنوان مثال ارزش SDR بر حسب دلار در ۳۱ مه ۲۰۰۰ در جدول زیر محاسبه شده و وزن‌های تطبیقی نیز نشان داده شده است.

ارزش‌گذاری SDR در ۳۱ مه ۲۰۰۰

ارز	وزن تقریبی اولیه در سال ۱۹۹۵	میزان ارزها براساس ماده قانون ۱-۰	نرخ ارز[1] در ۲۰۰۰/۵/۳۱	برابری دلار	وزن واقعی در ۲۰۰۰/۵/۳۱
یورو	۲۱	۰/۲۲۸۰	۰/۹۳۰۵	۰/۲۱۲۱۵۴	۱۶
یورو (فرانسه)	۱۱	۰/۱۲۳۹	۰/۹۳۰۵	۰/۱۱۵۲۲۸۹	۹
ین ژاپن	۱۸	۲۷/۲	۱۰۷/۲۹	۰/۲۵۳۵۱۹	۱۹
پوند استرلینگ	۱۱	۰/۱۰۵	۱/۴۹۴۹	۰/۱۵۶۹۵۴	۱۲
دلار آمریکا	۳۹	۰/۵۸۲۱	۱/۰	۰/۵۸۲۱۰۰۰	۴۴
۱ دلار آمریکا				۱/۳۲۰۰۲	۱۰۰

۱ـ نرخ ارز برحسب واحدهای پول بر حسب دلار، به جز یورو و پوند که بر حسب دلار بیان می‌شود.

چشم‌انداز علمی و نظری ارزش‌گذاری SDR و یورو

با وجود یورو به عنوان واحد پول ۱۱کشور عضو صندوق بین‌المللی پول، تداوم معیار مبتنی بر واحد پول برای انتخاب و وزن‌های بکار گرفته شده در سبد SDR بر اساس تصمیم ۱۹۸۰ صندوق بین‌المللی پول مورد تردید قرار می‌گیرد. بر اساس تصمیم فوق روش ارزیابی SDR مبتنی بر عضویت با پذیرش نمایندگی یورو به جای پول ملی آلمان و فرانسه در سبد SDR مورد قبول قرار گرفت. اما این راه‌حل موقتی، یورو را به عنوان پول داخلی ۹ عضو اتحادیه که پول واحد اروپایی را پذیرفته بودند، در نظر نمی‌گرفت. همچنین تعیین وزن ارزهای موجود در سبد SDR با وجود پول مشترک اروپایی مشکل است. در تصمیم فوق فرض می‌شود که هر یک از کشورهای اصلی عضو صندوق بین‌المللی پول که پول واحدی دارند به این معنی است که یک ارتباط یک به یک بین اعضاء و واحدهای پول ملی آنها وجود دارد و این مانع برای پول مشترک وجود ندارد.

همچنین با توجه به صادرات اعضاء اتحادیه پولی با یکدیگر، برای رسیدن به تراز ذخایر رسمی یورو که با صادرات اعضاء در دست سایر اعضاء قرار می‌گیرد، تصمیم ۱۹۸۰ هیئت مدیره صندوق در خصوص ارزش‌گذاری SDR، مشخص نمی‌کند که چگونه ذخایر رسمی

تعیین شده به یورو و خارج از سطح پوشش یورو به اعضاء اتحادیه پولی اروپا اختصاص داده شود (آلمان و فرانسه). البته این امکان وجود دارد که در اجرای تصمیم فوق، ذخایر یورو ۱۹۹۹ را به استفاده آلمان و فرانسه اختصاص دهیم. برای مثال سهم بانک فرانسه و بوندزبانک در سرمایه بانک مرکزی اروپا، در هر صورت هر روشی برای اختصاص (تقسیم) ذخایر یورو موجود در دست مقامات پولی خارج از سطح پوشش یورو به کشورهای عضو اتحادیه پولی اروپا، شامل عوامل انتخابی می‌شود و دقیقاً منعکس کننده الزامات اقتصاد هر یک از کشورهای عضو اتحادیه نیست.

ارزیابی SDR تحت روش مبتنی بر واحد پول

به دلیل مشکلات عملی و مفهومی اجتناب‌ناپذیر در اداره و اجرای معیار مبتنی بر عضویت در انتخاب ارزها و وزن آنها در سبد SDR و با توجه به ایجاد پول مشترک اروپایی پیشنهاد شد که برای ارزش‌گذاری SDR به طرف روش مبتنی بر واحد پول رفت اما این انتقال نیاز به بررسی معیاری برای انتخاب هر یک از ارزهای داخل سبد و وزن آنها دارد.

انتخاب ارزهای داخل سبد

استفاده از صادرات کالاها و خدمات به عنوان تنها معیار برای انتخاب ارزهای موجود در سبد به تصمیم هیئت مدیره صندوق در سال ۱۹۷۴ در این خصوص و معرفی نخستین سبد SDR بر می‌گردد. در آن زمان استفاده از معیار سهم کشورها در صادرات کالاها و خدمات یک روش مناسب و عملی ایجاد موازنه بین دو هدف متضاد بود. از یک طرف این تمایل وجود داشت که تعداد کافی از ارزها در سبد وجود داشته باشد به طوری که هیچکدام از آنها نتوانند اثر نامطلوبی روی ارزش SDR بگذارند و از طرف دیگر این نیاز وجود داشت که از مشکلات عملی ناشی از شامل شدن ارزهای بسیار محدود در سبد اجتناب شود. بر این‌اساس در سال ۱۹۷۴ توافق شد که ارزش‌گذاری SDRبه وسیله ارزش برابری آن با مجموع وزن واحد پول ۱۶ کشوری که سهمشان در صادرات کالاها و خدمات طی ۵ سال ۱۹۷۲ـ۱۹۶۸ بیشتر از ۱٪ از کل صادرات جهان بوده، انجام شود. در سال ۱۹۸۰ هیئت مدیره صندوق تصمیم گرفت که تعداد ارزهای موجود در سبد SDR از ۱۶ ارز به ۵ ارز کاهش یابد و در سال۱۹۸۱ نیز این تصمیم عملی شد. تصمیم فوق چند اثر داشت، از جمله اینکه به

افزایش‌استفاده از SDR کمک می‌کرد. به طوری که با ساده شدن ارزش‌گذاری آن در معاملات خصوصی نیز بکار برده می‌شد. دوم اینکه این ضرورت حاصل می‌شود که ارزش‌گذاری سبد SDR سازگار و هماهنگ با سبد نرخ بهره SDR (که شامل ۵ ابزار مالی) باشد، شرایطی که با وجود تعداد ۱۶ ارز در سبد SDR امکان نداشت. اما هیئت مدیره صندوق کماکان استفاده از معیار صادرات کالا و خدمات برای انتخاب ۵ کشوری که واحد پولشان در سبد SDR قرار می‌گیرد، استفاده کرد و این ارزها شامل دلار آمریکا، ین ژاپن، مارک آلمان، فرانک فرانسه و پونداسترلینگ بود.

پیشنهاد هیئت مدیره صندوق بین‌المللی پول در استفاده از روش مبتنی بر واحد پول برای ارزیابی SDR و کاهش تعداد ارزهای موجود در سبد از ۵ ارز به ۴ ارز با معرفی یورو مسئله تجدیدنظر در معیار انتخاب ارزهای موجود در سبد SDR مطرح می‌شود. به طوری که گفته می‌شود سهم یک کشور از صادرات جهانی به عنوان معیاری از سهم آن در سبد SDR لزوماً یک معیار معتبر در مورد استفاده از واحدهای پول آن در نقل و انتقالات بین‌المللی و یک معیاردقیق و درست از ابعاد[1] بازارهای مالی (به ویژه با توجه به رشد سریع و گسترده بازارهای سرمایه در ۲۰ ساله گذشته) محسوب نمی‌شود. همچنین با عنایت به نقش SDR به عنوان یک ذخیره دارایی رسمی باید گفت که انتخاب ارزهای متشکله سبد بر اساس ارزش صادرات کالاها و خدمات کشورها یک شرط لازم است اما کافی نیست.

بر این اساس هیئت مدیره معتقد است که یک معیار کمکی برای انتخاب ارزهای موجود در سبد به کار گرفته شود. بر این اساس دو روش را پیشنهاد می‌کنند.

- در روش اول معیار انتخاب واحد پول در سبد SDR، علاوه بر میزان صادرات و کالاها و خدمات که با آن واحد پول انجام می‌گیرد، می‌بایستی واحد پول انتخابی توسط هیئت‌مدیره صندوق به عنوان «ارز قابل استفاده بدون محدودیت»[2] شناخت شده باشد (طبق ماده f ۳۵ اساسنامه صندوق) منظور آن واحد پولی است که به طور گسترده وسیله پرداخت معاملات بین‌المللی است و به طور وسیعی در بازار ارز مبادله می‌شود. در سال ۱۹۷۷ هیئت مدیره صندوق پیشنهاد داد معیار تعیین یک نوع ارز به عنوان ارز قابل‌استفاده بدون محدودیت، گستردگی استفاده از آن ارز برای نقل و انتقالات سرمایه به‌آن ارز باشد. بر این اساس پیشنهاد شد که مجموع ذخیره رسمی از آن واحد پول

1- Depth & Breadth
2- Freely Usable.

به‌عنوان معیاری از میزان گستردگی تجارت آن ارز (واحد پول) در بازارهای ارز خارجی نیز، بر اساس حجم نقل و انتقالات، وجود بازارهای سلف و شکاف بین قیمت خرید و فروش آن واحد پول ظرفیت جذب و ابعاد بازار خارجی آن ارز (تا چه میزانی آن ارز در بازار وجود دارد و مورد معامله و نقل و انتقالات قرار می‌گیرد) نیز به منظور اطمینان از اینکه کشور عضو قادر به خرید یا فروش میزان قابل توجهی از یک ارز در هر زمان می‌باشد ـ بدون اینکه تغییر قابل توجهی در نرخ ارز اتفاق افتد ـ لازم است که مورد توجه قرار گیرد. بر اساس این معیار هیئت مدیره صندوق در سال ۱۹۷۸ اعلام نمود که مارک آلمان، فرانک فرانسه، ین ژاپن و پوند استرلینگ و دلار آمریکا بدون محدودیت قابل استفاده هستند. با معرفی یورو در ابتدای سال ۱۹۹۹ به جای مارک و فرانک در ارزیابی سبد SDR، تعداد ارزهای قابل استفاده بدون محدودیت از ۵ ارز به ۴ ارز کاهش یافت.

- در روش دوم نیز معیار انتخاب ارزهای متشکله سبد SDR همان صادرات کالاها و خدمات و ذخایر است. از این معیار برای تعیین وزن هر یک از ارزها برای ارزش‌گذاری سبد SDR استفاده می‌شود. در روش دوم برای تعیین تقاضای بین‌المللی یک ارز به منظور انتخاب ارزهای سبد SDR هم انتقالات سرمایه و هم معاملات انجام شده توسط یک ارز در نظر گرفته می‌شود.

در هر دو روش انتخاب ارز سبد SDR به نظر مناسب می‌آیند. اما «مفهوم ارزهای قابل استفاده بدون محدودیت» هر چند که صریحاً در تصمیم هیئت مدیره در خصوص ارزش‌گذاری SDR ذکر نشده است. اما مسائلی که در مورد مفهوم ارز قابل استفاده بدون محدودیت وجود دارد، نقش مهمی در تصمیم هیئت مدیره در خصوص ارزش‌گذاری SDR وجود دارد. تصمیمات اولیه هیئت مدیره صندوق در خصوص ترکیب سبد، موازنه‌ای بین مشکلات عملی انتخاب ارزهای نماینده و مشکلات اجتناب‌ناپذیر ناشی از وارد کردن ارزهای ضعیف را به دست می‌دهد. با تصمیم ۱۹۸۰ هیئت مدیره صندوق تعداد ارزهای موجود در سبد برای ارزش‌گذاری SDR از ۱۶ ارز به ۵ ارز کاهش یافت و این امر به درجه اطمینان به ارزهای موجود در سبد SDR از نظر گسترش و اهمیت آنها در بازارهای ارز کمک‌کرد و این خود عامل مهمی در مفهوم «ارز قابل استفاده بودن محدودیت» است. استفاده از معیار صادرات کالاها و خدمات و موجودی ذخایر ارزی برای تعیین ارزهای سبدSDR، هماهنگی بین انتخاب ارزهای سبد SDR و وزن آنها را تضمین می‌کند. این معیار ضمن اینکه از شفافیت برخوردار است، با نقش SDR به عنوان ذخیره دارایی نیز سازگار است. در شرایط جاری، این روش و روش پیشنهاد «ارز قابل استفاده بودن محدودیت» ترکیب یکسانی از

سبد ارزش‌گذاری SDR را ارائه می‌دهند. استفاده از مفهوم «ارز قابل استفاده بودن محدودیت» به عنوان معیاری برای انتخاب ارزهای سبد SDR روش بهتری است. علاوه بر این در این روش فوق با بکار گرفتن ذخایر رسمی، لزوماً چند شاخص دیگر در رابطه با وسعت و عمق بازارهای‌مالی را نیز مورد توجه و نظر قرار می‌دهد. اما اتکاء به یک روش کمی (انتخاب ارزهای سبد SDR صرفاً بر مبنای مجموع صادرات کالاها و خدمات و ذخایر رسمی ارزی خاص) لزوماً تضمینی بر استفاده وسیع از ارزهای سبد SDR در آینده نیست. همچنین یک روش صرفاً کمی، مطابقت نرخ بهره کوتاه‌مدت با نرخ بهره سبد SDR را تضمین می‌کند. بنابراین صندوق بین‌المللی پول معتقد است که باید هیئت مدیره پاره‌ای ملاحظات را در خصوص ارزهای سبد SDR به عمل آورد به گونه‌ای که اطلاعات موجود در مورد استفاده واقعی از آنها در بازارهای مالی را به حساب آورده و در نظر داشته باشد.

از نظر صندوق بین‌المللی پول در نظر گرفتن معیار ارزهای قابل استفاده بدون محدودیت برای انتخاب ارزهای لحاظ در سبد SDR ضمن اینکه بیانگر تحول منطقی تصمیمات قبلی هیئت مدیره صندوق در این خصوص است؛ به عنوان روشی جایگزین روش انتخاب ارزهای موجود در سبد بر اساس معیار صادرات کالاها و خدمات به علاوه ذخایر، ضمن آنکه مزیت روش فوق را دارد عیب‌های بالقوه آن روش را نیز ندارد. بر این اساس کارشناسان صندوق بین‌المللی پول پیشنهاد می‌کنند که هیئت مدیره رسماً این تصمیم را بپذیرد که معیار انتخاب ارزهای سبد SDR (پول ملی یک کشور یا یک اتحادیه پولی) علاوه بر معیار بیشترین صادرات کالاها و خدمات انجام گرفته شده توسط آن ارز، لازم است که آن واحد پول به عنوان ارز قابل استفاده بدون محدودیت نیز شناخته شده باشد.

به منظور تعیین وزن ارزهای موجود در سبدSDR هیئت مدیره مخالف روش مبتنی بر تجارت صرف است. حتی در هنگام تعیین وزن ارزهای سبد SDR در سال ۱۹۷۴، هیئت مدیره تصمیم گرفت سهم دلار آمریکا را در سبد افزایش دهد زیرا سهم دلار آمریکا در نقل و انتقالات مالی به طور قابل ملاحظه‌ای بیشتر از سهم دلار آمریکا در صادرات کالاها و خدمات جهانی بود. هیئت مدیره صندوق در ۱۹۷۸ نیز تصمیم گرفت ذخایر رسمی را برای تعیین وزن ارزهای سبد SDR در نظر بگیرد (علاوه بر صادرات کالاها وخدمات)، این وزن‌ها در واقع تعیین‌کننده ارزهای نماینده در نقل و انتقالات بین‌المللی است و شامل نقل و انتقالات مالی به وسیله ارزهای نماینده نیز می‌شود.

به هر حال انتقال به یک روش مبتنی بر واحد پول‌ـبه منظور تعیین ارزهای متشکله سبد SDR ـ نیاز به تعریف مجدد متغیرهای اقتصادی بکار گرفته شده در تعیین و انتخاب ارزهای

سبد SDR دارد (صادرات کالاها و خدمات و ذخایر رسمی)؛ متغیرهای اقتصادی مذکور نیز باید ترجیحاً منعکس کننده خصوصیات واحدهای ارز متشکه سبد SDR باشند تا خصوصیات اعضاء، بر این اساس در مورد اتحادیه‌های پولی، صادرات کالاها و خدمات آنها باید مستثنی از تجارت داخلی بین اعضاء اتحادیه باشد و ذخایر رسمی اتحادیه نیز به صورت واحدهای پولی انتخاب و نگهداری شده توسط مقامات پولی خارج از کشور عضو یا اتحادیه پولی تعریف شود.

با توجه به اینکه ارزش صادرات لزوماً یک شاخص مناسب در مورد میزان استفاده بین‌المللی از یک ارز خاص در سفارش‌های تجاری نیست، بنابراین می‌توان این موضوع را مورد بررسی قرار داد که آیا ادامه بکارگیری صادرات کالاها و خدمات به عنوان یک معیار در انتخاب ارزهای سبد SDR و تعیین وزن‌ها مناسب است. بنابراین بحثی که می‌تواند در مورد روش مبتنی بر واحد پول انجام گیرد، معیار مطرح برای انتخاب ارزهای سبد و وزن آنها است، این معیار باید سفارش‌های تجاری انجام شده با آن واحد پول باشد. این معیار هماهنگ و هم‌تراز با معیار واحد پول ذخایر رسمی خواهد بود. اما این روش در عمل با مشکل مواجه می‌شود، چون اطلاعات در مورد واحد پول سفارش‌های تجاری بسیاری از کشورهای عضودر دسترس نیست. در این شرایط صندوق بین‌المللی پول در حال حاضر واحدهای پول استفاده شده در سفارش‌های تجاری را به عنوان معیار انتخاب و تعیین وزن ارزهای سبد SDR بکار نمی‌گیرد. اما به هر حال در نظر گرفتن ذخایر رسمی در تعیین وزن ارزهای سبد SDR مناسبت دارد. زیرا منعکس کننده نقش SDR به عنوان یک دارایی مالی است. در عمل SDR فقط توسط بانک‌های مرکزی برای تکمیل دارایی‌هایی ذخیره نگهداری می‌شود. در این شرایط قابل قیاس‌ترین متغیرهای اقتصادی مربوطه برای SDR ترکیب ذخایر رسمی در دست بانک مرکزی است که می‌تواند به عنوان مبنایی برای وزن ارزهای موجود در سبد نیز مورد توجه قرار گیرد. اما صرف استفاده از ذخایر رسمی در تعیین وزن ارزهای سبد SDR باعث‌خواهد شد که دلار آمریکا به عنوان یک ارز عمده مورد استفاده، وزن زیادی در سبد داشته باشد زیرا در پایان سال ۱۹۹۹ حدود ۶۴٪ از ذخایر رسمی بانک‌های مرکزی در جهان به دلار آمریکا بوده است. تکیه بر ذخایر رسمی برای تعیین وزن سبد SDR نه تنها سبب خواهد شدکه یک ارز خاص اثر بیش از اندازه‌ای روی ارزش SDR بگذارد بلکه نوسانات ارزش SDR برحسب آن ارز عمده داخل سبد زیاد می‌شود. به همین دلیل پیشنهاد می‌شود که ترکیبی ازصادرات و ذخایر رسمی در تعیین ارزش سبد SDR در نظر گرفته شود.

در روش جاری ارزش‌گذاریSDR، افزایش قابل توجه جریان‌های مالی بین‌المللی در

اهمیت نسبی تعیین شده برای جریان معاملات و تجارت متقابل منعکس نمی‌شود. تحت‌روش جاری صادرات کالاها و خدمات سالانه ۵ ارز سبد SDR در حدود سه برابر موجودی ذخیره اعضاء از آن ارزها است، وزن صادرات کالاها و خدمات در محاسبه ارزش SDR نیز درحدود سه برابر ذخیره رسمی است. اهمیت نسبی دو متغیر اقتصادی (صادرات کالاها و خدمات و ذخایر ارزی) منجر به این می‌شود که وزن نسبی کمتری به عوامل مالی داده شود. علاوه بر این افزایش سریع جریان‌های مالی بین‌المللی در سال‌های اخیر در بخش‌های بزرگی نقل و انتقالات (معاملات) خصوصی را منعکس می‌کند، در حالی که ارزش‌گذاری SDR براساس ترکیب ارزهای خارجی موجود در آن منعکس کننده تصمیمات مؤسسات اقتصادی دولتی در مورد ذخیره موجودی‌ها است.

در بررسی‌های قبلی ارزش‌گذاری سبد SDR (سال‌های ۱۹۸۵، ۱۹۹۰ و ۱۹۹۵) برای تعیین وزن‌های نسبی ارزهای تشکیل دهنده سبد SDR، هیئت مدیره متغیرهای مالی کمکی را معرفی کرد اما همچنان محاسبه وزن‌ها بر حسب سهم آنها در صادرات و موجودی ذخایر بین‌المللی را نیز تأیید کرد. بررسی‌های قبل‌تر از آن نیز به این نتیجه رسیدند که متغیرهای مالی‌کمکی تأییدی بر درجه‌بندی اهمیت نسبی ارزهای متشکله سبد بر اساس حجم تجارت و ذخایر ارزی است. محاسبات برای دوره ۹۹ـ۹۵ نیز تأیید می‌کنند که مشارکت متغیرهای مالی کمکی ترکیب سبد SDR را تغییر نمی‌دهد اما به هر حال استفاده از متغیرهای مالی‌کمکی روی وزن ارزهای داخل سبد اثر دارد. به هر حال موافقت در بکارگیری شاخص‌های مالی کمکی، سهم هر یک از ارزها در سبد SDR تغییر می‌کند، به طوری که سهم آنها وابسته است به وزنی که به متغیرهای مالی کمکی و ذخایر در مقایسه با متغیرهای تجارت داده می‌شود و نیز بستگی به انتخاب متغیرهای مالی خاص دارد.

مسئله قابل توجه دیگر این است که آیا تغییرات وسیع در روش ارزش‌گذاری SDR ـ مانند معرفی متغیرهای مالی کمکی ـ پیش از اینکه اطلاعات مفصل‌تر در مورد بکارگیری بین‌المللی یورو در دسترس قرار گیرد، تحقق خواهد یافت. ارزشیابی روندهای بلندمدت که برای بررسی‌ارزش‌گذاری SDR بسیار مهم است با وجود یورو و مسائل مربوط به پوشش آماری آن پیچیده شده است. برای مثال سازگاری اطلاعات در مورد وام بانکی بین‌المللی و اوراق قرضه خارجی به یورو در مقایسه با اطلاعات مربوط به واحدهای پول قبلی یورو به خاطر نیاز به ابطال و خارج کردن جریان‌های مالی داخلی ۱۱ کشور اروپایی پیچیده شده، علاوه بر این، دسترسی به اطلاعات در مورد نقش واحدهای پول در سرمایه‌گذاری‌های بین‌المللی محدود است. برای مثال اطلاعات تهیه شده توسط بانک تسویه جهانی بین نقش

تأمین مالی بین‌المللی یک واحد پول خاص و استفاده از آن واحد پول به عنوان واحد پول سرمایه‌گذاری بین‌المللی تمایزی قایل نمی‌شود. در همین رابطه شواهد حاکی از آن هستند که گسترش نقش تأمین مالی خارجی یورو سریعتر از توسعه نقش آن به عنوان واحد پولی سرمایه‌گذاری بین‌المللی بوده است. در مجموع با توجه به وجود اطلاعات بسیار محدود در خصوص کاربرد بین‌المللی یورو پیشنهاد می‌شود که بکارگیری متغیرهای مالی کمکی برای ارزش‌گذاری سبد SDR می‌بایست تا تکمیل بیشتر اطلاعات موجود به تعویق بیافتد. علاوه بر این هنوز تحلیل‌های صورت گرفته در خصوص مشارکت متغیرهای مالی کمکی برای تعیین وزن ارزهای موجود در سبد SDR مشخص نیست. از طرفی چون اصولاً بازار خصوصی برای دارایی‌های مشخص شده به SDR وجود ندارد و از SDR به عنوان ابزاری برای پوشش دادن خطرات ناشی از تغییرات نرخ ارز و نرخ بهره استفاده زیادی نمی‌شود؛ علاوه بر این با وجود گسترش معاملات سواپ، قراردادی آتی و اختیار معامله که به سرمایه‌گذاران اجازه می‌دهد ساختار بدهی و دارایی خود را به ارزهای عمده و مهم هماهنگ کنند؛ تعیین متغیرهای کمکی برای ارزش‌گذاری SDR بسیار بحث‌انگیز و مشکل است. به همین دلیل صندوق در حال‌حاضر معرفی متغیرهای مالی کمکی برای تعیین ارزش‌گذاری وزن ارزهای سبد SDR را توجیه نمی‌کند.

وزن‌های ارزهای موجود در سبد SDR در زمان‌های مختلف

	۱۹۸۵-	۱۹۸۶-۱۹۹۰	۱۹۹۵-	۱۹۹۶-۲۰۰۰	جاری	روش مبتنی بر واحد پول پیشنهاد شده ۲۰۰۵-۲۰۰۱
	۱۹۸۱		۱۹۹۱		۲۰۰۰/۳/۵	
دلار	۴۲	۴۲	۴۰	۳۹	۴۴	۴۴
یورو	-	-	-	-	۲۵	۲۹
مارک آلمان	۱۹	۱۹	۲۱	۲۱	۱۶[1]	-
فرانک فرانسه	۱۳	۱۲	۱۱	۱۱	۹[2]	-
ین ژاپن	۱۳	۱۵	۱۷	۱۸	۱۹	۱۵
پوند استرلینگ	۱۳	۱۲	۱۱	۱۱	۱۲	۱۲

۱ـ یورو (آلمان)

۲ـ یورو (فرانسه)

اجرای عملی روش مبتنی بر واحد پول جهت ارزیابیSDR

انتقال به روش فوق نیاز به تغییر شاخص انتخاب‌ارزهای متشکله سبد SDR و وزن‌های هر یک از آنها دارد که بر اساس تصمیم صندوق از ۱۹۸۰ برای ارزیابی سبد SDR مورداستفاده قرار می‌گیرد. در روش جاری ارزیابی SDR مهمترین تغییری که پیشنهاد شده این است که واحدهای پولی چهار کشور عضو یا اتحادیه‌های پولی (مجموع کشورهایی که دارای پول واحد و بانک مرکزی مشترک هستند) که دارای بیشترین صادرات هستند مورد نظر قرار گیرد. بنابراین، بر این اساس طی سال‌های ۹۹ـ۹۵ در سبد SDR چهار واحد پولی، یورو، دلار، ین و پوند استرلینگ قرار می‌گیرد. اعضاء صندوق یا اتحادیه‌های پولی که واحد پولشان در سبد SDR قرار دارد طی سال‌های ۹۹ـ۱۹۹۵، ۴۲ درصد از صادرات جهان را به خود اختصاص داده‌اند. وزن‌های نسبی واحدهای پولی متشکله سبد SDR نیز توسط ترکیبی از میانگین ارزش صادرات طی سال‌های ۹۹ـ۹۵ (چون اطلاعات در مورد صادرات کشورهای تحت پوشش یورو به بقیه جهان برای سال‌های ۹۹ـ۹۵ در دسترس است) و ذخایر رسمی نگهداری شده توسط مقامات پولی خارج از کشور یا اتحادیه پولی حاصل می‌شود. بر این اساس وزن هر یک از ارزهای موجود در سبد SDR به ترتیب ۴۴٪ دلار آمریکا، ۲۹٪ یورو، ۱۵٪ ین و ۱۲٪ پوند استرلینگ خواهد بود.

مبنای تعیین وزن واحدهای پولی موجود در سبد SDR و ارزیابی سبد

واحد پول	صادرات کالاها و خدمات[1] (میانگین ۹۹ـ۹۵) (میلیارد SDR)	موجودی‌های رسمی واحدهای پول[2] (پایان دسامبر ۱۹۹۹) (میلیارد SDR)	مجموع ستون‌های ۱ و ۲ (میلیارد SDR)	وزن‌ها به عنوان درصدی از کل ستون ۳	درصد گردشده وزن‌ها
دلار آمریکا	۸۱۰/۹	۸۰۰/۱	۱۶۱۱	۴۴/۲	۴۴
یورو	۹۱۸/۸	۱۵۰/۹	۱۰۶۹/۷	۲۹/۲	۲۹
ین	۴۷۸/۶	۶۱/۱	۵۳۹/۶	۱۴/۸	۱۵
پوند	۳۷۳/۲	۴۸	۲۲۱/۲	۱۱/۶	۱۲
کل	۲۵۸۱/۶	۱۰۶۰	۳۶۲/۷	۱۰۰	۱۰۰
وزن نسبی	۷۰/۹	۲۹/۱	۱۰۰		

۱ـ شامل اعتبارات درآمدی می‌شود.

۲ـ ذخایر رسمی نگهداری شده توسط مقامات پولی در خارج از کشور یا اتحادیه پولی.

همانطور که ملاحظه می‌شود نسبت به وزن‌های جاری واقعی، سهم یورو در این روش پیشنهادی بیشتر و به جای آن سهم ین کوچکتر شده، سهم دلار و پوند نیز به میزان کمی تغییرکرده است.

به هر حال در این روش با توجه به اینکه مشخص نیست که اطلاعات یکسال در مورد ذخایر تعیین شده یورو شاهد و الگوی یک روند درازمدت است، بنابراین یورو نمی‌تواند به عنوان جایگزین ساده‌ای از واحدهای پول اروپایی سابق باشد، همانطور که انتظار می‌رود و ویژگی‌های بازده خطر ذخایر ملحوظ در یورو نمی‌تواند از ویژگی‌های بازده و خطر ذخایر، واحدهای پولی سابق لحاظ در یورو مشتق شود.

از نظر عملی اطلاعات در مورد ذخایر رسمی از ارزهای پیشین لحاظ در یورو در خارج از سطوح پذیرش یورو، طی سال‌های ۹۵ـ۹۸ صرفاً برای سه تا ۱۰ ارز اروپایی موجود است (مارک، فرانک فرانسه و گیلدر هلند) اگر چه این سه واحد پولی احتمالاً سهم زیادی در کل ذخایر تعیین شده به صورت ارزهای پیشین لحاظ در یورو دارند، اما هر تخمین دقیق با درجه‌ای از خطا همراه است و تخمین صحیحی موجود نیست که بر اساس آن مبنایی برای محاسبه وزن‌های ارزش‌گذاری سبد SDR ارائه شود. به هر حال محاسبه وزن یورو بستگی به ذخایر مارک، فرانک، گیلدر موجود در خارج از سطح اعتباری یورو (اتحادیه اروپا) برای سال‌های ۹۸ـ۹۵ دارد.

شق اصلی برای ارزش‌گذاری SDR، در روش مبتنی بر واحد پول، همان معیار روش مبتنی بر عضویت و تعیین ارزهای متشکله سبد SDR برای مدت ۵ سال است؛ اما وزن چهار ارز متشکله SDR به هنگام می‌شود. با به روز کردن وزن‌ها در این روش، همان وزن‌های ۴۴٪ و۱۲٪ برای دلار و پوند را نتیجه می‌دهد(در مقایسه با وزن‌ها در روش پیشنهادی مبتنی بر واحد پول)، وزن یورو و نیز ۲۸٪ است که فقط کمی پایین‌تر از روش پیشنهادی است. سهم پایین‌تر یورو نیز با یک افزایش در سهم ین (۱۶٪ به جای ۱۵٪) جبران می‌شود. بنابراین به روز کردن وزن‌ها در روش مبتنی بر عضویت تقریباً برابر با همان نتایج روش مبتنی بر واحدهای پولی‌است، اما به هر حال با وجود پول مشترک اروپایی، سیستم ارزیابی SDR مبتنی بر روش واحد پول مناسب‌تر است.

سبد SDR پیشنهادی برای سال‌های ۵ ـ ۲۰۰۱

وزن هر یک از ارزها در سبدSDR برای سال‌های ۹۹ـ۹۵ شامل دلار ۴۴٪، یورو ۲۹٪، ین

۱۵٪ و پوند۲٪ بود.

در زمان ارزیابی مجدد سبد در پایان سال ۲۰۰۰، میزان جدید واحدهای پولی لحاظ در سبد مطابق با درصد وزن‌های موافقت شده برای اجزای SDR ترتیب داده می‌شود. بر این اساس جدول زیر نحوه محاسبه میزان سهم هر واحد پولی مورد انتظار در سبد SDR از ژانویه ۲۰۰۱ را نشان می‌دهد. در این محاسبه نرخ‌های ارز در طی مارس و مه ۲۰۰۰ به کار گرفته شده است. انتقال از سبد جاری به سبد جدید SDR این اطمینان را ایجاد می‌کند که ارزش معاملاتی سبد بر مبنای ارزهای جدیدSDR بر حسب دلار برابر ارزش آن بر مبنای ارزهای قبلی سبد در آخرین روز پیش از اول ژانویه ۲۰۰۱ خواهد بود.

محاسبه میزان هر یک از ارزهای موجود در سبد SDR (سبد تجدیدنظر شده)

سبد پیشنهادی براساس اطلاعات ۹۹ـ۹۵				سبد جاری			
واحد پول	درصد وزن سرراست شده	میزان واحد پول[1]	درصد تغییرات میزان واحد پول	واحد پول	درصد وزن اولیه	درصد سهم واقعی از ۳۱ مه ۲۰۰۰	میزان واحد پول
دلار	۴۴	۰/۵۸۱	-۰/۲	دلار	۳۹	۴۴	۰/۵۸۲۱
یورو	۲۹	۰/۴۱۵	۱۷/۹	یورو (آلمان)	۲۱	۱۶	۰/۲۲۸
ین	۱۵	۲۱/۵	-۲۱	ین	۱۸	۱۹	۲۷/۲
پوند	۱۲	۰/۱۰۲	-۲/۹	یورو (فرانسه)	۱۱	۹	۰/۱۲۳۹
				پونـــــد استرلینگ	۱۱	۱۲	۰/۱۰۵

۱ـ برای هر مجموع از وزن‌ها، میزان واحدهای پول میانگین و نرخ‌های ارز در پایان دوره مرجع (دسامبر ـ اکتبر ۲۰۰۰) به کار گرفته شد، به منظور تجدیدنظر در ترکیب سبدSDR و از روش وزن‌های سرراست شده (گردشده) استفاده شده است.

تعیین نرخ بهرهSDR

هیئت مدیره صندوق در سال ۱۹۹۸، یورو را جانشین مارک و فرانک فرانسه در سبد SDR کرد و تصمیم گرفت ۵ ابزار جداگانه موجود در سبد نرخ بهره SDR را نیز کماکان حفظ نماید، این ابزارها عبارت بودند از: بازده بازار اوراق خزانه سه ماهه انگلیس، فرانسه، آمریکا و نرخ سپرده بین بانکی سه ماهه آلمان و نرخ گواهی سپرده سه ماهه ژاپن (البته این ابزارها برای فرانسه و آلمان به یورو ارزیابی می‌شد).

با انتقال به روش مبتنی بر واحد پول پیشنهاد می‌شود در سبد نرخ بهره SDR ابزارهای مالی که در حوزه جغرافیایی اعتبار یورو برای سرمایه‌گذاری قابل دسترس است نیز لحاظ شود. از این‌رو بانک مرکزی اروپا معتقد است که نرخ پیشنهادی بین بانکی سه ماهه یورو[1] مناسبت‌ترین نرخ برای لحاظ شدن در سبد نرخ بهره SDR است ـ به ویژه در غیاب بازار اوراق خزانه دولتی همگن در گسترده جغرافیایی اعتبار یورو ـ در مورد ابزارهای مالی مناسب در سبد نرخ بهره SDR، مقامات انگلیس و آمریکا معتقدند که نرخ‌های بازار اوراق خزانه سه ماهه مناسب‌ترین نرخ بهره برای لحاظ شدن در سبد نرخ بهره SDR است. مقامات ژاپن نیز معتقدند که اوراق مالی[2] ۱۳ هفته‌ای دولت ژاپن، جانشین خوبی برای گواهی سپرده سه ماهه است که اخیراً در سبد نرخ بهره SDR قرار دارد. در گذشته علت استفاده از نرخ گواهی سپرده سه ماهه فقدان اوراق قرضه کارآمد برای محاسبه نرخ بهره SDR بود. برای مثال در سال ۱۹۹۰ بازار اوراق مالی دولتی سیزده هفته‌ای به طور قابل ملاحظه‌ای نقدینگی کمتر نسبت به بازار گواهی سپرده خصوصی با سررسید سه ماهه داشت، اما از آوریل ۱۹۹۹ بازار اوراق مالی دولتی سیزده هفته‌ای در ژاپن رشد سریعی داشت، در طرف عرضه نیز وزارت دارایی ژاپن به منظور تأمین مالی کسری خود انتشار آن را افزایش داد (در واقع دولت ژاپن برای اینکه از مزیت نرخ‌های بهره پایین استفاده نماید اقدام به انتشار این اوراق و کوتاه کردن متوسط سررسیدهای بدهی دولت کرد). در طرف تقاضا قبل از آوریل ۱۹۹۹ بانک مرکزی ژاپن اوراق مالی منتشره توسط وزارت دارایی را خرید. از آوریل ۱۹۹۹ وزارت دارایی ژاپن این اوراق را در میان عده‌ای از سرمایه‌گذاران به مزایده گذاشت و از آن به بعد بانک مرکزی ژاپن این اوراق را نخرید. همراه با افزایش حجم انتشار و معامله این اوراق مالی، انتشار گواهی سپرده سه ماهه‌کاهش سریعی داشت. بنابراین صندوق بین‌المللی پول نیز به این نتیجه رسید که در سبد نرخ بهره SDR به جای گواهی سپرده سه ماهه از این اوراق مالی استفاده شود از جمله دلایل‌صندوق بین‌المللی پول برای این جابجایی عبارت است از:

- اوراق‌های مالی تعهدات دولت محسوب شده بنابراین از نظر ویژگی خطر مشابه SDR است.
- عرضه و تقاضا گواهی سپرده‌های ارزی کاهش یافته در حالی که اوراق‌های مالی هم‌اکنون در میان ابزارهای مالی قابل دسترس سرمایه‌گذاران از مقبولیت کافی

1- Euribor.
2- Financing bill.

برخوردار هستند.

- گواهی سپرده‌ها به طور مستقیم حساسیت نقدی نسبت به تغییر شرایط اعتباری (که منجر به نقدینگی پایین‌تر می‌شود) دارند.

بنابراین سبد نرخ بهرهSDR شامل یک نرخ بهره بخش خصوصی (نرخ پیشنهادی بین‌بانکی یورو) و سه نرخ بهره دولتی یا عمومی (بازده اوراق خزانه سه ماهه آمریکا، انگلیس و اوراق مالی سیزده هفته‌ای ژاپن) می‌شود. لحاظ کردن نرخ بین بانکی یورو منجر به افزایش جزیی نرخ بهره SDR در مقایسه با نرخ بهره رسمی SDR در طول سال ۱۹۹۹ می‌شود.

به طور کلی هیئت مدیره صندوق بدنبال بررسی ابزار ترجیحی دیگر برای نرخ بهره سه‌ماهه بین بانکی یورو است که در سطوح واحد پول اروپایی در سبد نرخ بهره SDR قرار گیرد. براین اساس هر نوع بدیلی که در نظر گرفته شود باید با موارد زیر سازگار باشد:

- تغییر پیشنهاد شده در روش ارزیابی SDR از روش مبتنی بر عضویت به روش مبتنی بر واحد پولی که به طور ضمنی دلالت بر نیاز به انتخاب یک نرخ بهره نماینده برای سطوح یورو دارد.
- راهنمایی‌های هیئت مدیره برای انتخاب ابزارهای مالی در سبد نرخ بهره SDR به طور ضمنی دلالت بر این دارد که آنها باید نماینده حوزه‌ای از ابزارهای مالی باشند که برای سرمایه‌گذاران به ارزهای ویژه قابل دسترس است و نسبت به تغییر در شرایط اعتباری حساس باشد، تصویری از خطر اعتباری داشته یا خطر اعتباری آنها با ابزارهای مالی اصلی قابل مقایسه باشد.
- این اصل که نرخ بهره SDR باید از شفافیت برخوردار باشد، این اصل دلالت بر این امر دارد که تمامی نرخ‌های بهره به کار گرفته شده برای محاسبه آن باید نرخ‌های مبتنی بر بازار باشند که به آسانی قابل مشاهده و به طور آزادانه قابل دسترس برای عموم باشند، به طوری که استفاده‌کنندگان از SDR بتوانند به آسانی نرخ بهره آن را محاسبه کنند.

تصمیم نهایی صندوق بین‌المللی پول در مورد روش ارزش‌گذاری SDR

برای دوره ۲۰۰۱ـ۲۰۰۵

صندوق بین‌المللی پول در تاریخ ۱۲ اکتبر ۲۰۰۰ اعلام نمود که روش ارزش‌گذاری حق برداشت مخصوص و نرخ بهره آن از تاریخ اول ژوئن ۲۰۰۱ تغییر می‌کند. ارزش SDR مانندگذشته بر اساس میانگین وزنی ارزش سبدی از ارزهای اصلی بین‌المللی تعیین می‌شود. روش انتخاب ارزهای داخل سبد SDR و وزن‌های تعیین شده برای هر ارز با توجه به معرفی یورو به عنوان پول مشترک تعدادی از کشورهای اروپایی و افزایش نقش آن در بازارهای مالی بین‌المللی مورد تجدیدنظر قرار گرفت. بر این اساس طی سال‌های ۲۰۰۱ـ۲۰۰۵ ارزهای موجود در سبد SDR شامل دلار، یورو، ین و پوند استرلینگ تعیین شد. نرخ بهره SDR نیز مانند گذشته بر اساس میانگین وزنی نرخ‌های بهره ابزارهای مالی کوتاه‌مدت به ارزهای مذکور در بازارهای ارز تعیین می‌شود. معیار انتخاب یک ارز برای لحاظ شدن در سبد SDR نیز مانندگذشته بر اساس بالاترین حجم صادرات کالاها و خدمات که توسط آن ارز انجام می‌شود، خواهد بود. اما در مورد اتحادیه‌های پولی، حجم صادرات کالا و خدمات در میان اعضاء اتحادیه در نظر گرفته نمی‌شود. دومین معیار انتخاب یک ارز برای لحاظ شدن در سبد SDR نیزمانند گذشته این است که آن ارز بدون محدودیت قابل استفاده باشد؛ به این معنی که هیئت مدیره صندوق بین‌المللی پول تأیید کند که آن ارز به طور گسترده وسیله پرداخت نقل و انتقالات بین‌المللی است و در بازارهای ارز خارجی به طور وسیع معامله شود. وزن‌های تعیین شده برای ارزهای سبد SDR نیز مانند گذشته بر اساس ارزش صادرات کالاها و خدمات و میزان ذخایر ارزی نگهداری شده توسط اعضاء صندوق بین‌المللی پول به ارزهای مذکور است. به هر حال‌بر اساس معیارهای فوق‌الذکر از اول ژوئن ۲۰۰۱ صندوق بین‌المللی پول، ترکیب وزنی زیررابرای SDR تعیین و اعلام نمود.

در مورد تجدیدنظر در خصوص نرخ بهره SDR نیز، نرخ بهره نماینده برای ین به جای نرخ گواهی سپرده سه ماهه، نرخ اوراق مالی سیزده هفته‌ای دولت ژاپن جایگزین شد و در مورد یورو نیز نرخ بهره نماینده، نرخ بین بانکی یورو جایگزین نرخ ابزارهای مالی، فرانسه و آلمان شد. اما نرخ بهره اسناد خزانه سه ماهه انگلیس و سه ماهه آمریکا به عنوان نرخ بهره

نماینده پوند استرلینگ و دلار آمریکا تغییری نکرد.

ارزش‌گذاری SDR در ۳۱ مه ۲۰۰۰

ارز	تاریخ اجرا از اول ژوئن ۲۰۰۱	آخرین تجدیدنظر در اول ژوئن ۱۹۹۶
دلار	۴۵	۳۹
یورو[1]	۲۹	-
مارک آلمان	-	۲۱
فرانک فرانسه	-	۱۱
ین ژاپن	۱۵	۱۸
پوند استرلینگ	۱۱	۱۱

۱ـ از اول ژوئن ۱۹۹۹، مارک آلمان و فرانک فرانسه در سبدSDR با میزان برابری از یورو جایگزین شد.

پیوست شماره (۴)

تعریف رسمی پول

مقامات پولی در هر کشور در تعریف دارایی‌هایی که به عنوان موجودی پول با یکدیگر اختلاف دارند. در هرکشور می‌توان دو طبقه‌بندی «تعریف پولی وسیع[1]» و «تعریف پولی مقید یا محدود[2]» را در نظر گرفت. در عمل پایین‌ترین ارقام (M_1) به محدودترین تعاریف پول داده می‌شود و بالاترین ارقام (M_3) به وسیع‌ترین تعریف پول. تعریف پول دارای تفاوت‌های زیای در بین کشورها است اما تشابهات زیادی نیز دیده می‌شود که این امر بستگی به قابلیت قبول پول در بین مردم، تاریخ خاص هر کشور و نهادهای پولی دارد.

محدودترین تعریف پول که پول پایه یا پول پرقدرت را تشکیل می‌دهد، شامل اسکناس و سکه یا به عبارت دیگر «پول خارجی[3]» و «نقد[4]» می‌باشد. تعریف پول آلمان در سال ۱۹۹۵ به شرح زیر می‌باشد.

1- Broad definition of Money.
2- Narrow definition of Money.
3- Currency.
4- Cash

جدول تعاریف پول رایج در آلمان

نام	اجزاء	اندازه (میلیارد مارک آلمان)[1]
پایه پولی	پول در جریان و در بانک‌ها + سپرده بانک‌های تجارتی در بانک مرکزی	۳۱۴
CBM پول بانک مرکزی	اجزاء M_3 (در زیر را ببینید) موزون شده به وسیله ذخایر لازم و مجموع	۲۶۵
M_1	اسکناس و سکه خارج از بانک‌ها + سپرده‌های جاری غیربانکی داخلی (شامل سپرده‌های خارج از بوندس بانک)	۷۳۴
M_2	M_1 + سپرده‌های مدت‌دار غیربانکی داخلی + وجوه استقراضی کمتر از چهار سال	۱۲۰۷
M_3	M_2 + سپرده‌های پس‌انداز غیربانکی داخلی در موعد مقرر	۱۸۷۶
M_3 تعمیم داده شده	M_3 + سپرده‌های غیربانکی داخلی با شعب بانک‌های خارجی در داخل و نمایندگی‌های خارجی و اوراق قرضه با سررسید کمتر از دو نزد افراد غیربانکی داخلی	۲۲۴۰

منبع: بوندس بانک آلمان، گزارش ماهانه، آوریل ۱۹۹۶.

۱- میلیارد مارک آلمان که به صورت فصلی تعدیل شده، در پایان فصل چهارم سال ۹۵.

پیوست شماره (۵)

فهرست انواع صکوک اسلامی منتشر شده توسط مؤسسات مالی مختلف

مؤسسات ناشر صکوک	تاریخ انتشار	کشور ناشر	طرح و برنامه‌ریز / مشاور	میزان انتشار بر اساس میلیون واحد پولی هر کشور	میزان انتشار براساس معادل دلاری	سود/سررسید	رتبه اعتباری / مؤسسه رتبه‌بندی	توضیحات
شرکت سهامی مرکز انتشار صکوک کوتاه‌مدت*	ماهانه	بحرین	LMC	US$ ۸۵/۱	۸۵/۸۱	لایبور** ۱ماهه + سود با حاشیه متغیر/ ماهانه	—	—
شرکت سهامی العرفع المالی	جولای ۲۰۰۵	بحرین	LMC	US$ ۱۳٤	۱۳۴	لایبور ۳ ماهه + ۲/۵ درصد/ ۵ ساله	—	—
شرکت سهامی دورات بحرین	ژانویه ۲۰۰۵	بحرین	LMC/KFH	US$۱۵۲/۵	۱۵۲/۵	لایبور ۶ ماهه + ۱/۲۵ درصد / ۵ ساله	—	—
شرکت سهامی تجاری املاک و مستغلات	مه ۲۰۰۵	کویت	LMC, KFH, Markaz/ The Commercial Real Estate Company	US$ ۱۰۰	۱۰۰	لایبور ۶ ماهه + ۱/۲۵ درصد / ۵ ساله	CI:A-	—
بانک سرمایه‌گذاری (سهامی)	اکتبر ۲۰۰۴	بحرین	LMC/FIIB	EURO ۷۶	۹۱/۵	۱/۲۵ درصد + یورولایبور*** / ۲ ساله	—	—

* پشتوانهٔ مالی این شرکت‌ها از طریق انتشار صکوک و عرضهٔ عمومی آن می‌باشد.

** نرخ بهره بین بانکی بازار لندن: LIBOR: LONDON INTERBANK OFFERED RATE

*** نرخ بهره بین بانکی اتحادیه اروپا: EURIBOR: EUROPEAN INTERBANK OFFERED RATE

شرکت سهامی إمار	جولای ۲۰۰۴	امارات متحده عربی	LMC/EBI & Others	US$۶۵	۶۵	لایبور ۶ ماهه + ۰/۷ درصد / ۵ ساله	—	—
صکوک دولتی بحرین	مه ۲۰۰۳	بحرین	LMC/BMA	US$۲۵۰	۲۵۰	لایبور ۶ ماهه + ۰/۶ درصد / ۵ ساله	S&P:A-/ Bahrain	انتشار هفتم
شرکت نشر صکوک با مسئولیت محدود (WAPDA)	ژانویه ۲۰۰۶	پاکستان	City Group/Muslim Commercial Bank/Jahangri Siddiqui and Company	US$ ۱۳۴	۱۳۴	لایبور ۶ ماهه + ۰/۳۵ درصد / ۷ ساله	—	—
صکوک PCFC	ژانویه ۲۰۰۶	امارت	بانک اسلامی دبی	US$ ۳۵۰۰	۳۵۰۰	۱۰/۱۲۵ درصد تا ۷/۱۲۵ ۲ ساله	—	—
شرکت‌های ساراواک و گِت‌وی صکوک استصناع	دسامبر ۲۰۰۵	مالزی	—	US$ ۴۲	۴۲	—	MARC: AAA	—

شرکت‌های ساراواک و گِت وی صکوک اجاره	دسامبر ۲۰۰۵	مالزی	—	US$ ۶۴	۶۴	—	MARC: AAA	—
صکوک دولتی بحرین	نوامبر ۲۰۰۵	بحرین	BMA	US$ ۲۳۰	۲۳۰	۵/۶ درصد ثابت/ ۶ ساله	S&P: A-	انتشار دوازدهم
شرکت RH	نوامبر ۲۰۰۵	مالزی	—	US$ ۲۳	۲۳	۱۰/۵ ساله	—	—
شرکت سرمایه‌ای Vastalux	اکتبر ۲۰۰۵	مالزی	KAF	US$ ۲۶	۲۶	۵ ساله	—	—
صکوک کنسرسیوم دریایی	اکتبر ۲۰۰۵	مالزی	—	US$ ۲۰۷	۲۰۷	۶/۳۵ تا ۸/۵۷ درصد ثابت / ۵ تا ۱۳ ساله	MARC:A	—
صکوک کیفیت فوکال	اکتبر ۲۰۰۵	مالزی	OCBC Bank Malaysia	US$ ۵۰	۵۰	۶/۵ ساله	RAM: AAA-A3	—
صکوک با بازده طلایی	اکتبر ۲۰۰۵	مالزی	Affin Bank Berhad	US$ ۱۱۷	۱۱۷	۸/۵ ساله	RAM:AAA	—

صکوک شرکت مشارکتی	اکتبر ۲۰۰۵	مالزی	—	US$ ۲۷	۲۷	۵ ساله	MARC:AAA	—
صکوک شرکت سرمایه‌گذاری الدار	اکتبر ۲۰۰۵	بحرین	ABC (Islamic)	US$ ۱۰۰	۱۰۰	لایبور ۶ ماهه + ۲ درصد/ ۵ ساله	—	—
صکوک چندپولی آرکاپتیا	اکتبر ۲۰۰۵	بحرین	HVB Group Standard Bank Plc IBAG	US$ ۲۱۰	۲۱۰	لایبور یا یورولایبور ۳ ماهه + ۱/۷۵ درصد / ۵ ساله	—	—
SDN شرکت شیمیایی آمار	سپتامبر ۲۰۰۵	مالزی	RHB Sakura Merchant Bankers Berhad	US$ ۴۰	۴۰	۱۰ ساله	MARC:AAA	—
صکوک مؤسسه ملی جانتانک	آگوست ۲۰۰۵	کویت	RHB Banker Sakura Merchant Bankers Bhd	US$ ۵۶	۵۶	۱۳ تا ۱۰ ساله	MARC:AAA MARC: AA+	—
صکوک کوتاه‌مدت BMA	آگوست ۲۰۰۵	بحرین	BMA	US$ ۲۶/۵	۲۶/۵	نیم سال	—	—
صکوک مسکن	آگوست ۲۰۰۵	انگلستان	—	—	۲۶۱	—	MARC:A+	—
صکوک بایو و پادو	آگوست ۲۰۰۵	مالزی	United Overseas Bank Berhad	US$ ۱۳۲	۱۳۲	—	—	—

شرکت سهامی صکوک کاگاماس	جولای ۲۰۰۵	مالزی	CIMA Berhad, HSBC Amanah, ABN Amro Bank Malaysia Berhad, Am Investment Group Berhad	US$ ۵۴۰	۵۴۰	۳ الی ۱۵ ساله	MARC:AAA RAM: AAA	—
تأمین مالی شرکت سهامی املاک	ژوئن ۲۰۰۵	امارات	HSBC/Emirate Islamic Bank	US$ ۲۰۰	۲۰۰	لایبور ۶ ماهه + ۱/۲ درصد / ۵ ساله	—	—
شرکت باغداری میداس	ژوئن ۲۰۰۵	مالزی	OCBC Bank Malaysia Berhad	US$ ۲۵	۲۵	—	—	—

بانک توسعه اسلامی	ژوئن ۲۰۰۵	بین‌المللی	HSBC, Deutsche, DIB, CIMB, Bhd	US$ ۵۰۰	۵۰۰	لایبور ۶ ماهه + ۰/۱۲ درصد/ ۵ ساله	S&P: AAA Fitch:AA/ Luxembourg, Lubuan & Bahrain	—
صکوک FZCO	ژوئن ۲۰۰۵	امارات	Dubal Islamic Bank, Julius Baer (Middle East), Standard Chartered (Middle East and South Asia, UBS, Gulf International Bank, National Bank of Abu Dhabi, HSBC Amanah	US$ ۵۵۰	۵۵۰	لایبور ۶ ماهه + ۰/۷۵ درصد/ ۷ ساله	Luxembourg	—
شرکت سهامی صکوک طلایی dmcc	مه ۲۰۰۵	امارات	Dubai Islamic Bank/Standard Bank	US$ ۲۰۰	۲۰۰	لایبور ۶ ماهه + ۰/۶ درصد/ ۵ ساله	CI:A-	—

شرکت سهامی مشترک معاملات انرژی جی‌ما	مه ۲۰۰۵	مالزی	Am Merchant Bank Berhad, RHB Sakura Merchant Bhd, MIMB, Bank Muamalat	US$ ۱۰۶	۱۰۶	۶ تا ۱۶/۵ ساله	CI:A-	—
شرکت سهامی السفینه	آوریل ۲۰۰۵	انگلستان	Abu Dhabi Commercial Bank, ABCIB Islamic Asset Management, AMC Islamic Bank	US$ ۲۶	۲۶	نرخ ثابت ۶ درصد / ۵ ساله	—	—
صکوک دولتی بحرین	فوریه ۲۰۰۵	بحرین	BMA	US$ ۸۰	۸۰	۴/۵ درصد ثابت/ ۵ ساله	S&P:A/ Bahrain	یازدهمین انتشار
شرکت دولتی صکوک بین‌المللی پاکستان با مسئولیت محدود	ژانویه ۲۰۰۵	پاکستان	City Group, HSBC, National Bank of Pakistan, DIB, Arab Bank, ABC Islamic	US$ ۶۰۰	۶۰۰	لایبور ۶ ماهه + ۲/۲ درصد/ ۵ ساله	S&P:B/ Luxembourg	—

شرکت سهامی منطقه گسترده	ژانویه ۲۰۰۵	مالزی	MIMB	RM ۱۵۰	۴۰	۶ الی ۹ درصد ثابت / ۲ تا ۷ سال	MARC:AAA/ MARC:AA MARC:A	—
صکوک شرکت سهامی دولتی ساراواک	دسامبر ۲۰۰۴	مالزی	UBS Investment Bank/Noriba Bank	US$ ۳۵۰	۳۵۰	لایبور ۶ ماه + ۱/۱ درصد / ۵ ساله	S&P:A- Moody:Baa3/ Labuan	—
صکوک بین‌المللی دبی (دولتی)	نوامبر ۲۰۰۴	امارات	DIB, Standard Chartered, HSBC, GIB, KFH, Arab Bank	US$ ۱۰۰۰	۱۰۰۰	لایبور ۶ ماهه + ۰/۴۵ درصد / ۵ ساله	Govt. Rating Applicable	—
شرکت سهامی صکوک Ingress	جولای ۲۰۰۴	مالزی	HSBC Bank Malaysia Barhad	RM ۱۶۰	۴۲/۱	۶/۴۵ درصد الی ۷/۶ درصد ثابت / ۳ ساله	MARC:A+	—
صکوک دولتی بحرین	جولای ۲۰۰۴	بحرین	BMA	BD ۴۰	۱۰۶	۲/۱۲۵ درصد ثابت/ ۱۰ ساله	S&P:A-/ Bahrain	انتشار دهم

صکوک دولتی بحرین	ژوئن ۲۰۰۴	بحرین	City Group/BMA	US$ ۲۵۰	۲۵۰	لایبور ۶ ماهه + ۰/۴۵ درصد/ ۵ ساله	S&P:A-/ Bahrain, Luxembourg & Lubuan	انتشار نهم
تراست استیچینگ	ژوئن ۲۰۰۴	آلمان	City Group	US$ ۱۲۰	۱۲۰	یورولایبور ۶ ماهه + ۱ درصد / ۵ ساله	S&P:AA- Fitch:AAA	—
مؤسسه آنهالت (دولتی)	ژوئن ۲۰۰۴	آلمان	City Group/KFH	EURO ۱۰۰	۱۲۰/۴	یورولایبور ۶ ماهه + ۱ درصد / ۵ ساله	S&P: AA/ Fitch:AAA	—
مؤسسه کاراوان (سهامی) با مسئولیت محدود	مارس ۲۰۰۴	انگلستان	BSEC Investment Bank	SAR ۲۷/۳	۲۷/۳	۶ درصد ثابت/ ۵ ساله	—	—
شرکت سهامی تبرید	مارس ۲۰۰۴	امارات	Credit Suisse First Boston/National Investor-UAE	US$ ۱۰۰	۱۰۰	۵/۵ درصد ثابت/ ۵ ساله	Luxembourg	—

صکوک دولتی بحرین	دسامبر ۲۰۰۳	بحرین	BMA	US$ ۵۰	۵۰	لایبور ۶ ماهه + ۰/۳ درصد / ۳ ساله	S&P:A-/BSE	انتشار هشتم
دولت قطر	سپتامبر ۲۰۰۳	قطر	QIIB/HSBC Amanah/ HSBC Bank M. East	US$ ۷۰۰	۷۰۰	لایبور ۶ ماهه +۰/۴ درصد / ۷ ساله	S&P:A+/ Lubuan & Luxembourg	—
تراست خدماتی با مسئولیت محدود سالیدوتوری	آگوست ۲۰۰۳	چند کشوری	City Group Global Markets Ltd/Abu Dhabi Islamic Bank/Kuwait Finance House	US$ ۴۰۰	۴۰۰	۳/۷۳۸ درصد ثابت	S&P:AAA Fitch: AA	—
IDB (سهامی)	آگوست ۲۰۰۳	بین‌المللی	City Group	US$ ۴۰۰	۴۰۰	۳/۶۲۵ درصد ثابت / ۵ ساله	S&P:AAA Fitch:AA/ Lubuan & Luxembourg	—
شرکت سهامی آرکاپیتا	ژوئن ۲۰۰۳	بحرین	Securities House	US$ ۷۵	۷۵	—	—	—

صکوک دولتی بحرین	آوریل ۲۰۰۳	بحرین	BMA	US$ ۱۰۰	۱۰۰	۳/۷۵ درصد ثابت / ۵ ساله	S&P: A-/ Bahrain	انتشار ششم
صکوک دولتی بحرین	فوریه ۲۰۰۳	بحرین	BMA	US$ ۸۰	۸۰	۳ درصد ثابت/ ۳ ساله	S&P: A-/ Bahrain	قابل تبدیل به پول نقد انتشار پنجم
صکوک دولتی بحرین	نوامبر ۲۰۰۲	بحرین	BMA	US$ ۵۰	۵۰	۳ درصد ثابت / ۳ ساله	S&P: A-/ Bahrain	قابل تبدیل به پول نقد انتشار چهارم
صکوک دولتی بحرین	آگوست ۲۰۰۲	بحرین	BMA	US$ ۸۰	۸۰	۴ درصد ثابت / ۵ ساله	S&P: A-/ Bahrain	انتشار سوم
صکوک بین‌المللی مالزی	جولای ۲۰۰۲	مالزی	HSBC	US$ ۶۰۰	۶۰۰	لایبور ۶ ماهه + ۰/۹۵ درصد / ۵ ساله	S&P: A-/ Bahrain & Lubuan	—
صکوک دولتی بحرین	فوریه ۲۰۰۲	بحرین	BMA	US$ ۷۰	۷۰	۴/۲۵ درصد ثابت / ۳ ساله	—	قابل تبدیل به پول نقد انتشار دوم
صکوک دولتی بحرین	سپتامبر ۲۰۰۱	بحرین	BMA	US$ ۱۰۰	۱۰۰	۵/۲۵ درصد / ۵ ساله	—	اولین انتشار
تعداد کل صکوک	۵۷	کل میزان صکوک		US$۱۳۶۱۰/۱۱				

منابـع و ماخـذ

ـ منابع فارسی

۱ـ امین، امیرهوشنگ. (۱۳۶۹). اکو، واحد پول اروپایی. *مجله تازه‌های اقتصاد*، شماره ۱۳.

۲ـ امین، امیرهوشنگ. (۱۳۶۹). اکو، واحد پول اروپایی. *مجله تازه‌های اقتصاد*، شماره ۱۴.

۳ـ اداره مطالعات و سازمان‌های بین‌المللی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران. (۱۳۷۷). هدفمند ساختن عرضه پول و کنترل مستقیم تورم به عنوان بهترین انتخاب برای بانک مرکزی اروپا. *بولتن مالی و اقتصادی بین‌المللی*. شماره ۶۸.

۴ـ اداره مطالعات و سازمان‌های بین‌المللی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران. (۱۳۷۷). *یورو واحد پول اروپا*. بولتن مالی و اقتصادی بین‌المللی. تهران: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

۵ ـ برانسون، ویلیام.اچ. (۱۳۷۴). *تئوری و سیاست‌های اقتصاد کلان*. (عباس شاکری، مترجم). تهران: نشر نی.

۶ ـ بوروژه، ژ. (۱۳۷۲). *پول و سیستم‌های پولی در جهان، قرن بیستم* (سرمد، مترجم). تهران: انتشارات بنیاد.

۷ ـ بهمند، محمد و بهمنی، محمود. (۱۳۷۲). *عملیات بانکداری داخلی(۱)*. تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران.

۸ ـ بهمنی، محمود. (۱۳۷۴). بررسی عقد مضاربه و عملکرد آن در بانکداری تجاری کشور، *مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات ششمین سمینار بانکداری اسلامی* (۲۹۶-۲۷۹). تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران.

۹ ـ پراتی، الف و اسکیناس، ج. (۱۳۷۷). تأثیر اتحادیه اقتصادی و پولی اروپا در بازار اوراق بهادار اروپا. (فرزین صادقی و ناهید جعفرپور، مترجمین). *مجله حسابدار*، شماره ۱۲۵.

۱۰ـ پژویان، جمشید. (۱۳۷۰). *اقتصاد پول و بانکداری*. تهران: دانشگاه پیام نور.

۱۱ـ پژوهشکده پولی و بانکی. (۱۳۸۶). مجموعه *مباحث شورای مشورتی پیرامون مسائل*

مالیه و بانکداری اسلامی. تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.

۱۲ـ پژوهشکده پولی و بانکی. (۱۳۸۴). عقد استصناع. تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.

۱۳ـ پژوهشکده پولی و بانکی. (۱۳۸۵). صکوک. تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.

۱۴ـ تفضلی، فریدون. (۱۳۶۶). *اقتصاد کلان، نظریه‌ها و سیاست‌های اقتصادی*. تهران: نشر نی.

۱۵ـ توتونچیان، ایرج. (۱۳۷۴). ارزیابی پایه‌های نظری عملکرد بانکداری بدون ربا در ایران، *مجموعه‌سخنرانی‌ها و مقالات ششمین سمینار بانکداری اسلامی* (۱۲۶-۹۳). تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران.

۱۶ـ توتونچیان، ایرج. (۱۳۷۷). *اقتصاد پول و بانکداری*. تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.

۱۷ـ حسنی، محمدعجم. (۱۳۷۷). *عملیات بانکی بین‌المللی (۱)* . تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران.

۱۸ـ حسن‌زاده، علی.، حکیمی، ناصر.، جزایری، مینا. و کیانی، افشین. (۱۳۸۳). بررسی فنون کاهش ریسک چک با تأکید بر نقش عاملیت (Factoring). تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.

۱۹ـ دنی شور، آرمان. (۱۳۶۸). *نظام پولی اروپایی*. (ایرج علی‌آبادی، مترجم). تهران: سازمان انتشارات آموزش انقلاب اسلامی.

۲۰ـ زمانی فراهانی، مجتبی. (۱۳۷۷). *پول، ارز و بانکداری*. تهران: انتشارات ترمه.

۲۱ـ شیخانی، سعید. (۱۳۷۸). *بانکداری الکترونیک و راهبردهای آن در جمهوری اسلامی ایران*. تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.

۲۲ـ عباسیان، پرویز. (۱۳۷۶). مصوبه اتاق بازرگانی بین‌المللی در مورد یورو. *مجله تازه‌های اقتصاد*، شماره ۲۱.

۲۳ـ فریدمن، میلتون. (۱۳۷۵). *اقتصاد تقلب پولی*. (مهدی نقدی و حسن مدرکیان، مترجمین). تهران: مرکز آموزش مدیریت دولتی.

۲۴ـ فرهندی، علی. (۱۳۷۳). تحلیلی بر مفهوم ربا. *مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات پنجمین سمینار بانکداری اسلامی*. تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران.

۲۵ـ فطانت، محمد و آقاپور، ابراهیم. (۱۳۸۰). اوراق اختیار معامله (Option) در بازار سرمایه ایران. تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.

۲۶ـ قبادی، فرخ و رئیس دانا، فریبرز. (۱۳۶۸). *پول و تورم*. تهران: انتشارات پاپیروس.

۲۷ـ قطمیری، محمدعلی و شرزه‌ای، غلامعلی . (۱۳۷۳). ملی شدن بانک‌ها و توسعه اقتصادی در ایران، *مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات پنجمین سمینار بانکداری اسلامی (۱۵۳-۱۶۸)*. تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران.

۲۸ـ کاشانی، محمود. (۱۳۷۶). بررسی حقوقی، چهارچوب قانون عملیات بانکی بدون ربا، *مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات هشتمین سمینار بانکداری اسلامی*. تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران.

۲۹ـ کرویتس، هلموت. (۱۳۷۸). *پول، بهره، بحران‌های اقتصادی ـ اجتماعی*. (حمیدرضا شهمیرزادی، مترجم). تهران: کانون اندیشه جوان.

۳۰ـ کمالی، احمد. (۱۳۶۷). *تورم، علل و راه‌های مقابله با آن*. تهران: انتشارات اقبال.

۳۱ـ کهزادی، نوروز. (۱۳۷۵) پول و حفظ ارزش آن در بانکداری اسلامی، *مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات هفتمین سمینار بانکداری اسلامی (۱۳۱-۱۴۶)*. تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران.

۳۲ـ کینز. جان مینارد. (۱۳۴۶). *نظریه عمومی اشتغال، بهره و پول*. (منوچهر فرهنگ، مترجم). تهران: مؤسسه تحقیقات اقتصادی، دانشکده اقتصاد، دانشگاه تهران.

۳۳ـ ماجدی، علی و گلریز، حسن. (۱۳۶۸). *پول و بانک از نظریه تا سیاست‌گذاری*. تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران.

۳۴ـ مجتهد، احمد. (۱۳۷۹). سیاست‌های پولی و ارزی مطلوب جهت مقابله با تورم و بیکاری در ایران.، *مجموعه مقالات دهمین کنفرانس سالانه سیاست‌های پولی و ارزی (۴۱۳-۴۴۲)*. تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.

۳۵ـ مجتهد، احمد و حسن‌زاده، علی. (۱۳۸۷). ماهیت پول، اثربخشی سیاست‌های پولی مقایسه نظام‌های متعارف و اسلامی ارائه شده در هفتمین همایش انجمن اقتصاد اسلامی (شیراز) (منتشر نشده).

۳۶ـ موسویان، سیدعباس. (۱۳۷۶). عقود با بازدهی ثابت، عامل اصلی مشکلات بانکداری بدون ربا، *مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات هشتمین سمینار بانکداری اسلامی* (۲۳۰-۲۰۱). تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران.

۳۷ـ موسایی ، میثم. (۱۳۷۹). *بررسی عملکرد بانکداری بدون ربا در ایران*. تهران: پژوهشکده پولی و بانکی.

۳۸ـ موسوی جهرمی، یگانه. (۱۳۷۶). *سازمان‌های پولی و مالی بین‌المللی*. تهران: دانشگاه پیام نور.

۳۹ـ مهدوی نجم‌آبادی، سیدحسین. (۱۳۷۳). بانکداری اسلامی، شیوه نظری، *مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات پنجمین سمینار بانکداری اسلامی* (۳۲۰-۳۰۳). تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران.

۴۰ـ مهدوی نجم آبادی، سیدحسین. (۱۳۷۴). بانکداری اسلامی نمونه، *مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات ششمین سمینار بانکداری اسلامی (۱۱۴-۹۱)*. تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران.

۴۱ـ مهدوی نجم آبادی، سیدحسین. (۱۳۷۲). نظارت در بانکداری مرکزی و بررسی عملکرد ده ساله آن در بانکداری اسلامی ایران، *مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات چهارمین سمینار بانکداری اسلامی (۷۹-۴۰)*. تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران.

۴۲ـ هدایتی، علی اصغر و کلهر، حسن. (۱۳۷۳). *عملیات بانکداری داخلی (۲)* . تهران: مؤسسه عالی بانکداری ایران.

ـ انگلیسی

1- Akram Khan, Muhammad. (2003). *Islamic Economics and Finance: A Glassary*. London: Routledge.

2- Al – Jarhi, Mabid Ali. (1983). *A Monetary and Financial Structure for an Interest Free Economy*. Islamabad: Institate of Policy Studies.

3- Arsalantaliq, Ali. (2004). *Managing Financial Risks of* Sukuk *Structures*. London: Loughborough University.

4- Bahrain Monetary Agency. (2002). *Islamic Banking and Finance in the Kingdom of Bahrain*. Manama: Bahrain Monetaty Agency.

5- Bakhtiari, Sadegh. (2003). *An Analysis of the Interst Free Banking Efficinency in the I.R. of Iran, Monetary Sector in Iran: Stracture Preformance and Challenging Issues*. Tehran: Monetary and Banking Reserch Academy.

6- Bakhtiari, S & Arshadi, A. (2003). An Analysis of Interest Free Banking Efficiency in the Islamic Republic of Iran, *First Joint Conference on Monetary Sector in Iran. Structure, Performance and Chollenging Issues*, Tehran: Monetary and Banking Research Academy.

7- Bank of International Settlements. (1996). *Implications for Central Banks of the Development of Digital Money*. Basel: BIS.

8- Banks,Erik.(2001).*E-Finance: The Electronic Revolution*. NewYork: John Wiley & Sons.

9- Baumol, J.William. (1966). The Transaction Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach. *Quarterly Journal of Economics*, 2 (33), 545-556.

10-Berentein, Aleksander. (1997). *Digital money, Liquidity and Monetary Policy*. Berkeley, University of California: Economics Department.

11-Bernkopf, M. (1996). Electronic Cash and Monetary Policy. *First Monday*, 1(1), 21-33.

12-Chami, R. & Cosimano, T. F.(2001). Monetary Policy with a Touch of Basel. *IMF Working Paper*, 151.

13-Costas, Lapavitsas. (2003). *Social Foundations of Markets, Money and Credit*.London: Routledge.

14- Cred, Andreas. (1998). *Risk Management for Electronic Banking and Electronic Money Activities*. Tallinn Technical University.

15-Culbertson, John, M. (1977). *Money and Banking, Second Edition. NewYork: McGraw Hill.*

16-Dickinson, D.(2002). *Monetary Policy,Capital Flows and Exchange Rates*.London: Routledge.

17-Dowd, Kevin. (2000). *Money and The Market, Essays on Free Banking, Foundation of the Market Economy*. London: *Roatledge*.

18-Eden, Benjamin. (2005). *A Course in Monetary Economics: Sequential Trade,Money,And Uncertainty*.New York: Blackwell Publishing Company.

19-European Central Bank. (1998). *Report on electronic money*. Frankfurt: ECB Publication.

20-Friedman, Milton. (1956). The Demand for Money : Some Theoretical and Emprical Results. *Journal of Political Economy,* (43), 110-125.

21-Friedman, Milton. (1969) *The Optimum Quantity of Money and other Essays*. NewYork: Aldine Publishing Company.

22-Glantz,Morton.(2002). *Managing bank risk: an introduction to broad-base.* New York: Academic Press.

23-Goodhart,C.A.(1995).*The central bank and the financial system*.Houndmills: Macmillan.

24-Handa, Jagdish.(2000).*Monetary economics*. London: Routledge.

25-Hayes et al.(1996). *Towards Digital Money and Banking: The Role of Governments*. Washington,D.C.: Department of the Treasury Conference.

26-Howells, Peter.(2004). *Financial Markets and Institutions*. New jersey: FT Prentice Hall.

27-Hudson, Robert.,Colley, Alan & Largan, Mark. (2000). *The capital Markets Financial Management in Banking*. Chicago: Glenlake Publishing Company.

28-International Monetary Fund. (2000). *Annual Report*. Washington, D.C: IMF.

29- Islamic Banking and Tactful Taskforce. (2003). Bilion Dollar Sukuk Portfolio Bahrain, Islamic Banking. *Hub Quarterly Newsletter*, October, 1.

30-Kalbasi Anaraki, Nahid. (2003). X-Efficincy in the Iranian Banking System. *The Journal of Money and Economy*. 2 (2), 1-30.

31-Khan, Mohsin.S. (1986). Islamic Interest, Free Banking. *International Monetary fund, Staff Papers*, 33 (1).

32-Krueger, Malte. (2001*). Offshore E-money Issuers and Monetary Policy*. Köln: Universität Köln.

33-Laidler, D.E.W.(1969). *The Demand for Money, Theories and Evidence*. London: International Text book.

34-Lipsey, R.G. (1957). The Relation Between Unempolyment and the Rate of Moneywage Rates in the united kingdom, A Future Analysis. *Economic New Series*, 27, 1862-1957.

35-Luckett, Dudley. G. (1984). *Money and Banking*. Third Edition, Boston: McGraw Hill.

36-Moluneux, Phillip & Shamroukh, Nidal. (1992). *Financial Innovation*. London: John Wiley & Sons ltd.

37-Naqvi, Syed Nawab Haidar.(1982). *On Replacing the Institution of Interest in a Dynamic Islamic Economics*. Islamabad: Pakistan Institute of Development Economics.

38- Omen Boikir, Ahmed. (1997). Islamic Financial Instruments to Manage Short - Term Liquidity. *Islamic Development Bank, Research Paper,* 41, 19-40 .

39-Phelps, Edmunds. (1972). *Inflation Policy and Unemployment*. NewYork: Norton.

40-Phillips, A.W. (1958). *The Relation Between Unemployment and the Rate of Exchange & Money Wage Rates in the United Kingdom 1861 – 1954*. Northampton, Mass: American International Distribution Corporation.

41- Sadr, S. Kazem. (2003). *Financial Sector and Economic Growth from Islamic Perspective, Monetary Sector in Iran: Stracture Performance and Challenging Issues*. Tehran: Monetary and Banking Reserch Academy.

42-Tanaka. T.(1996). Possible Consequences of Digital Cash. *First Monday*, 1(2), 35-51.

43-Tobin, James. (1956). The Interest - Elasticity of Transactions Demand for Cash. *Review of Economics and Statistics*, 38.

44-Tobin, James. (1958). Liquidity preferences Behavior, Towards Risk. *Review of Economic Studies*, 25.

45-Triffin, Robert. (1968). *Our International Monetary System, Yesterday, Today, and Tomorrow*. NewYork: Random House.

46- Woods, Brett, F. (1997). *E-Money. Financial Management. In The Electronic Age*. Colorado, Boulder: Paladin Press.