۹۷۰۱۱

# عملکرد و چالش‌های نظام مالی اسلامی در اقتصاد جهانی: نهادهای مالی فعالیت تنوعی و چندمنظورهٔ اسلامی

دکتر فرشاد هیبتی*

و

زهرا پورزمانی**

## ۱ـ مقدمه

صنعت خدمات مالی در دهه ۱۹۹۰ و همچنین سال‌های اخیر، با تحوّلات شگرف روبه‌رو بوده است. عواملی نظیر: جهانی شدن، مقررات‌زدایی، پیشرفت‌های فنّاوری و خصوصاً فنّاوری اطلاعات؛ به تلفیق، همگرایی و فزونی رقابت میان نهادهای مالی رهنمون شده؛ و به این ترتیب، شاهد تغییر ماهیت نهادهای مالی متعارف به هُلدینگ‌های بانکی و مالی و نهادهای مالی فعالیت تنوعی و بانک‌های چند منظوره بوده‌ایم.

نهادهای مالی اسلامی نیز در جریان فرآیند توسعه و تکامل نظام مالی جهانی گسترش

---

* دبیرکل مؤسسه توسعه صنعت سرمایه‌گذاری ایران و عضو هیئت علمی پژوهشکده امور اقتصادی.

** عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی.

یافته‌اند و حتی در بهبود عملکرد صنعت خدمات مالی مؤثر واقع شده‌اند. صنعت مالی اسلامی راهی طولانی در دهه‌های اخیر پیموده است؛ لیکن آینده نهادهای مالی اسلامی متکی به نحوه رویارویی آنان با تحوّلات دنیای مالی و چگونگی تطبیق با این تحوّلات است. بدون تردید، نهادهای مالی اسلامی در مواجهه با تغییرات محیطی نیازمند تجهیز خود با مهارت‌های مدیریتی و سیستم‌های عملیاتی روزآمد می‌باشند. در این پژوهش، ضمن بررسی عوامل مؤثر بر تحوّلات نظام مالی در کشورهای صنعتی، به بررسی توانمندی‌ها و ساختار نظام مالی اسلامی و چالش‌های پیش روی آن می‌پردازیم.

در ایران نیز نظام مالی اسلامی دارای ویژگی‌هایی است که مطالعه آن می‌تواند در تدوین الگوهای آتی توسعه مالی و تدوین ساختار حقوقی و قانونی نظام مالی کشور و سایرکشورهای اسلامی مؤثر باشد.

## ۲ـ مروری بر نهادهای مالی اسلامی

طی سی سال اخیر، صنعت مالی اسلامی در چرخه‌های مالی بین‌المللی، توجه بسیاری را به خود معطوف نموده؛ به‌طوری‌که، به عنوان یک مدل مالی بین‌المللی کارا و اثربخش شناخته شده است. طبق برآوردهای مختلف، امروزه بیش از ۲۰۰ نهاد مالی اسلامی در نقاط مختلف دنیا در حال فعالیت هستند و تعداد بسیاری از بانک‌های بین‌المللی در دنیا، محصولات مالی اسلامی را عرضه می‌کنند.

صنعت مالی اسلامی طی سه دهۀ گذشته، با تأسیس بانک‌های تجاری، بانک‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی و گیشه‌های اسلامی در بانک‌های متعارف، در پاسخ به تقاضای مردم برای تجارت و مدیریت پول مطابق با قوانین اسلام شکل گرفته است.

در واقع، همانند بانک‌های متعارف، نهادهای مالی اسلامی نیز واحدهای تجاری انتفاعی محسوب می‌شوند. نهادهای مالی اسلامی دارای تعهدات قانونی و حقوقی مشابه با بانک‌های متعارف هستند؛ مضاف براینکه، برای پیروی از شریعت نیاز به مقررات بیشتری دارند. بنابراین، بانکداری اسلامی را می‌توان یک نظام بانکداری متناسب با ارزش‌ها و ویژگی‌های نظام اسلامی تعریف کرد که اصول و قوانین منتج از شریعت اسلامی بر آن ناظر می‌باشد و

استانداردهای اخلاقی برتری را دارا است.

اولین تلاش برای پایه‌ریزی یک نهاد مالی اسلامی در پاکستان، در اواخر دهه ۱۹۵۰ انجام گرفت که با شکست روبرو شد. دومین تلاش در سال ۱۹۶۳ در مصر صورت پذیرفت و به دنبال آن Mit Ghamir Savings Bank در دلتای نیل[1] تأسیس شد که سه حساب: پس‌انداز، سرمایه‌گذاری و زکات به وسیلهٔ آن پذیرفته می‌شد. امروزه، پس از گذشت سی‌سال از اولین تلاش‌ها برای تأسیس نهاد مالی اسلامی، حدود ۲۰۰ نهاد مالی اسلامی در کشورهای مسلمان و غیرمسلمان وجود دارد.

سیر تحوّل ساختار مالی اسلامی در جدول (۱ـ۲) نشان داده شده است:

***جدول ۱ـ۲ـ سیر تحوّل ساختار مالی اسلامی***

| | |
|---|---|
| دهه ۱۸۹۰ | ـ بانکداری تجاری در جهان اسلام شروع بکار می‌کند.<br>ـ نقد بهرهٔ بانکی به عنوان منع ربا ـ به ویژه در مصر ـ آغاز می‌شود. |
| اوایل ۱۹۰۰ | ـ نقد بهرهٔ بانکی به سایر مناطق عربی گسترش می‌یابد.<br>ـ بسیاری از محققان براین دیدگاه صحّه می‌گذارند که بهره در کل اشکال آن، ربای ممنوع را به وجود می‌آورد. |
| دهه ۱۹۳۰ | ـ نقد بهره از دیدگاه اسلام، به وسیله یک اقتصاددان حرفه‌ای ارائه می‌شود.<br>ـ محققین اسلامی به توافق رسیدند که بهره بانکی تحت حوزه ممنوعیت ربا ساقط می‌شود. |
| دهه ۱۹۵۰ | ـ محققین اسلامی و اقتصاددانان مسلمان ارائه مدل‌های تئوریک بانکداری و تأمین مالی سازمان یافته را به عنوان جانشینی برای بانکداری بر اساس بهره شروع می‌کنند. |

[1]- Nile Delta.

- مدل‌های بانکداری بدون بهره، بر اساس مضاربه دو سطحی پیشنهاد می‌شود.

دهه ۱۹۶۰
- اجرای اصول اسلامی تأمین مالی آغاز می‌شود.
- پیشنهاد مکانیسم‌های عملیاتی برای نهادهای مالی آغاز می‌شود.
- ظهور و سقوط Mitghamr Egypt Saving Association طی سال‌های (۶۴ - ۱۹۶۱).
- تأسیس Tabung Hajji در سال ۱۹۶۶.

دهه ۱۹۷۰
- تأسیس بانک‌ها و نهادهای مالی غیر بانکی اسلامی.
- سازمانمندی فعالیت‌های آکادمیک.
- تأسیس نهادهای آکادمیک.
- انتشار تعدادی کتاب در زمینه بانکداری اسلامی بر اساس مشارکت در سود و زیان، مرابحه و اجاره.
- بانک اسلامی دوبی[1] در سال ۱۹۷۱ .
- بانک توسعه اسلامی[2] در سال ۱۹۷۵ .
- اولین کنفرانس بین‌المللی در زمینه اقتصاد اسلامی در مکه، سال ۱۹۷۶ .
- مرکز تحقیقات اقتصاد اسلامی در جده .

دهه ۱۹۸۰
- جلب توجه خط‌مشی بخش عمومی .
- بانک‌های خصوصی بیشتر .
- تنوع محصولات بانکداری اسلامی .
- تمایل محافل آکادمیک و مالی عرب افزایش می‌یابد .
- گشایش گیشه‌های اسلامی به وسیله چند بانک متعارف آغاز

---

[1]- Dubai Islamic Bank.

[2]- Islamic Development Bank.

می‌شود .
ـ برنامه‌های تحقیقاتی، تعلیم و آموزش شروع می‌شود .
ـ پاکستان، ایران، سودان، مالزی، و سایرکشورها برای دگرگونی کل سیستم‌ها یا پشتیبانی از سیستم اسلامی تلاش می‌کنند .
ـ IMF (صندوق بین‌المللی پول) مقاله‌های تحقیقاتی در مورد بانکداری اسلامی منتشر می‌کند .
ـ رساله‌های دکتری و سایر انتشارات در زمینه بانکداری اسلامی در غرب افزایش می‌یابد .

دهه ۱۹۹۰
ـ ظهور صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری و شاخص اسلامی .
ـ توسعه گیشه‌های اسلامی[1] .
ـ پیشرفت ابزارهای اسلامی بر مبنای دارایی .
ـ درک اهمیت نظام‌مند شدن نهادهای مالی و بانک‌های اسلامی .
ـ تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک اسلامی در سراسر دنیا .
ـ راه‌اندازی شاخص‌های اسلامی Dow Jones و Financial Times .
ـ نظام نظارت قوت می‌یابد .
ـ استانداردهای AAOIFI منتشر می‌شود .
ـ کار بر روی ساختار نهادهای حامی و پشتیبان شروع می‌شود .

دهه ۲۰۰۰ و پس از آن
ـ استمرار رشد و بلوغ و نیز ظهور چالش‌ها .
ـ تکمیل ساختار مالی اسلامی .
ـ پرداختن به مدیریت و حاکمیت شرکت‌ها[2] .

---

[1]- Islamic Windows.

[2]- Corporate Governance.

ـ اندازه اقتصادی و ادغام‌ها .
ـ بنیان نهادن بازارهای اوراق بهادار با پشتوانه دارایی.[1]
ـ تأسیس سازمان نظارت بر خدمات مالی اسلامی.[2]
ـ تأسیس مؤسسه رتبه‌بندی.[3]

## ۱ـ۲ـ ویژگی‌های کلیدی بانکداری اسلامی

ویژگی‌های نهادهای مالی اسلامی را می‌توان به شرح زیر طبقه‌بندی کرد:

**الف ـ** پرداخت و دریافت بهره با یک نرخ ثابت یا از پیش تعیین شده، ممنوع است. به جای آن از اصل مشارکت در سود و زیان[4] استفاده می‌شود که طبق آن نرخ بازده دارایی‌های مالی نگاهداری شده در نهادهای مالی، تا قبل از انجام معامله مشخص و ثابت نیست. نرخ بازده واقعی دارایی‌های مالی را تنها می‌توان بر مبنای منافع واقعی حاصل شده از فعالیت‌های حقیقی، از طریق استفاده مفید از آنها تعیین نمود.

**ب ـ** فعالیت در چهارچوب مدل‌های اسلامی تأمین مالی که به دو گروه زیر تقسیم می‌شوند:

**ب ـ۱ـ** مدل مشارکت در سود و زیان(PLS) که در واقع مدل اصلی و هسته‌ای در بانکداری اسلامی است. در این مدل از تکنیک‌های مالی: مضاربه، مشارکت و سرمایه‌گذاری مستقیم استفاده می‌شود.

**ب ـ۲ـ** مدل عدم مشارکت در سود و زیان (Non-PLS) که در واقع یک مدل حاشیه‌ای و فرعی است. در این مدل از تکنیک‌هایی مانند: قرض‌الحسنه، معاملات اقساطی، خرید سلم و خرید سلف، اجاره، اجاره به شرط تملیک و جعاله استفاده می‌شود.

**پ ـ** بانک‌ها برای درخواست وثیقه از مشتریان مسئولیت محدود دارند. به عنوان یک

---

[1]- Asset – Based Security.

[2]- Supervisory Office Islamic Financial Services.

[3]- Rating Agency.

[4]- Profit and Loss Sharing (PLS).

قانون کلی، زمانی که از مدل PLS برای تأمین مالی مشتریان استفاده می‌شود، انتظار نمی‌رود که نهادهای مالی اسلامی برای کاهش ریسک اعتباری، درخواست وثیقه کنند. ولی برخی معتقد هستند که بانک‌ها برای جلوگیری از بحران‌های مالی و احتمالی و رفتارهای فریبکارانه مشتری یا پرهیز از ریسک بیش از حد، درخواست وثیقه کنند.

ت ـ سپرده‌های سرمایه‌گذاری به میزان اصل سرمایه تضمین نمی‌شوند و هیچ‌گونه نرخ بازده ثابت یا تضمین شده به آنها تعلق نمی‌گیرد. در صورتی که بانک‌ها به دنبال تصمیمات سرمایه‌گذاری نادرست، متحمل زیان شوند؛ سپرده‌گذاران ممکن است تمام یا بخشی از سپرده سرمایه‌گذاری خود را از دست بدهند. تنها توافق بین سپرده‌گذاران سرمایه‌گذاری و بانک‌ها، طبق قرارداد، بخشی از سود یا زیانی است که بین شرکای قرارداد سپرده تقسیم می‌شود.

ث ـ سپرده‌های دیداری به میزان اصل سرمایه تضمین می‌شوند، ولی بازده‌ای به آنها تعلق نمی‌گیرد. دلیل توجیه‌کنندهٔ تضمین اصل سپرده، این فرض است که این‌گونه سپرده‌ها به عنوان امانت در بانک تلقی می‌شوند.

ج ـ هماهنگی با یکی از دو مدل واسطه ذیل:

• مضاربه دوسطحی:

طبق این مدل، دارایی‌ها و بدهی‌های ترازنامه بانک کاملاً یکپارچه هستند. در طرف بدهی‌ها، سپرده‌گذاران وارد یک قرارداد مضاربه بدون محدودیت با بانک می‌شوند و در منافع حاصل از فعالیت تجاری بانکی سهیم هستند. بنابراین، سپرده‌گذاران به عنوان فراهم‌کنندگان وجه نقد عمل می‌کنند و بانک به عنوان یک کارفرما تلقی می‌شود. در سمت دارایی‌ها، بانک به نوبهٔ خود وارد یک قرارداد مضاربه دارای محدودیت با یک عامل کارفرما می‌شود که به دنبال پول برای سرمایه‌گذاری است و پذیرای تقسیم منافع با بانک ـ طبق درصد تعیین شده در قرارداد ـ می‌باشد. علاوه بر سپرده‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها مجاز به پذیرش سپرده‌های دیداری هستند که هیچ سودی به آن تعلق نمی‌گیرد و ممکن است مشمول کارمزد خدمات بانکی گردند. این سپرده‌ها در صورت مطالبه، به ارزش اسمی قابل بازپرداخت هستند. در این مدل، الزامی برای نگاهداری ذخیره برای هیچیک از انواع سپرده‌ها وجود ندارد.

• مدل دو پنجره‌ای :

در این مدل، بدهی‌های بانک به دو گروه تقسیم می‌شود: یک گروه، برای سپرده‌های دیداری و گروه دیگر، برای سپرده‌های سرمایه‌گذاری. سپرده‌های دیداری به عنوان امانت تلقی می‌شوند؛ بنابراین در هر زمان عندالمطالبه هستند و از این رو بانک‌ها برای ۱۰۰ درصد آنها ذخیره نگاهداری می‌کنند. از سپرده‌های سرمایه‌گذاری، با آگاهی کامل سپرده‌گذاران، برای تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری دارای مخاطره استفاده می‌شود. از این رو، بانک‌ها نه تنها این‌گونه سپرده‌ها را به ارزش سرمایه تضمین نمی‌کنند؛ بلکه هیچ ذخیره‌ای نیز بابت آنها نگاهداری نمی‌شود. در مورد سپرده‌های دیداری، ممکن است بانک کارمزد خدمات بانکی منظور کند.

## ۲ـ۲ـ بانکداری اسلامی در عمل

به طور خلاصه، فعالیت بانکداری اسلامی در نقاط مختلف دنیا به اَشکال زیر می‌باشد:

### ۱ـ۲ـ۲ـ بانکداری و تأمین مالی اسلامی در کل کشور:

پاکستان در سال ۱۹۸۵ نظام بانکداری اسلامی را، که طبق آن کلیه تعهدات بانکی بر مبنای نظام مشارکت در سود و زیان (PLS) بود، تصویب کرد. بانک‌ها در این کشور، در سمت دارایی‌ها۱۲ مدل مختلف شامل ترکیبی از: سرمایه، خرید اعتباری و مدل‌های اجاره مورد استفاده قرار می‌دهند. ولی ویژگی غالب این نظام، تأمین مالی بر اساس Mark-Up تحت نظام Buy-Back است.

ایران بانکداری اسلامی را از سال ۱۹۸۳ آغاز نمود که در کل اقتصاد کشور بکار گرفته شده است. ضمناً، تعدادی مدل‌های جدید تأمین مالی اسلامی را، علاوه بر مدل‌های مورد استفاده در سایر کشورها، تدوین کرده است.

سودان در سال ۱۹۸۴ بانکداری اسلامی را بکار بست و با مقررات جامع‌تری در سال ۱۹۹۲ آن را دوباره فعال نمود. یک ویژگی مهم تجربه سودان این است که دولت صندوق‌های خاصی را برای بسیج نمودن منابع، براساس مشارکت در سود و زیان و سرمایه برای بخش عمومی عرضه کرد.

مالزی نیز سیستم‌های بانکداری اسلامی و متعارف را به موازات یکدیگر تصویب کرده است. این سیستم، تأسیس بانک‌های اسلامی و گیشه‌های بانکداری اسلامی را به وسیله سایر بانک‌های تجاری مجاز می‌شمرد. همچنین، دولت مالزی درگیر تأسیس نهادهای مختلف مرتبط با تقویت صنعت بانکداری وتأمین مالی اسلامی است.

**۲ـ۲ـ۲ـ بانک‌های اسلامی در بخش خصوصی که در محیطی ناهمگن فعالیت می‌کنند :**

امروزه، نزدیک به ۱۰۰ بانک اسلامی در بخش خصوصی ـ متفاوت از بانک‌های اسلامی پاکستان، ایران و سودان ـ فعالیت می‌کنند. این نهادها در ۳۵ کشور دنیا گسترده شده‌اند و مدیریت بیش از ۳۰ میلیارد دلار امریکا دارایی را بر عهده دارند. مطالعات نشان می‌دهد که عملکرد آنها بر حسب بازده دارایی‌ها بسیار رقابتی است.

**۳ـ۲ـ۲ـ نهادهای مالی اسلامی به غیر از بانک‌ها :**

درکنار بانک‌های اسلامی، نهادهای تأمین مالی اسلامی غیربانکی نیز طی دهه گذشته رشد کرده است. طبق یک برآورد، تعداد صندوق‌های اسلامی بهره‌برداری شده در کشورهای مختلف ۱۰۰ تا ۱۵۰ عدد می‌باشد. این صندوق‌ها شامل: صندوق‌های کالا[1]، صندوق‌های تجاری[2]، صندوق‌های اجاره[3] و سایر صندوق‌های عمومی هستند که تحت اصول تأمین مالی اسلامی مورد بهره‌برداری قرار می‌گیرد.

**۴ـ۲ـ۲ـ انجام امور بانکداری اسلامی به وسیله بانک‌های تجاری متعارف و نهادهای مالی غیربانکی :**

تعداد زیادی از نهادهای مالی که درحال انجام فعالیت تأمین مالی اسلامی هستند، مجاز به فعالیت در کشورهای اسلامی شده‌اند. یک مثال از چنین عملیات اسلامی، به وسیله

---

[1]- Commodity Fund.

[2]- Trade Funds.

[3]- Lease Funds.

نهادهای مالی اسلامی در هند ارائه شده است که به عنوان شرکت‌های مالی غیر بانکی به ثبت رسیده‌اند. همچنین، این نهادها طبق قوانین مربوط به کشوری که در آن فعالیت می‌کنند، نظام یافته‌اند.

یک نمونه بارز از پاسخ به تقاضا برای محصولات مالی اسلامی در کشورهای غیر اسلامی، گشایش گیشه‌های تأمین مالی اسلامی به وسیله بانک‌های بین‌المللی پیشرو مثل: HSBC، Klein Wort Benson، Union Bank of Switzerland، Citi Bank، Chase Manhattan، Grind Lays، ANZ Amro و Girozentale of Australia می‌باشد.

**۵ـ۲ـ۲ـ نهادهای مالی بین‌المللی :**

بانک توسعه اسلامی[1] در عربستان سعودی به عنوان مهمترین بخش صنعت تأمین مالی اسلامی در سطح بین‌المللی تلقی می‌گردد. این نهاد در سال ۱۹۷۵ به عنوان یک نهاد بین دولتی و یک نهاد تأمین مالی چند جانبه شروع به فعالیت کرد. اکنون اعضای این بانک بالغ بر ۵۴ کشور می‌باشد. این نهاد نقش مهمی را در ارتقای صنعت بانکداری اسلامی و افزایش ارتباط آن با صحنه اقتصاد جهانی داشته است.

## ۳ـ بانک‌های اسلامی در مقایسه با بانک‌های متعارف

با توجه به ویژگی‌های ذکرشده برای بانک‌های اسلامی، بانکداری متعارف[2] و بانکداری اسلامی در جدول زیر با یکدیگر مقایسه شده‌اند.

---

[1]- Islamic Development Bank.

[2]- Conventional Banks.

| ویژگی‌ها | بانکداری اسلامی | بانکداری متعارف |
|---|---|---|
| تضمین اصل سرمایه<br>سپرده‌های دیداری<br>سپرده‌های سرمایه‌گذاری | بلی<br>خیر | بلی<br>خیر |
| نرخ بازده سپرده‌ها | برای سپرده‌های سرمایه‌گذاری مشخص و تضمین شده نیست. بازده‌ای به سپرده‌های دیداری تعلق نمی‌گیرد. | مشخص و تضمین شده است. |
| مکانیسم تعیین بازده نهایی سپرده‌ها | وابسته به عملکرد بانک و منافع حاصل از سرمایه‌گذاری. | بدون توجه به عملکرد بانک و منافع حاصل از سرمایه‌گذاری. |
| استفاده از مدل‌های تأمین مالی اسلامی: Non-PLS . | بلی | خیر |
| کاربرد اصل مشارکت در سود و زیان | بلی | بکار نمی‌رود. |
| استفاده از وثیقه | به‌طورکلی، در مدل PLS برای کاهش ریسک اعتباری مجاز نیست؛ مگر برای جلوگیری از بحران‌های مالی ناشی از رفتارهای غیراخلاقی و فریبکارانه، در مدل Non-PLS مجاز است. | همیشه |

بر اساس مطالب فوق، اشاره به نکته زیر ضرورت می‌یابد:

با توجه به ساختار ترازنامه بانک‌های اسلامی و استفاده آنها از مشارکت در سود و زیان، بانک‌های اسلامی در مقایسه با بانک‌های متعارف در جذب شوک‌های خارجی، عملکرد بهتری دارند. در صورت وقوع زیان‌های عملیاتی، برخلاف بانک‌های متعارف، بانک‌های اسلامی توان کاهش ارزش اسمی سپرده‌های سرمایه‌گذاری ـ یعنی کاهش ارزش بخشی از بدهی‌هایشان ـ را دارند. در نتیجه، ریسک توان پرداخت بدهی که حاصل از عدم تناسب دارایی ـ بدهی است، در بانک‌های اسلامی نسبت به بانک‌های متعارف کمتر می‌باشد.

## ۴ـ توسعه نهادهای مالی در جهان

نهادهای مالی در یک طبقه‌بندی شامل: شرکت‌های بیمه، بانک‌ها و سایر مؤسسات سپرده‌پذیر، صندوق‌های بازنشستگی، مؤسسات تأمین مالی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌شوند. چنین گروه‌بندی منبعث از نگرش سنّتی بر صنعت خدمات مالی می‌باشد؛ زیرا امروزه بسیاری از نهادهای مالی از عملیات سنّتی و متعارف، به سوی ارائه گونه‌های مختلف خدمات مالی روی آورده‌اند.

نقش بانک‌ها در نظام مالی به گونه‌ای است که همواره مقرراتی در زمینه‌های: سقف نرخ بهره حساب‌های سپرده، محدودیت جغرافیایی عملیات بانکی، فعالیت‌های مجاز بانکی و سرمایه مورد نیاز بانک‌ها وضع می‌شود. اساساً، نوگرایی مالی در سه حوزه اثر گذارده و آزادی عمل بیشتری برای نهادهای مالی فراهم آورده است؛ زیرا که با ظهور بانک‌های چندمنظوره[1]، از سالیان دور، بانک‌ها این امکان را یافتند که هم در محدوده‌های بزرگتری از کشور فعالیت نموده و هم انواع مختلف فعالیت‌های مالی را ارائه نمایند. بانک‌های چندمنظوره، بانک‌هایی هستند که در عرصه‌های مختلف مالی امکان فعالیت دارند. این بانک‌ها در: فرانسه، انگلستان، آلمان و سوئیس گسترش زیادی یافتند و کلیه خدمات مالی، از جمله: بانک، بیمه، اوراق بهادار و دیگر خدمات مالی را انجام می‌دهند.

بانک‌های چندمنظوره در آلمان، امور بیمه، وام‌های رهنی و سایر اموری که به وسیلهٔ سیستم بانکی یا مؤسسات مالی انجام می‌شود را بر عهده دارند؛ و نیز پذیره‌نویسی اوراق بهادار توسط بانک‌ها انجام می‌شود و بانک‌های چندمنظوره یک رکن اساسی اقتصاد آلمان به شمار می‌آیند و به لحاظ تاریخی نیز این بانک‌ها به عنوان پشتوانه ضروری برای توسعه سیستم راه‌آهن آلمان در قرن نوزدهم عمل کردند. در شرایطی که در سال ۱۹۱۴ قانون ضدتراست[2] در آمریکا مطرح شد، دادگاه عالی آلمان از سالیان پیش (۱۸۹۷) هرگونه قرارداد و توافق در قالب کارتل در ارتباط با نرخ بهره، در محدوده کشور را مجاز اعلام نموده بود. به‌طورکلی، تحوّلات اواخر قرن نوزدهم ـ موسوم به انقلاب صنعتی دوم ـ سبب موفقیت‌های

---

[1] - Universal Banks.

[2]- Antitrust.

تکنولوژیکی و به تبع آن، سبب تغییر در جامعه گشت.

در انگلستان، بانک‌ها صدور یا پذیره‌نویسی اوراق بـهادار مربـوط بـه بیمـه را نـیز انجـام می‌دهند و در فرانسه، بانک بیمه[1] از سال ۱۹۷۰ شـکل گرفتـه اسـت و بـه ایـن ترتیـب، ۶۳ درصد از امور مالی مردم در سال ۱۹۹۴ در کشورهای پیشرفته اروپا از طریق سیسـتم بـانکی انجام شده است.

یکی از دلایل محدودیت‌های بانک‌های آمریکایی در گسترش فعالیت‌هایشان، قوانینی بود که فعالیت‌های مجاز بانک‌های تجاری آمریکا را محدود می‌نمود .قوانین اولیه در مورد فعالیت بانک‌های تجاری آمریکا که پس از بحران بزرگ سال‌های ۱۹۳۰ به تصویـب رسـیده، بـا ایـن نگرش‌ها به فعالیت بانک‌ها بود:

الف ـ عقیده بر این بود که برخی وام‌های اعطایی بانک‌های تجاری، سقوط بازار سهام در سال ۱۹۲۹ را تشدید کرده بود.

ب ـ سقوط بازار سهام، خود موجب درهم ریختن نظام بانکی شده بود.

پ ـ دادوستد میان بانک‌های تجاری و سازمان‌های وابسته‌شان کـه بـه معـاملات اوراق بهادار می‌پرداختند، به سوءاستفاده انجامیده است.

با توجه به این نگرش و در جهت محدود نمودن فعالیت بانک‌ها، کنگـره آمریکـا در سـال ۱۹۳۳ قانون بانکداری را تصویب کرد که به قانون‌گلس‌اسـتیگال[2] معـروف اسـت. ایـن قـانون چهار بند مهم به شرح زیر دارد:

- بانک‌ها نمی‌توانند:

الف ـ اوراق بهادار و سهام پذیره‌نویسی کنند.

ب ـ به عنوان معامله‌گر در بازار اوراق بهادار و سهام عمل کنند.

البته این قانون، اوراق تعهدات دولتی و اوراق قرضه شهرداری‌ها را مستثنی کرده است.

- بانک‌های تجاری از داشتن هرگونه وابستگی به مؤسسات اوراق بهادار منع شده‌اند.
- کلیه مؤسسات سپرده‌پذیر از مداخله در کار و امور مربوط به اوراق بهادار منع شده‌اند.
- بانک‌ها را از نقض محدودیت‌های یاد شده در بندهای بـالا، در مـورد فعـالیت اوراق بـهادار

---

[1]- Bankasurance.

[2]- Glass - Steagal.

منع می‌کند.

محدودیت‌های فوق که عملاً تفکیک نهادهای بازار پول و سرمایه به شمار می‌آید، برکارآیی و سودآوری بانک‌های امریکایی اثرات منفی داشته و تحت فشار آن و همچنین مؤسسات بزرگ مالی، برخی از این موانع در سال‌های گذشته برداشته شده است. به طور مثال، فدرال رزرو به سه شرکت: هلدینگ بانکی Citicorp و Bankers Trust وJ.p.Morgan ، اجازه داد تا برخی اوراق بهادار را که قانون ۱۹۳۳ منع کرده بود، پذیره‌نویسی کنند. نظام مالی امریکا پس از تفکیک فوق‌الذکر در سال‌های ۱۹۵۶ و ۱۹۷۰، با تصویب قوانین شرکت‌های هلدینگ بانکی و اطلاعات، همواره در تلاش برای استمرار حیات فوق بوده است. کلیدی‌ترین قانونی که دراصلاح قوانین قبلی تصویب شد، قانون گرام‌لیچ‌بلیلی[1] بود که در سال ۱۹۹۹ به تصویب رسید.

مهمترین موارد مطروحه در این قانون، عبارت هستند از:

- این قانون بخش‌هایی از قانون هلدینگ کمپانی بانکی را که اجازه می‌دهد وابستگی‌هایی میان بانک‌ها و تعهدات خرید بیمه وجود داشته باشد، مشخص می‌کند.
- این قانون، هلدینگ مالی را مجاز به عقد قراردادهای مربوط به تعهدات خرید و فروش اوراق بهادار می‌کند.

با تصویب قانون GLB قلمرو فعالیت بانک‌ها در آمریکا در زمینه سرمایه‌گذاری موجب شد تا آنان به عرصه پذیره‌نویسی و تعهدات خرید و فروش بیمه و سایر اوراق بهادار وارد شوند. در ادامهٔ این روند، صنعت خدمات مالی شاهد ادغام‌های بزرگی میان بانک‌ها و مؤسسات بیمه و سرمایه‌گذاری بوده است که آنها را به هلدینگ‌های مالی و بانکی تبدیل نمود. بنابراین پس از ۶۶ سال، تفکیک نهادهای پولی و سرمایه‌ای در امریکا نیز کم‌رنگ شد.

شرکت‌های هلدینگ مالی می‌توانند در: تجارت اوراق بهادار، بانکداری، بیمه و هر فعالیت دیگری که جنبه مالی داشته باشد، درگیر شوند. به علاوه، هلدینگ مالی می‌تواند در فعالیت‌های دیگری که جنبه غیرمالی داشته باشد، شرکت کند؛ به شرطی که:

- در آمد این فعالیت‌ها از ۵ درصد درآمد هلدینگ مالی، که در نتیجه فعالیت‌های مالی حاصل می‌شود، بیشتر نباشد.

---

[1]- Gramm – leach – Bliley.

- اگر شرکت قبلاً به عنوان شرکت تجاری فعالیت می‌نمود، هلدینگ مالی این فعالیت‌های تجاری غیرمالی را به مدت ۱۰ تا ۱۵ سال می‌تواند حفظ کند، به شرطی که ۸۵ درصد یا بیشتر رشد درآمد تلفیقی هلدینگ مالی، از طریق فعالیت‌های مالی حاصل شده باشد.

اهمیت این تحوّلات و تعداد و اندازه ادغام‌ها در صنعت خدمات مالی و روند رو به گسترش شرکت‌های هلدینگ مالی و بانکی، پس از تصویب قانون GLB به حدی بود که مضمون اصلی نشست‌های سالانه بانک‌ها و کنفرانس‌های برگزار شده پس از سال ۱۹۹۹، بر تغییر ساختار صنعت خدمات مالی و تدوین مقررات و ضوابط برای هدایت این صنعت متمرکز می‌باشد.

شایان ذکر است که بانکداری تجاری تجربه عظیم تلفیق را از سال ۱۹۸۰ تاکنون گذرانده است؛ به طوری که تعداد بانک‌ها در آمریکا از ۱۲۳۰۰ بانک در سال ۱۹۸۰ به کمی بیشتر از ۶۶۰۰ بانک تا اواسط سال ۲۰۰۱ کاهش یافت و در مقایسه با سایر اقتصادهای توسعه‌یافته در دنیا، هنوز این تعداد بانک به میزان خارق‌العاده‌ای اضافی است. پس از گذشت بیش از یک دهه از سال ۱۹۸۰، درصد دارایی‌های بانک‌های بزرگ آمریکا بیش از دو برابر شده، یعنی از ۲۲ درصد در سال ۱۹۸۰ به حدود ۴۵ درصد در سال ۲۰۰۱ رسیده است. امروزه که تنها ۴ سال از زمان تصویب قانون GLB می‌گذرد، بیش از ۶۰۰ هلدینگ مالی شکل گرفته است که کمابیش فعالیت‌های جدیدی، از جمله: فروش بیمه و بانکداری تجاری را انجام می‌دهند. اگرچه ابتدا برخی قانون فوق را در جهت منافع مؤسسات بزرگ می‌پنداشتند؛ اما در عمل برآورد شده که سه چهارم هلدینگ‌های مالی منطقه‌ای، دارایی‌هایی کمتر از ۵۰۰ میلیون دلار دارند و از این میان، حدود ۴۵ درصد آنان کمتر از ۱۵۰ میلیون دلار دارایی دارند. به هر حال، قانون GLB مقررات و نظامی را پدید آورد که امکان ایجاد فرصت‌ها برای وارد شدن در بازارهای جدید را برای هلدینگ‌های مالی فراهم ساخته است.

ذکر این نکته ضروری است که لزوم رفع محدودیت‌های قانون گلس ـ استیگال در گزارش خزانه‌داری امریکا (در سال ۱۹۹۱) مورد تأکید قرار گرفته بود و شکل‌گیری هلدینگ‌های مالی با زیرمجموعه‌های: بیمه، بانک سرمایه‌گذاری (و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک)، و بانک تجاری توصیه شده بود.

## ۵ـ عوامل مؤثر بر تکامل ساختار صنعت خدمات مالی

امروزه، تلفیق یکی از مهمترین عوامل تحوّل در صنعت خدمات مالی می‌باشد که منبعث از انگیزه‌های مختلفی بوده است:

اولین انگیزه، در اختیار داشتن سرمایهٔ پایهٔ قابل توجه است. سرمایه زیاد به بانک‌ها کمک می‌کند تا بتوانند زیان‌های احتمالی را در ارتباط با برخی فعالیت‌ها بهتر تحمل نموده و با اعتبار بسیار بالا، اطمینان بیشتری برای مشتریان خود تأمین کنند.

دومین انگیزه برای تلفیق، رشد مشتریان است. درخواست‌های مشتریان روزبه‌روز بیشتر و وسیع‌تر شده و عملاً بانک‌ها با درخواست‌هایی در قالب قراردادهایی مواجه می‌شوند که حجم بسیار وسیعی از توانایی مالی را ضروری می‌سازد. مسلماً، زمانی که محدودیت قرض‌دادن برای بانک‌ها وجود داشته باشد؛ این امر به بهبود و کارآیی فعالیت این بانک‌ها لطمه خواهد زد و معمولاً این محدودیت قرض دادن، ناشی از کمبود سرمایه است. اگر بانک محدودیت سرمایه نداشته باشد؛ امکان این را می‌یابد که در رابطه با مشتریان، عملکرد بهتری از خود نشان دهد.

سومین انگیزه در تلفیق، پیشرفت‌هایی است که از آغاز قرن بیستم شاهد آن بوده‌ایم. تأمین مالی طرح‌های عظیم برای بانک‌ها در اندازه‌های متوسط وکوچک دشوار است. در حالی که بانک‌های بزرگ با سطح درآمد بالاتر، قابلیت مشارکت در این سرمایه‌گذاری‌های وسیع یا ایجاد زمینه‌های تأمین مالی شرکت‌های سرمایه‌گذار را دارا هستند.

چهارمین انگیزه درتلفیق، جهش به سوی کیفیت بهتر ـ خصوصاً درشرایط مخاطره‌آمیز ـ است. برای این مورد، مثال‌های زیادی هم در کشورهای توسعه‌یافته و هم در حال توسعه در سال‌های اخیر می‌توان یافت. اگر در شرایط عدم اطمینان، جامعه در مورد توانایی‌های مالی و اعتباری یک مؤسسه مالی مشخص تردید پیدا کند؛ در این صورت، کل سیستم مالی کشور تحت تأثیر این جوّ قرار می‌گیرد و زمینه و احتمال‌خروج وجوه از بانک‌ها توسط مردم و زیر سوال رفتن بانک‌ها فراهم می‌شود. غالباً، این گونه تردیدها در اثر ارائهٔ گزارش از عملکرد منفی بانک‌ها ایجاد می‌شود. حتی اگر این تهدیدها در جامعه مطرح نباشد، به هر صورت همواره خطر لطمه خوردن به اعتبار بانک‌ها وجود دارد و این امر بانک‌ها را به مسیری هدایت می‌کند که با تلفیق در بخش مالی با این مسئله روبه‌رو شوند.

تجربه عملی در مورد جهش به سوی کیفیت و اهمیت آن مربوط به ژاپن است. زمانی که

در سال ۱۹۹۸ بحران آسیای جنوب شرقی رخ داد؛ با اینکه ژاپن در شمول آن نبود، بـه رغـم موقعیت مالی خارجی مناسب، بسیاری از مردم ژاپن تمایل پیدا کردند که پس‌اندازهای خـود را (در قالب ین یا پول خارجی) از بانک‌های بزرگ و معروف ژاپن به بانک غیر ژاپنی بـزرگـی که شعبی در ژاپن داشت، انتقال دهند. علت این امر، دورنمای دریافت نـرخ بـهره بـالاتر آن بانک نبود؛ بلکه دلیل آن تردید مردم به کیفیت کار بانک محلی بود.

انگیزه پنجم تلفیق، پوشش ضعف سودآوری است .اکثر ادغام‌ها و تحصیل‌ها با این انگیزه صورت می‌گیرد. حتی اگر تردید مردم نسبت به توانایی مالی و اعتبار بانک‌ها مطرح نباشد، باز هم بانک‌ها ترجیح می‌دهند که خطر کاهش نرخ بازده دارایی‌هـا و سـرمایه را کـاهش دهنـد. نیروهای بازار نیز بانک‌ها را به این سمت هدایـت می‌کننـد و ایـن عـامل در اکـثر تلفیق‌هـای بانک‌ها در تمام دنیا تأثیر داشته و در کشورهای عضو OECD[1] سـبب سسـت شـدن تفکـر بانک‌های با سایز متوسط گردید. در نتیجه، ما پیوسته شاهد ادغام دو بانک یـا تحصیـل یـک بانک توسط بانک بزرگ‌تر دیگر هستیم. البته ممکـن اسـت مطـرح شـود کـه بـزرگ‌ترشـدن بانک‌ها در همه حال مفید نیست و یا مثال‌هایی در مورد عدم موفقیت این ادغام‌ها در برخـی کشورها ارائه شود؛ اما واقعیت این است که این روند در حال پیشروی و اجتناب‌ناپذیر اسـت. البته در این فرآیند، مشکل کنترل مدیران در مؤسسات بزرگ وجود دارد و ضرورت نظـارت، بیش از پیش در بانک‌های بزرگ مطرح می‌شود. اما در ۵۰ درصد موارد، مسئله مـهم، اجـرای صحیح تلفیق، استراتژی‌های بکار گرفته شده و نیز فعالیت‌هـای بعـدی در راسـتای نظـارت و کنترل می‌باشد.

رویکردهای مختلفی در خصوص تلفیق و ادغام وجود دارد کـه مـهمترین آنـها عبـارت هستند از:

رویکرد گسترش محدوده[2] که در اروپا شاهد آن بودیم و رویکرد گسترش شکل[3] که اکـثر تلفیق‌های صورت گرفته در آمریکا، از این رویکرد نشأت گرفته اسـت. تلفیق‌هـای گسـترش شکل، عملاً تلفیق انواع مؤسسات مالی است؛ از جمله ادغام بانک‌ها با شرکت‌های بیمه. وقتـی چنین تلفیقی صورت می‌گیرد، عملاً چند مرحله یا چند نـوع فعـالیت مـالی متفـاوت، مـانند:

---

[1]- Organization for Economic Co-operation and Development.

[2]- Cross - Border.

[3]- Cross - Category.

بانکداری تجاری، بیمه، بانکداری سرمایه‌گذاری و اوراق بهادار و مدیریت دارایی‌ها[1] یک‌جا جمع می‌شود و گاهی نیز نتیجه این امور به مؤسسات مالی فعالیت تنوعی[2] ختم می‌شود.

از انگیزه‌های خاص در تلفیق‌های شکلی، می‌توان امکان ایجاد توانایی در فروش بیشتر خدمات مالی یا محصولات مالی و متنوع‌سازی فعالیت مؤسسات به دلیل کاهش ریسک را برشمرد؛ زیرا فعالیت در بخش‌های مختلف تجارت، خطر ریسک ناشی از: بحران‌ها، شوک‌ها و مواردی چون بحران آسیای جنوب شرقی را کاهش می‌دهد.

هدف اصلی از گسترش فعالیت، فقط افزایش دارایی‌ها نیست. اگر چه به طور طبیعی این امر رخ خواهد داد؛ لیکن دیدگاه اساسی در این میان، رویکرد تمام امور مالی[3] (که تمام اَشکال فعالیت خدماتی مالی را دربرمی‌گیرد) و بحث گسترش فروش[4] است (فروش برون‌مرزی). به‌طوری‌که، فرآیند فروش‌مدارانه بر پایه توانایی توزیع خوب و متنوع محصولات و خدمات مالی موجود شکل می‌گیرد. البته این فرآیند ممکن است در سایه محدودیت‌های قانونی شکل نگیرد و روند گسترش فعالیت این‌گونه مؤسسات «تمام امور مالی» به دلیل قوانین خاص، سُست و کُند گردد؛ مانند آنچه که در آمریکا در سال ۱۹۳۰ (قانون گلس استیگال) و در سال ۱۹۵۶ (قانون هلدینگ بانکی) در نتیجه اعمال فشار بر صنعت خدمات مالی و محدود نمودن آن رخ داد. به هر حال، انگیزه‌ها هر چه باشد و اشکال مؤسسات خدمات مالی هرگونه که باشد، روند جهانی شدن و تکامل ساختار خدمات مالی ادامه داشته و خواهد داشت. لیکن، در این تحوّلات همواره بخشی از فعالیت‌های نهادهای مالی به طور اختصاصی باقی می‌ماند (شکل ۱-۵).

---

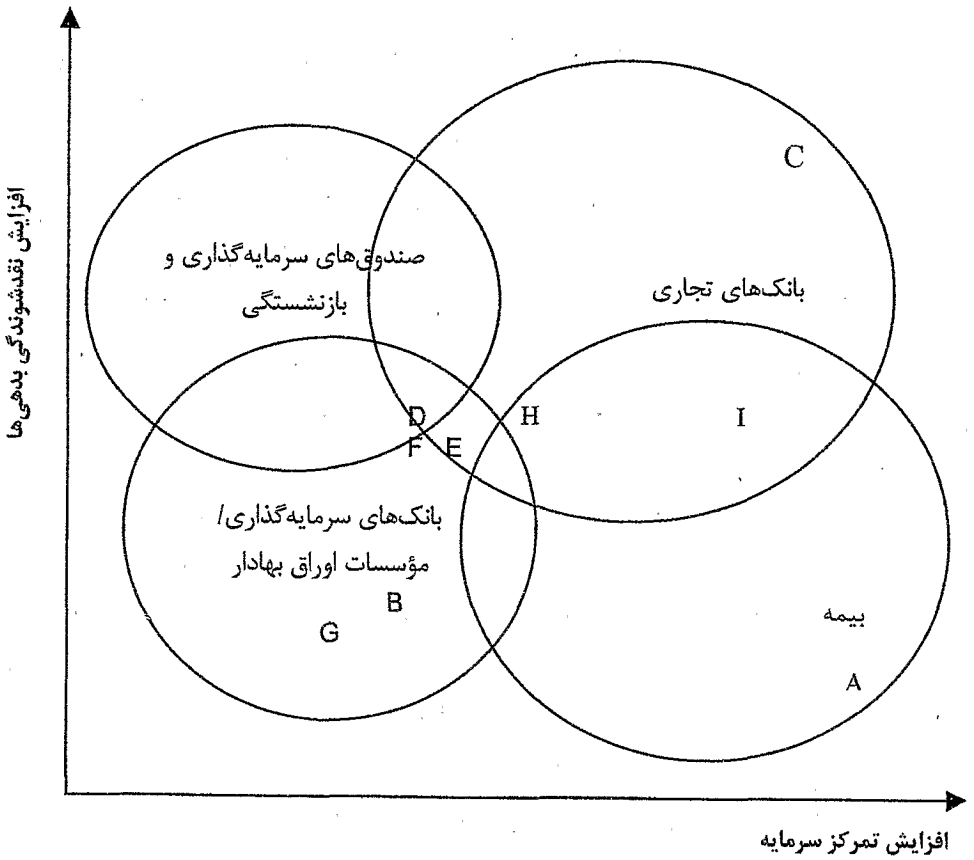
[1]- Assets Management.

[2]- Financial Conglomerates.

[3]- All Finance.

[4]- Cross - Selling.

**شکل ۱ـ۵ ـ میزان ادغام فعالیت در نهادهای مالی**




به طوری که:

A = تعهد مخاطره

B = تبدیل به اوراق بهادار نمودن مخاطره

C = وام های تجاری

D = مدیریت دارایی

E = پذیره نویسی اوراق بهادار

F = توزیع اوراق بهادار

G = مشاوره ادغام واکتساب

H = نظام پرداخت

I = بانک ـ بیمه

## ۶ـ مؤسسات مالی فعالیت تنوعی[1] و بانک‌های چندمنظوره[2]

به‌طورکلی، دو روش عمده برای ادغام بانک‌های تجاری، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و شرکت‌های بیمه وجود دارد:

- تشکیل واحدی در بانک برای پرداختن به فعالیت‌های دیگر .
- فعالیت از طریق شرکت‌های تابعه و وابسته به بانک .

در طبقه‌بندی بانک‌ها، نوع مؤسسه یا کشور اهمیت زیادی ندارد؛ بلکه درجه توزیع و تنوع فعالیت‌ها از جایگاه خاصی برخوردار می‌باشد. به‌طورکلی، سه حوزه فعالیت برای خدمات مالی تبیین شده است: بانکداری متعارف، بیمه و فعالیت‌های مرتبط با اوراق بهادار. مؤسسات مالی فعالیت تنوعی، مؤسساتی هستند که مستقیماً و یا از طریق شرکت‌های تابعه، حداقل به دو فعالیت از سه فعالیت فوق می‌پردازند. تنوع فعالیت همراه با دامنه وسیعی از فعالیت‌های مالی، نظیر: سپرده‌پذیری و وام‌دهی، معامله ابزارهای مالی و مشتقه، پذیره‌نویسی اوراق دارایی و بدهی، کارگزاری، مدیریت سرمایه‌گذاری و امور بیمه‌ای می‌باشد. از بُعد اجرایی، هنگامی که مؤسسه مالی دارای دو شرط زیر باشد؛ مؤسسه مالی فعالیت تنوعی نامیده می‌شوند:

* بانک درگیر فعالیت غیرمتعارف بانکی از طریق یک واحد داخلی خود باشد و یا یکی از شرکت‌های تابعه‌اش در زمینه بانکداری سرمایه‌گذاری و یا بیمه فعال باشد.
* نسبت درآمد غیربهره‌ای در کل درآمد مؤسسه، از ۲۰ درصد بیشتر باشد.

نسبت ۲۰ درصد، از آن جهت اضافه شده است که فعالیت‌های غیربانکی همواره مدنظر مدیریت مجموعه قرار داشته باشد. همان گونه که در جدول شماره (۱ـ۶) دیده می‌شود، در اروپا ۱۷۶ مؤسسه، هر دو شرط را دارا بوده و در طبقهٔ مؤسسات مالی فعالیت تنوعی قرار گرفته‌اند.

بانک‌های چند منظوره نیز مؤسسات بانکی تنوع یافته‌ای هستند که دارندهٔ سهام شرکت‌های غیرمالی نیز می‌باشند:

---

[1]- Financial Conglomerates.

[2]- Universal Banks.

- سهام مؤسسات غیرمالی، بیش از یک درصد کل دارایی‌های آنان را تشکیل دهد.
- درآمدهای غیربهره‌ای، بیش از ۵ درصد درآمد آنان را تشکیل دهد.

این حداقل‌ها برای تضمین توجه مدیریت بانک‌های چندمنظوره، به اموری نظیر: پذیره‌نویسی اوراق بهادار، مدیریت ریسک و سایر فعالیت‌های دربردارندهٔ کارمزد می‌باشد. به دلیل ریسکی بودن سهام شرکت‌ها، میزان نگاهداری اوراق بهادار مؤسسات غیرمالی متناسب با نرخ کفایت سرمایه آنها بوده و غالباً در دامنه ۵ تا ۲۰ درصد متغیر می‌باشد.

***جدول ۱ـ۶ ـ نمونه‌هایی از مؤسسات مالی فعالیت تنوعی، بانک‌های چند منظوره و بانک‌های تخصصی در اروپا***

| کشور | تعداد بانک‌ها | درجه تنوع فعالیت | | درجه چند منظوره شدن | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | مؤسسات مالی فعالیت تنوعی | بانک‌های تخصصی | بانک‌های چندمنظوره | بانک‌های تخصصی |
| اتریش | ۷۱ | ۱۴ | ۵۷ | ۶۲ | ۹ |
| بلژیک | ۹۹ | ۷ | ۹۲ | ۲۸ | ۷۱ |
| دانمارک | ۹۵ | ۱۳ | ۸۲ | ۸۳ | ۱۲ |
| فنلاند | ۹ | ۴ | ۵ | ۴ | ۵ |
| فرانسه | ۲۶۹ | ۳۱ | ۳۳۸ | ۱۶۶ | ۲۰۳ |
| آلمان | ۵۸۶ | ۲۳ | ۵۶۳ | ۴۳۶ | ۱۵۰ |
| یونان | ۱۷ | ۵ | ۱۲ | ۴ | ۱۳ |
| ایرلند | ۲۱ | ۲ | ۱۹ | ۲ | ۱۹ |
| ایتالیا | ۲۳۶ | ۲۲ | ۲۱۴ | ۸۵ | ۱۵۱ |
| لوکزامبورگ | ۱۱۸ | ۴ | ۱۱۴ | ۵ | ۱۱۰ |
| هلند | ۵۵ | ۱۰ | ۴۵ | ۱۴ | ۴۱ |
| نروژ | ۳۲ | ۲ | ۳۰ | ۶ | ۲۶ |
| پرتغال | ۴۱ | ۲ | ۳۹ | ۶ | ۳۵ |
| اسپانیا | ۱۶۸ | ۱۶ | ۱۵۲ | ۴۸ | ۱۲۰ |
| سوئد | ۲۵ | ۳ | ۲۲ | ۲ | ۲۳ |
| سوئیس | ۲۹۸ | ۴ | ۲۹۴ | ۸۲ | ۲۱۶ |
| انگلستان | ۱۳۵ | ۱۴ | ۱۲۱ | ۳۰ | ۱۰۵ |
| جمع | ۲۳۷۵ | ۱۷۶ | ۲۱۹۹ | ۱۰۶۶ | ۱۳۰۹ |

با توجه به مطالب فوق، مؤسسات مالی فعالیت تنوعی مؤسساتی هستند که دامنهٔ کاملی

از خدمات مالی را ارائه می‌نمایند. این مؤسسات علاوه بر عملیات سنّتی بانکی، اقدام به فروش بیمه و پذیره‌نویسی اوراق بهادار نموده و به نمایندگی از مشتریان خود به معاملات اوراق بهادار نیز مبادرت می‌ورزند. لیکن، بانک‌های چندمنظوره اجازه دارند که اقدام به نگاهداری سهام شرکت‌ها ـ اعم از دارای فعالیت مالی و غیرمالی ـ نمایند. امروزه، بسیاری از کشورها ـ از جمله: تمامی اعضای اتحادیه اروپا ـ به مؤسسات فعالیت تنوعی و بانکداری چندمنظوره اجازه فعالیت داده‌اند. همچنین، در راستای مقررات‌زدایی و به دلیل رقابت فشرده، بحث آزادسازی این نوع فعالیت‌ها در آمریکا نیز مطرح شده است و قانون گرام ـ لیچ ـ بلیلی(۱۹۹۹) در همین راستا می‌باشد.

در اتحادیه اروپا بر اساس: Second Banking Directive ـ که در سال ۱۹۸۹ به تصویب رسید ـ به مؤسسات فعالیت تنوعی و بانکداری چندمنظوره اجازه فعالیت داده شد. در این رهنمود، اتحادیه اروپا تعریف گسترده‌ای از مؤسسات اعتباری متناظر با مدل بانکداری فعالیت جامع آلمان ) ارائه نموده است. متعاقب آن، بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و شرکت‌های بیمه نیز ممکن است در اقدامی مشابه، اقدام به تملک سهام نمایند و این عمل موجب تشکیل مؤسسات مالی فعالیت تنوعی می‌گردد. البته میزان سهامی که این مؤسسات می‌توانند در اختیار داشته باشند، محدود است. مثلاً: سهام متعلق به بانک‌ها در صنایع یا شرکت‌ها نباید از ۱۵ درصد سرمایه آنها تجاوز نماید و در عین حال، کل مشارکت‌ها باید کمتر از ۶۰ درصد سرمایه بانک باشد.

در حال حاضر، در اروپا شماری از بانک‌ها به تخصصی‌تر شدن توجه خاص دارند؛ در حالی که سایر بانک‌ها در شرف بکارگیری استراتژی تنوع‌سازی از طریق ادغام یا تملک دیگر مؤسسات، مانند: شرکت‌های بیمه یا شرکت‌های سرمایه‌گذاری هستند. بسیاری از ادغام‌های بزرگ که در چند سال گذشته رخ داده است، شاهدی بر مدعای روند رو به رشد تشکیل بانک بیمه‌های فعالیت تنوعی[1] می‌باشد. همچنین، در طول دهه ۱۹۹۰، بانک‌های بزرگ اروپایی شماری از شرکت‌های کارگزاری اوراق بهادار و بانک‌های سرمایه‌گذاری را در خود ادغام نموده‌اند. طرفداران بانکداری چند منظوره معتقد هستند که این سیستم، اداره شرکت‌ها را منظم‌تر نموده و به این ترتیب، در تجدید ساختار شرکت‌ها ـ نسبت به بازارهای

[1]- Bancassurance Conglomerates.

سرمایه ـ از کارآیی بیشتری برخوردار است. همچنین، موجب ایجاد صرفهٔ اقتصادی به مقیاس در خدمات مالی و موجب توسعه اقتصادی و ثبات مالی می‌گردد. در عوض، منتقدین پیرامون مزیّت هزینه‌ای سؤالاتی داشته و نگرانی خود را از تمرکز قدرت اعلام می‌نمایند. البته در این زمینه، کمبود مشاهدات تجربی به خوبی احساس می‌گردد. بررسی‌ها نشان می‌دهد که اروپا به عنوان قاره‌ای که در آن مقررات‌زدایی به میزان قابل توجهی دامنه عمل شرکت‌های خدمات مالی را گسترده ساخته، مورد توجه است. نکته قابل تعمق آن است که در برخی از کشورها امکان فعالیت هم‌زمان بانک‌های: چندمنظوره، تخصصی و فعالیت تنوعی وجود دارد. لیکن، به رغم محو شدن مرزهای عملیاتی، همچنان هریک از واسطه‌های مالی بر ویژگی‌های خاص خود تمرکز می‌نمایند.

## ۷ـ تجزیه و تحلیل اقتصادی تلفیق فعالیت‌های مالی

از نظر اقتصادی، تشکیل مؤسسات مالی فعالیت تنوعی با هدف ارائهٔ خدمات گوناگون مالی موجب بهبود کارآیی هزینه‌ها و درآمدها می‌شود؛ زیرا ارتقای ظرفیت درآمدزایی از طریق تنوع‌سازی حاصل می‌شود و همچنین، وجود صرفه‌های اقتصادی ناشی از مقیاس (به دلیل بزرگ شدن اندازهٔ مؤسسهٔ مالی) به کاهش نسبی هزینه‌ها رهنمون می‌گردد؛ زیرا به دلیل خوشنامی و یا قدرت بازار، می‌تواند هزینه‌های تأمین مالی را کنترل نماید. به‌طوری‌که، مطالعات انجام شده نشانگر وجود صرفه اقتصادی ناشی از مقیاس در بانک‌های بزرگتر بوده است؛ زیرا تغییرات تکنولوژیکی و قانونمندی موجب کاراتر شدن آنان شده است.

لازم به ذکر است که مقیاس و حوزه اقتصادی، تنها به تأثیر ایستای اندازه و ترکیب فعالیت‌ها باز می‌گردد. در حالی که به دلیل رویارویی با محیط رقابتی که به سرعت در حال تغییر است، بهبود کارآیی عملکرد از اهمیت بیشتری برخوردار است. اعتقاد بر این است که با حمایت از مؤسسات مالی تخصصی (بانک‌ها، بیمه‌ها، صنعت اوراق بهادار) در برابر ادغام، مدیران ناکارآمد مورد حمایت قرار گرفته و هزینه‌ها بالا خواهد بود.

در خلال سال‌های گذشته، تحقیقات فراوانی پیرامون اندازه‌گیری کارآیی عملکرد انجام شده است. مطالعه‌ای که بر روی ۱۳۰ بانک، شرکت بیمه و مؤسسات پس‌انداز در ۲۱ کشور انجام شده است، حاکی از آن می‌باشد که با رشد اندازه مؤسسات، میزان کارآیی در میان

آن‌ها نیز افزایش می‌یابد[1]. سایر مطالعات نیز کارآیی ادغام مؤسسات و افزایش اندازه را تأیید نموده‌اند که به منظور اختصار از ذکر آنها خودداری می‌شود.

علاوه بر مزیت هزینه‌ای، ترکیب کارای محصولات و خدمات مالی ممکن است موجب افزایش فزآینده درآمد نیز گردد. توان مؤسسات مالی فعالیت تنوعی در ارائه انواع خدمات بانکی، بیمه‌ای و اوراق بهادار، باعث افزایش توان درآمدزایی می‌گردد. در رویکرد مشتری‌مدارانه، آنان ترجیح می‌دهند که تمام خدمات مورد نیاز خود را به جای شرکت‌های گوناگون از یک شرکت تأمین نمایند[2]. همچنین، مطالعه دیگری نیز نشان داده است که فعالیت‌هایی نظیر راه‌اندازی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، باعث افزایش سودآوری بانک‌ها شده است[3].

از دیدگاه کارآیی هزینه‌ها، بانک‌های تخصصی در زمینه فعالیت‌های واسطه‌گری مالی سنّتی نسبت به مؤسسات مالی تنوع یافته مزیتی ندارند؛ ولی هنگامی که فعالیت‌های بانکی غیرسنّتی به میان بیاید، مؤسسات مالی فعالیت تنوعی از نظر هزینه کاراتر خواهند بود. بانک‌های چندمنظوره نسبت به بانک‌های تخصصی از سطح کارآیی اجرایی بالاتری برخوردار می‌باشند و این نتیجه در مورد بانک‌های چندمنظوره غیرآلمانی محسوس‌تر است. این مؤسسات از نظر کارآیی سود کسب شده نیز بالاتر از رقبای خود می‌باشند. تحلیل ضریب حساسیت بازار سهام در شرایط تغییرسیکل‌های تجاری، دلالت بر این دارد که حداقل بخشی از کارآیی بالای بانک‌های چندمنظوره، ناشی از مزیت اطلاعاتی به دست آمده ناشی از اطلاع از وضعیت داخلی شرکت‌هایشان می‌باشد.

## ۸ـ توسعه نهادهای مالی اسلامی در فرآیند جهانی شدن

با توجه به مطالب فوق و گسترش قابل ملاحظه صنعت مالی اسلامی، به نظر می‌رسد که تداوم فعالیت در اقتصاد جهانی، مستلزم ادغام نهادهای مالی اسلامی است. ادغام نهادهای مالی می‌تواند به شکل تلفیق سایز یا تلفیق وظیفه باشد. عموماً، نهادهای مالی اسلامی از نظر

---

[1]- Berger Humphrey (1997).

[2]- Canals (1993).

[3]- Galloetal (1996).

اندازه کوچک هستند؛ بنابراین با ادغام نهادهای مالی می‌توان به یک اندازه اقتصادی عملی برای فعالیت در محیط‌های رقابتی دست یافت. بررسی‌ها نشان می‌دهد که دارایی‌های دو سوم آنان، کمتر از معیار متعارف ۵۰۰ میلیون دلار امریکا می‌باشد. برای مثال: ادغام و اکتساب در Faysal Bank بحرین نیز در همین راستا انجام پذیرفته است.

تلفیق وظیفه‌ای، منجر به ادغام‌های مشارکتی بین بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و سایر واحدهای وظیفه‌ای می‌شود که در واقع خطی مشی بانکداری چند منظوره را گسترش می‌دهد، و با فلسفه بانکداری اسلامی هماهنگی کافی دارد.

تبیین ساختار بهینه در یک نهاد مالی اسلامی، مورد بحث و بررسی طولانی بوده است؛ لیکن تا کنون دست‌یابی به این امر میسر نشده است. دامنه گسترده‌ای از بانک‌های سرمایه‌گذاری و تجاری وجود دارد که برخی از این نهادها، شاخه‌های اختصاصی یا گیشه‌های اسلامی دارند؛ در حالی که برخی دیگر، یک بانک اسلامی چندمنظوره ایجاد کرده‌اند. رشد رقابت، نهادهای مالی را وادار کرده است که به دقت، بهترین ساختار بانکداری اسلامی را جستجو کنند. اغلب بانک‌های متعارف غربی در این حوزه، از طریق گیشه‌های اسلامی فعالیت می‌نمایند. بانک‌های عربی، نظیر: National Commercial Bank نیز ـ به ویژه در کشورهایی نظیر عربستان سعودی که بانک‌های متعارف نمی‌توانند نهادهای اسلامی جداگانه دایر کنند ـ با گشایش گیشه‌های اسلامی، محصولات مالی اسلامی را عرضه می‌کنند.

حداقل دو بانک غربی (Noriba که متعلق به UBS است و Citislamic که متعلق به Citibank است) نهادهای مستقل استوار بر شریعت اسلامی را تأسیس کرده‌اند. Noriba با تأکید بر مدیریت دارایی برای نهادها و سرمایه‌گذاران انفرادی، دامنه‌ای از محصولات شامل: Seven Year Timber Fund، صندوق اموال غیرمنقول و یک صندوق سرمایه جهانی عرضه می‌کند. Citislamic نیز به عنوان یک بانک سرمایه‌گذاری فعالیت می‌کند.

خدمات بانکی، در مقیاس وسیع، به وسیله دو بانک عربی: Gulf International Bank و Arab Banking Corporation ارائه می‌شود. دومی در ابتدا از طریق یک دایره فعالیت می‌کرد، ولی چهار سال قبل ABC Islamic Bank را تأسیس نمود که وظیفه آن، همکاری با سایر نهادهای مالی اسلامی در ارائهٔ دارایی‌ها و خدمات و ترتیب دادن تعدادی از معاملات مشترک است. این بانک در زمره اولین بانک‌هایی است که کارت اعتباری اسلامی صادر

می‌کند. AL-Baraka نیز مجموعه‌ای سازمان یافته از ۱۲ بانک ملی با یک شرکت هلدینگ در بحرین می‌باشد و Bank of Bahrain and Kuwait kdc نیز یک چنین سازمانی، ولی با یکپارچگی بیشتر است.

برخی نهادهای منطقه‌ای مانند Dar-Al-Maal به سمت ایجاد یک بانک اسلامی چند منظوره حرکت می‌کنند. این نهاد در سه بخش: بانکداری اسلامی، سرمایه‌گذاری اسلامی و بیمه اسلامی و بیمه اتکایی فعالیت می‌کند. این گروه شامل: Shamil (یک بانک خرده‌فروشی)، Faisal Financial (یک بانک خصوصی)، و Oasis (اولین صندوق امانی اسلامی) می‌باشد. Dar-Al-Maal همراه با Qatar Islamic Bank، Gulf Financial House و The Pension Fund Commission ، سهامداران یک شرکت بیمه در بحرین هستند که بر بازارهای: خلیج فارس، ایران، یمن، پاکستان ، مصر، لبنان، و مراکش تمرکز دارد.

## ۹ـ نظام مالی اسلامی در ایران

در ایران نیز بانکداری اسلامی قوت گرفته و فعالیت بانک‌ها پس از انقلاب اسلامی دگرگونی‌هایی را نشان می‌دهد. اگرچه همچنان نظام بانکی دولتی می‌باشد؛ لیکن همواره چالش‌هایی در زمینه خصوصی‌سازی آنان وجود داشته است.

اصلاح قوانین و مصوبات شورای انقلاب موجب شده تا بانکداری ایرانی فراتر از بانکداری متعارف قرار گیرد. تطبیق آنان با معیارهای جهانی نشان می‌دهد[جدول (۱-۸)] که صرفنظر از فعالیت‌های بیمه‌ای، آنان در بسیاری از عرصه‌های اقتصادی حضور دارند.

***جدول ۱ـ۸ ـ فعالیت‌های متنوع و چند منظوره در بانک‌های دولتی ایرانی***

| نام بانک | ویژگی‌های نهادهای مالی فعالیت تنوعی | | | | ویژگی‌های بانک‌های چند منظوره | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | فعالیت غیرمتعارف بانکی | | درآمد غیر از کارمزد | | تملک مؤسسات غیرمالی | | درآمد غیراز کارمزد | |
| | فعالیت بیمه‌ای | فعالیت اوراق بهادار | کمتر از ۲۰ درصد | بیشتر از ۲۰ درصد | بیشتر از یک درصد از کل دارایی | کمتر از یک درصد از کل دارایی | کمتر از ۵ درصد | بیشتر از ۵ درصد |
| ملی ایران | - | + | + | - | + | - | - | + |
| صادرات ایران | - | + | + | - | + | - | + | - |

**ادامه جدول ۱ـ ۸ـ فعالیت‌های متنوع و ...**

| نام بانک | ویژگی‌های نهادهای مالی فعالیت تنوعی | | | | ویژگی‌های بانک‌های چند منظوره | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | فعالیت غیرمتعارف بانکی | | درآمد غیر از کارمزد | | تملک مؤسسات غیرمالی | | درآمد غیراز کارمزد | |
| | فعالیت بیمه‌ای | فعالیت اوراق بهادار | کمتر از ۲۰ درصد | بیشتر از ۲۰ درصد | بیشتر از یک درصد از کل دارایی | کمتر از یک درصد از کل دارایی | کمتر از ۵ درصد | بیشتر از ۵ درصد |
| تجارت | - | + | + | - | - | + | + | - |
| کشاورزی | - | + | + | - | - | + | + | - |
| ملت | - | + | + | - | + | - | - | + |
| سپه | - | + | + | - | + | - | + | - |
| توسعه صادرات ایران | - | - | + | - | - | + | + | - |
| مسکن | - | + | + | - | - | + | + | - |
| رفاه کارگران | - | + | + | - | - | + | + | - |
| صنعت و معدن | - | + | - | + | + | - | - | + |

حضور بانک‌ها در بازار سرمایه، عمدتاً از طریق شرکت‌های سرمایه‌گذاری آنان صورت می‌پذیرد؛ به‌طوری‌که مشارکت مستقیم آنان در سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کمتر از ۱۱ درصد ارزش کل بازار در سال ۱۳۸۰ می‌باشد که در بردارنده سهام آنان در شرکت‌های سرمایه‌گذاری بانکی نیز هست.اگرچه سرمایه‌گذاری و مشارکت‌های حقوقی بانک‌ها کمتر از ۳ درصد منابع آنان می‌باشد. به این ترتیب، بانک‌های دولتی ایرانی تجربه چندمنظوره بودن را به نحوی متفاوت از سایر نظام‌های مالی اسلامی و غیر اسلامی کسب نموده‌اند. همان‌گونه که در قسمت‌های قبلی نیز بررسی شد؛ تشابه چندانی میان عوامل مؤثر بر تلفیق فعالیت‌های مالی و مشارکت بانک‌ها در بازار سرمایه و بنگاه‌داری با کشورهای دیگر وجود ندارد. به‌طوری‌که، بخش عمدهٔ سرمایه‌گذاری‌های مستقیم و مشارکت‌ها و تملک بنگاه‌ها با معیارهای اقتصادی فوق‌الذکر انجام نپذیرفته است. مصوبه سال ۱۳۸۱ مجمع عمومی بانک‌ها نیز در زمره نخستین اقدامات در ساماندهی فعالیت‌های غیرمتعارف بانکی در کشور می‌باشد.

اگرچه معیارها در مصوبه فوق‌الذکر نیاز به ارزیابی و تجدید نظر دارد. برای مثال، ارتباط

میان میزان دارایی‌های بانک‌ها و تخصیص آن به مشارکت مستقیم در هر شرکت مورد توجه قرار نگرفته است.

با توجه به مراتب فوق، سنجش کارآیی و اثربخشی نهادهای بانکی ایرانی با توجه به قرابت با معیارهای بانک‌های چندمنظوره، به راحتی انجام پذیر نیست و حتی نمی‌توان ارزیابی تطبیق آثار تحوّلات بانکداری ایرانی پس از انقلاب اسلامی در مقایسه با تحوّلات نهادهای مالی مشابه در جهان را به درستی انجام داد؛ لیکن در ایران نیز ضرورت بازنگری در زیرساخت‌های قانونی فعالیت‌های متنوع و چند منظوره وجود دارد.

بررسی ساختار پرتفوی شرکت‌های بیمه نیز مؤید حضور کم‌رنگ آنان در بازار سهام است. به‌طوری‌که، طی سال‌های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۰ همواره کمتر از ۳ درصد منابع خود را به این بازار آورده‌اند و به این ترتیب، ۰/۲۳ درصد از ارزش سهام در پایان سال ۱۳۸۰ متعلق به شرکت‌های بیمه بوده است. البته باید توجه داشت که حدود ۳۴ درصد منابع بیمه‌ها در سپرده‌های بانکی و اوراق مشارکت، سرمایه‌گذاری شده که بازدهی واقعی اندکی دارند.

در چنین شرایطی، اگر مسئولین کشور از میان چهار نظام حقوقی موجود برای نظارت و قانونگزاری در بازارهای مالی جهان، مبادرت به انتخاب نظام تفکیک بازارها نمایند و این نظام را نسبت به سایر نظام‌های نظارتی مرجح بدانند؛ تفکیک وظایف نهادهای مالی را بهتر است، متمایز از نظام نظارتی منظور نمایند. در غیر این صورت، ارزش‌آفرینی نهادهای مالی مسلماً کاهش چشمگیری خواهد داشت.

به این ترتیب، تبیین نهادهای مالی فعالیت تنوعی و چندمنظوره در چهارچوب نظام مالی اسلامی و همچنین، تدوین بستر قانونی شکل‌گیری هدفمند این نهادها، می‌تواند تنوع محصولات مالی را با کاهش هزینه‌ها بهبود بخشد و مسلماً، چنین تلفیقی و ادغام شکلی می‌تواند نرخ بازدهی و کیفیت عملکرد نهادهای مالی را در کشور ارتقاء دهد.

از سوی دیگر، باید توجه داشت که نظام مالی اسلامی در ایران، می‌تواند به عنوان یک مدل کاربردی مورد نظر سایر کشورها نیز قرار گیرد. بنابراین، ضرورت دارد تا ضمن عضویت و حضور در نهادهای مالی ناظر و پشتیبان، امکان انطباق عملکرد و گزارشگری با استانداردهای نظام مالی اسلامی فراهم آید. ذیلاً به اختصار، این نهادها و وضعیت مشارکت ایران در آنان ذکر می‌شود:

## ۱ـ۹ـ بانک توسعه اسلامی

این نهاد در سال ۱۹۷۵ به عنوان یک نهاد بین دولتی و یک نهاد تأمین مالی چند جانبه شروع به فعالیت کرد. این نهاد نقش مهمی در ارتقای صنعت بانکداری اسلامی و افزایش ارتباط آن با صحنه اقتصاد جهانی داشته است. اکنون اعضای این بانک بالغ بر ۵۴ کشور می‌باشدکه عبارت از: افغانستان، اردن، مراکش، موزامبیک، بنگلادش، جمهوری اسلامی ایران، پاکستان، چاد، قطر، عمان، عربستان سعودی، مصر، سودان، زامبیا، تاجیکستان، ترکمنستان، قزاقستان و ... هستند.

## ۲ـ۹ـ سازمان حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی اسلامی(AAOIFI)

این نهاد در سال ۱۹۹۲ تأسیس شد.AAOIFI استانداردهای مالی بین‌المللی را متناسب با نهادهای مالی اسلامی تعدیل کرده و استانداردهای افشا را با جزییات بیشتر تدوین نموده است. اعضای این نهاد عبارتند از: الجزایر، بحرین، بنگلادش، جزایرکایمان، قبرس، مصر، اندونزی، اردن، کویت، مالزی، فلسطین، پاکستان، قطر، روسیه، عربستان سعودی، سریلانکا، سودان، افریقای جنوبی، یمن، تونس، سوئیس، ترکیه و امارات متحده عربی.

## ۳ـ۹ـ مؤسسه رتبه‌بندی اسلامی بین‌المللی(IIRA)

این مؤسسه با همکاری تعدادی از بانک‌های اسلامی: مالزی، عربستان سعودی، کویت و مؤسسات رتبه‌بندی داخلی مالزی و پاکستان و مؤسسه رتبه‌بندی بین‌المللی Capital Intelligrnce تأسیس شد و انتظار می‌رود که در سال ۲۰۰۳ در بحرین مورد بهره‌برداری قرار گیرد.

## ۴ـ۹ـ هیئت خدمات مالی اسلامی(IFSB)

IFSB در ۲۱ آوریل ۲۰۰۲ در گردهمایی سالانه IMF و WTO با موافقت رؤسای بانک مرکزی کشورهای: بحرین، اندونزی، ایران، کویت، لبنان، مالزی، پاکستان، عربستان سعودی، سودان، امارات، و مدیران ارشد بانک توسعه اسلامی و AAOIFI بنیان نهاده شد. انتظار

می‌رود که IFSB نقش مهمی در نظارت وکنترل بانک‌ها و نهادهای مالی اسلامی، با دیدگاه ارتقای کارآیی و ثبات مالی آنها، داشته باشد.

## ۵ـ۹ـ بازار تأمین مالی اسلامی بین‌المللی(IIFM)

IIFM در اول آوریل ۲۰۰۲ با مشارکت بانک‌های مرکزی و مؤسسات پولی بحرین، مالزی، اندونزی، سودان، برونئی و بانک توسعه اسلامی تأسیس شد. این نهاد، بانک‌های اسلامی را قادر به استفادهٔ کارا از نقدینگی بسیار زیادشان و نیز ایجاد ابزارهای معاملات بین بانکی، با استفاده از اصول تأمین مالی اسلامی می‌سازد.

## ۶ـ۹ـ مرکز مدیریت نقدینگی(LMC)

بانک توسعه اسلامی با مؤسسه پولی بحرین برای تأسیس LMC مشارکت کرده است. این مرکز، خدمات خود را به نهادهای عمومی وخصوصی خواستار انتشار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی، ارائه خواهد کرد.

## ـ فهرست مآخذ:

### ـ فارسی:

۱ـ توانگر حمزه کلائی ، افسانه . (۱۳۸۱). سیر تحوّل و تکامل صنعت خدمات مالی در جهان. *نشریه پیام سرمایه گذاری*. دی‌ماه .

### ـ انگلیسی:

1- Ali, Ahmad Mohamed. (2002). *The Emerging Islamic Financial Architecture : The Way Ahead.* paper presented to the Fifth Harvard University Forum on Islam Finance, April 6_7.

2- Ali, Ahmad Mohamed. (2002). The State and Future of Islamic Banking on the World Economic Scence. Jeddah: Islamic Development Bank, W*orking Paper.*

3- Ali, Ahmad Mohamed. (1996). *Role of Islamic Banks in Development.* Jeddah: Islamic Research and Training Institutes , IsDB.

4- Al_omar, Fouad and Abdel Haq, Mohamed. (1996). *Islamic Banking , Theory , Practice and Challenges.* London : Oxford University.

5- Benston, G.J. (1994). Universal Banking. *Journal of Economic Perspectives.* Summer, Vol. 8, No. 3.

6- Berger, A.N.and Humphrey, D.B. (1997). Efficiency of Financial Institutions:International Survey and Directions for Future Research, European. *Journal of Operational Research.*

7- *Cost and Profit Efficiency of Financial Conglomerates and Universal Banks in Europe.* Vander Vennet, Rudi. (2000). Department of Financial Economics, January.

8- ELGamal, Mahmoud Amir. (2000). *A Basic Guide to Contemporary Islamic Banking and Finance.* Rice University.

9- Errico Luca and V.Sundarajan. (2002). Islamic Financial Institutions and Products in The Global Financial System : Key Issues in Risk Management and Challenges Ahead. Washington D.C: *IMF Working Paper.*

10- Errico, Luca and Farahbaksh, Mitra. (1998). Issues in Prudential Regulations and Supervision of Islamic Banks. Washington D.C: *The IMF Working Paper.*

11- Fabozzi, Farnk, Modigliani, Franco and Ferri, Michael. (2001). Foundations of Financail Marketes and Institutions.

12- Fahim Khan, M. (1999). Financial Modernization in 21'st Century and Challenge for Islamic Banking. *International Journal of Islamic Financial Services.* Vol. 1, No.3.

13- Hunter, W.C., Timme, S.G. and Yang, W.K. (1990). An Examination of Cost Subadditivity and Multi Product Production in Large US Banks. *Journal of Money , Credit, and Banking.* November.

14- Noulas, A.G., Ray,S.C. and Miller, S.M. (1990). Returns to Scale and Input Substitution for Large US Banks. *Journal of Money , Credit, and Banking.* February.

15- Sabir, Mohamed Hassan. (2002). Towards Fostering Financial Stability of the Islamic Financial Industry. *Special Forum , Bank of SUDAN.*

16- Saunders, A. and Walter, I. (1994). *Universal Banking in The United States.* Oxford: Oxford University Press.

17- Sigma, Swissre. (2001). World Financial Centres: New Horizons in Insurance and Banking. No.7.

18- *WWW.IHT.Com/* Universal Banking and Islamic Windows.