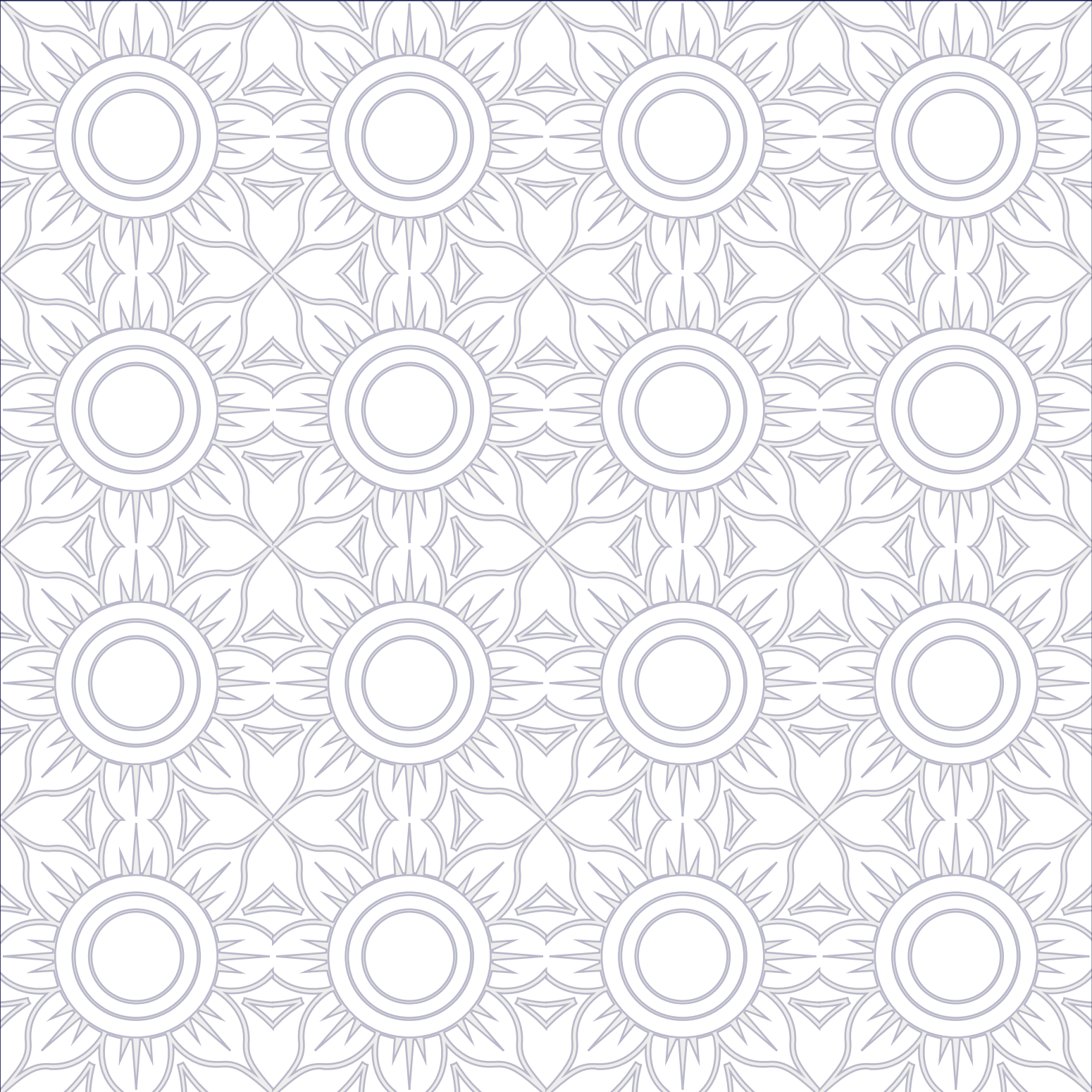


بررسی بانکداری سایه‌ای در ایران؛ مفهوم، حجم و تحولات آن


بسم الله الرحمن الرحيم



گزارش سیاستی

بررسی بانکداری سایه‌ای در ایران؛ مفهوم، حجم و تحولات آن

پژوهشکده مطالعات فناوری
جمهوری اسلامی ایران
ریاست جمهوری
اندیشکده توسعه زیست‌بوم فناوری‌های مالی (فاینوتک)
پژوهشکده مطالعات فناوری

شناسنامهٔ گزارش

عنوان گزارش:

بررسی بانکداری سایه‌ای در ایران؛ مفهوم، حجم و تحولات آن

عنوان پروژه:

تهیه، تدوین و مستندسازی گزارش‌های سیاستی معاونت هماهنگی و نظارت اقتصادی و زیربنایی معاون اول رئیس‌جمهور

کارفرما:

معاونت هماهنگی و نظارت اقتصادی و زیربنایی معاون اول رئیس‌جمهور

مدیر پروژه:

دکتر محمدصادق صارمی

تدوین گزارش:

سمیرا فراهانی

ویراستار:

مهرداد شیرقاضی

طراح جلد و صفحه‌آرا:

علی قربی

تاریخ انتشار:

آبان ماه ۱۴۰۴

فهرست

خلاصه مدیریتی..... ۱

۱. بیان مسئله ۵

۱-۱. مفهوم بانکداری سایه‌ای..... ۶

۱-۲. انواع بانکداری سایه‌ای..... ۸

۱-۳. ویژگی‌های بانکداری سایه‌ای ۱۱

۱-۴. نقش بانکداری سایه‌ای در بحران‌های مالی ۱۲

۱-۵. مقررات در نظام بانکداری ۱۳

۱-۶. حجم و اندازه‌ی بانکداری سایه‌ای ۱۴

۱-۷. نقش و اثرگذاری بانکداری سایه‌ای..... ۱۴

۱-۸. خلق پول در بانکداری سایه‌ای..... ۱۵

۱-۹. ارتباط میان بانکداری و بانکداری سایه‌ای..... ۱۶

۲. دلایل مسئله ۱۷

۲-۱. انواع نهادهای فعال در حوزه بانکداری سایه‌ای..... ۱۷

۲-۲. نهادهای فعال بانکداری سایه‌ای در ایران..... ۲۱

۲-۳. نگاهی به تاریخچه بانکداری غیردولتی در ایران ۲۴

۲-۳-۱. اتحادیه‌های اعتباری اسلامی ۲۶
۲-۴. حجم بانکداری سایه‌ای در جهان و تحولات آن ۳۰
۳. گزینه‌های سیاستی بدیل و راه‌حل‌های قابل ارائه ۳۳
۳-۱. پیشینه خارجی ۳۴
۳-۲. پیشینه داخلی ۳۸
۴. گزینه سیاستی پیشنهادی ۳۹
منابع ۴۵

فهرست جدول‌ها

جدول ۱. زیربخش‌های بانکداری سایه‌ای در ایران ۲۲
جدول ۲. حداقل سرمایه مورد نیاز برای ایجاد انواع مؤسسات مالی غیربانکی در ایران ([۲۰]، اعداد به میلیارد ریال) ۲۵
جدول ۳. پیشینه مطالعات خارجی ۳۴

فهرست شکل‌ها

شکل ۱. ارزش دارایی موسسه اعتباری غیردولتی و غیر بانکی ([۲۰]، اعداد به میلیارد ریال).. ۲۸
شکل ۲. تسهیلات ارائه‌شده توسط بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی در ایران [۲۰].... ۲۹

خلاصه مدیریتی

بانکداری سایه‌ای[1] به مجموعه‌ای از فعالیت‌ها و نهادهای مالی اطلاق می‌شود که خدمات مالی مشابه بانک‌ها ارائه می‌دهند؛ اما تحت قوانین و نظارت‌های سنتی بانکداری عمل نمی‌کنند. این نهادها شامل صندوق‌های سرمایه‌گذاری، مؤسسات اعتباری، صندوق‌های بازنشستگی و سایر بازیگران مالی غیر بانکی هستند. بانکداری سایه‌ای نقش مهمی در تأمین مالی بخش‌های مختلف اقتصادی ایفا می‌کند و می‌تواند به گردش سرمایه و تسهیل دسترسی به منابع مالی یاری رساند. بااین‌حال، از آنجا که نظارت کمتری بر این نهادها اعمال می‌شود، مخاطراتی همچون بی‌ثباتی مالی و افزایش ریسک‌های سیستمی[2] را نیز به همراه دارد؛ موضوعی که به‌ویژه پس از بحران مالی سال ۲۰۰۸، بیش از پیش مورد توجه قرار گرفت. واسطه‌گری مالی غیر بانکی[3]، که شامل فعالیت‌های مالی نهادهای خارج از نظام بانکی سنتی است، در سطح جهانی رشد قابل توجهی داشته است. این بخش، بازیگرانی چون شرکت‌های بیمه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک،

---

1. Shadow Banking

۲. Systemic risk؛ ریسک سیستمی به خطر فروپاشی یک نظام در کل، به‌جای صرفاً از کار افتادن اجزای منفرد آن، اشاره دارد. در حوزه مالی، این اصطلاح بیانگر خطر بروز شکست زنجیره‌ای در بخش مالی است که در اثر پیوندها و وابستگی‌های متقابل درون نظام مالی ایجاد می‌شود و می‌تواند به رکود شدید اقتصادی بینجامد.

3. Non-bank financial intermediation (NBFI)

صندوق‌های بازنشستگی، صندوق‌های تأمینی و نوآوری‌های فناوری مالی (فین‌تک[1]) را در بر می‌گیرد که نقش مهمی در گسترش دسترسی به سرمایه، افزایش نقدینگی بازار و تنوع‌بخشی به منابع مالی ایفا می‌کنند. این واسطه‌گرها به‌ویژه در بازارهای نوظهور که زیرساخت‌های بانکی محدود است، بسیار تأثیرگذار بوده‌اند. بااین‌وجود، رشد سریع آن‌ها، خطرات بالقوه‌ای را در زمینه شکاف‌های نظارتی، ثبات مالی و ریسک سیستمی ایجاد می‌کند. در کشورهای پیشرفته مانند آمریکا و اروپا، بانکداری سایه‌ای به شکلی گسترده‌تر و سازمان‌یافته‌تر فعالیت می‌کند و معمولاً ابزارهای مالی پیچیده‌تری را به کار می‌برد. از این رو، این کشورها می‌کوشند تا با وضع مقررات سخت‌گیرانه و اعمال نظارت دقیق این نظام را مهار کنند.

در ایران، بخش مالی غیربانکی در سال‌های اخیر، به‌دلیل دسترسی محدود به بانکداری سنتی و نیازهای در حال تحول بازار مالی کشور، شاهد گسترش چشمگیری بوده است. واسطه‌گرهای مالی غیر بانکی ایرانی، از جمله شرکت‌های لیزینگ، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق‌های توسعه، نقش کلیدی در تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط[2]، کاهش فشار بر نظام بانکی و تنوع‌بخشی به خدمات مالی ایفا می‌کنند. بااین‌وجود، این بخش با چالش‌های ساختاری و ریسک‌های قابل‌توجهی روبرو است. ضعف چهارچوب‌های قانونی و نظارتی، شفافیت پایین، ریسک‌های بالای نقدینگی، ارتباط محدود با نظام مالی بین‌المللی و فعالیت در یک محیط اقتصاد کلان پیچیده که با تحریم‌ها و فشارهای تورمی دست‌وپنجه نرم می‌کند، از جمله این

1. Fintech
2. Small and Medium Enterprises

چالش‌ها هستند. این مشکلات، به‌ویژه در غیاب نظارت کافی بر مؤسسات مالی و اعتباری غیربانکی، صرافی‌ها و برخی صندوق‌ها، به بی‌ثباتی بازارهای مالی و بروز بحران‌های اقتصادی دامن زده است. برای مدیریت این چالش‌ها و بهره‌برداری بهینه از فرصت‌ها، اتخاذ رویکردهای اصلاحی زیر ضروری است:

- تقویت چهارچوب قانونی: تدوین و اجرای قوانین و مقررات دقیق برای کنترل و کاهش ریسک‌های ناشی از فعالیت‌های بانکداری سایه‌ای.
- اعمال نظارت مؤثر: استقرار نظام‌های نظارتی سخت‌گیرانه بر نهادهای مالی غیربانکی برای تضمین ثبات مالی.
- افزایش شفافیت: الزام این نهادها به شفاف‌سازی فعالیت‌های مالی خود برای جلوگیری از ریسک‌های سیستمی.
- آموزش عمومی: افزایش آگاهی عمومی در خصوص مخاطرات و مزایای بانکداری سایه‌ای برای مدیریت بهتر سرمایه‌ها.

در نهایت، اگرچه بانکداری سایه‌ای فرصت‌هایی برای تأمین مالی اقتصاد فراهم می‌کند، اما مدیریت ریسک‌های سیستمی آن از طریق یک چهارچوب نظارتی هوشمند، برای حفظ ثبات اقتصادی کشور امری حیاتی است. برای ایران و سایر کشورها، تنظیم و نظارت مؤثر بر فعالیت‌های این بخش از نظام مالی امری ضروری است تا مزایای آن تقویت شده و مخاطرات آن مهار گردد. با نگاه به آینده، انتظار می‌رود که بخش واسطه‌گری مالی غیربانکی، هم در سطح جهانی و هم در ایران، به رشد خود

ادامه دهد. این رشد، ناشی از افزایش تقاضا برای تأمین مالی جایگزین و پیشرفت‌های فناورانه است. بااین‌حال، دستیابی به رشد پایدار در این حوزه، مستلزم سیاست‌گذاری دقیقی برای مهار ریسک‌های مرتبط با ثبات مالی، تضمین نظارت مؤثر و ارتقای شفافیت است. در ایران، اتخاذ یک رویکرد متوازن که از یک سو از نوآوری در این بخش حمایت کرده و از سوی دیگر چارچوب‌های نظارتی را تقویت کند، می‌تواند انعطاف‌پذیری نظام مالی را افزایش دهد. چنین رویکردی این بخش را توانمند می‌سازد تا علی‌رغم چشم‌انداز چالش‌برانگیز ژئوپلیتیکی، نقش معناداری در تحولات و سیاست‌های اقتصادی کشور ایفا کند.

بررسی بانکداری سایه‌ای در ایران؛ مفهوم، حجم و تحولات آن

۱. بیان مسئله

بخش بانکی یکی از ارکان مهم بخش مالی است که نقش کلیدی در عملکرد اقتصاد ایفا می‌کند. توسعه‌ی اقتصادی یک کشور مستلزم آن است که نیازهای مالی بخش‌های مختلف مانند تجارت، صنعت و کشاورزی به شکلی کارآمد و مسئولانه تأمین شود. بنابراین، میان توسعه‌ی اقتصادی یک کشور و توسعه‌ی نظام بانکی آن، رابطه‌ای مستقیم وجود دارد. در اقتصاد مدرن، بانک‌ها دیگر نه صرفاً به عنوان معامله‌گران پول، بلکه به عنوان پیشران‌های توسعه در نظر گرفته می‌شوند و نظام بانکی، شاخصی از سلامت اقتصادی یک کشور است. بااین‌حال، طی دهه‌های اخیر، بازارهای مالی دستخوش تحولات چشمگیری شده‌اند. در این میان، بخش مهمی از فعالیت‌های واسطه‌گری مالی از بانک‌های متعارف به سمت نهادهای مالی غیربانکی[1] منتقل شده است؛ نهادهایی که خارج از چارچوب نظارتی سنتی بانکداری فعالیت می‌کنند [۱]. برای مثال، در بحران مالی ژاپن در اوایل دهه ۱۹۹۰، مؤسسات مالی

1. Non-Bank Financial Institutions

غیربانکی نقش مهمی ایفا کردند؛ به‌ویژه از طریق فعالیت‌های واسطه‌گری متمرکز بر بخش املاک و مستغلات. در آن دهه، ساختارهای بانکداری غیربانکی به طور فزاینده‌ای پیچیده شدند. این پیچیدگی در سال‌های ۲۰۰۷-۲۰۰۹ به اوج خود رسید و به یکی از عوامل اصلی بحران مالی جهانی تبدیل شد [۲]. در همان بحبوحه، «پل مک‌کالی[1]» در نشست سالانه بانک فدرال کانزاس‌سیتی، اصطلاح «بانکداری سایه‌ای» را برای توصیف این بخش بزرگ از واسطه‌گری مالی که خارج از حیطه نظارت سنتی فعالیت می‌کند، ابداع کرد [۳].

۱-۱. مفهوم بانکداری سایه‌ای

مفهوم بانکداری سایه‌ای، همانند بسیاری از مفاهیم علوم انسانی، فاقد تعریف واحدی است و از سوی اندیشمندان و نهادهای مالی از ابعاد مختلفی تعریف شده است. در ادامه، به برخی از این تعاریف اشاره می‌شود. هیئت ثبات مالی[2] در سال ۲۰۱۲، نظام بانکداری سایه‌ای را «واسطه‌گری اعتباری شامل اشخاص و فعالیت‌هایی (به‌طور کامل یا جزئی) خارج از نظام بانکی منظم و برپایه مقررات» تعریف کرد. این نهاد در سال ۲۰۱۳ تعریف جدید و جامع‌تری ارائه داد که براساس آن، بانکداری سایه‌ای شامل کلیه‌ی فعالیت‌های مالی خارج از شبکه‌ی بانکی است. این حوزه، مجموعه‌ای از واسطه‌های مالی غیربانکی نظیر صندوق‌های سرمایه‌گذاری، مؤسسات وام مسکن، صندوق‌های بازار پول، صندوق‌های پوشش ریسک و شرکت‌های لیزینگ را در بر می‌گیرد. در این نظام، محصولاتی مانند

1. McCulley
2. FSB

اوراق بهادار مبتنی بر دارایی[1]، وام‌های جایگزین، محصولات مدیریت ثروت و ابزارهای سرمایه‌گذاری ساختاریافته عرضه می‌شود. موسسه‌ی امور مالی بین‌الملل[2] نیز بانکداری سایه‌ای را در ارتباط با سه فعالیت اصلی بانکداری سنتی تعریف می‌کند: ایجاد سپرده‌های نقدشونده، خلق اعتبار و ارائه سامانه‌های پرداخت.

گورتون و متریک[3]، بانک‌های سایه‌ای را واسطه‌های مالی‌ای تعریف می‌کنند که فرآیندهای تبدیل سررسید، اعتبار و نقدینگی را بدون دسترسی به منابع نقدینگی بانک مرکزی یا ضمانت‌نامه‌های بخش دولتی انجام می‌دهند. از دیدگاه آنان، این نظام، مجموعه‌ای متنوع از مؤسسات و بازارها را در بر می‌گیرد که در عمل، کارکردهای بانک‌های سنتی را ایفا می‌کنند، اما این کار را خارج از حیطه نظارت بانک مرکزی انجام می‌دهند. از دیدگاه نیدوپورامبیل[4]، بانکداری سایه‌ای عنوانی جذاب برای توصیف تمام آن دسته از خدمات مالی است که خارج از نظام مالی قانون‌مند ارائه می‌شوند. در واقع، این نظام شامل تمام نهادهایی است که مانند بانک عمل می‌کنند، اما تحت نظارت و قوانین بانکی قرار ندارند [۴].

نظام بانکداری سایه‌ای طی دهه‌های گذشته به سرعت در سراسر جهان رشد کرده است. بازیگران این نظام، طیف وسیعی از نهادها را در بر می‌گیرند؛ از جمله پلتفرم‌های آنلاین وام مسکن[5]، مؤسسات وام‌دهی اوراق بهادار[6]، صندوق‌های پوشش ریسک[7]، شرکت‌های سهام

1. ABS
2. Institute of international finance
3. Gorton & Metrick
4. Nidupurambil
5. Online Mortgage Lenders
6. Security Lenders
7. Hedge Funds

خصوصی[1]، صندوق‌های بازار پول[2]، شرکت‌های بیمه[3]، مؤسسات وام‌های کوتاه‌مدت[4]، بانک‌های سرمایه‌گذاری[5]، شرکت‌های انتقال پول سیار[6] و بسیاری دیگر از مؤسساتی که خارج از چارچوب نظارتی سنتی فعالیت می‌کنند. این نظام ابزاری قدرتمند برای ارائه خدمات مالی مورد نیاز است؛ بااین‌حال، در صورتی که به درستی مدیریت نشود، ریسک‌های سیستمی بالقوه ویرانگری را نیز در خود دارد. در اقتصاد درهم‌تنیده امروز، یک بحران در این بخشِ عمدتاً قانون‌مندنشده، می‌تواند به سرعت به کل نظام مالی جهانی سرایت کند [۴].

۱-۲. انواع بانکداری سایه‌ای

نظام بانکداری سایه‌ای، مجموعه‌ای از مؤسسات و بازارهای مالی است که خدمات مشابهی با بانک‌های متعارف ارائه می‌دهند. تفاوت اصلی آن‌ها در این است که بانک‌های سنتی از طریق سپرده‌های بیمه‌شده تأمین مالی شده و با دسترسی به منابع بانک مرکزی، از ریسک پایینی برخوردارند؛ در حالی که بانک‌های سایه‌ای خارج از حیطه نظارت دولت‌ها و بانک‌های مرکزی فعالیت کرده و منابع خود را از طریق ابزارهایی مانند اوراق تجاری بدون بیمه تأمین می‌کنند. برخی از مهم‌ترین بازیگران و ابزارهای این نظام که می‌توانند به عنوان بخشی از بانکداری سایه‌ای در نظر

1. Private Equity Firms
2. Money Market Funds
3. Insurance Companies
4. Payday Lenders
5. Investment Banks
6. Mobile Money Transfer Companies

گرفته شوند، عبارت‌اند از: شرکت‌های مالی، اوراق تجاری مبتنی بر دارایی[1]، ابزارهای سرمایه‌گذاری ساختارمند[2]، صندوق‌های بازار پول، مؤسسات وام‌دهی اوراق بهادار، شرکت‌های مالی محدود[3]، برخی از سرمایه‌گذاری‌های املاک و مستغلات، صندوق‌های پوشش ریسک اعتباری و مؤسسات تحت حمایت دولت[4] [۵]. به طور کلی، بانک‌های سایه‌ای را می‌توان بر اساس سه معیار اصلی «فعالیت»، «نهاد» و «ابزار» طبقه‌بندی کرد که در ادامه به آن‌ها پرداخته می‌شود.

۱-۲-۱. مبتنی بر فعالیت

این دسته‌بندی، کلیه فعالیت‌های مالی را که توسط بانک‌های سایه‌ای انجام می‌شود، در بر می‌گیرد؛ عملکردهایی که ماهیت آن‌ها را از سایر مؤسسات متمایز می‌سازد. از نظر نوع فعالیت، بانکداری سایه‌ای را می‌توان در چهار دسته اصلی زیر طبقه‌بندی کرد:

- بانکداری سایه‌ای خارجی: این دسته شامل مؤسسات مالی غیربانکی است که خارج از نظام بانکی فعالیت می‌کنند. این گروه شامل مؤسسات مستقل و در عین حال قانون‌مند می‌شود.
- بانکداری سایه‌ای داخلی: این فعالیت‌ها عمدتاً در دل نظام بانکی و با هدف دور زدن محدودیت‌های نظارتی بانک مرکزی انجام می‌شوند. این دسته شامل فعالیت‌هایی است که توسط شرکت‌های تابعه یک هلدینگ بانکی صورت می‌گیرد.

1. ABCP
2. structured investment vehicle
3. Limited-Purpose Finance Companies
4. Government-Sponsored Enterprises

- بانکداری سایه‌ای مستقل: این دسته شامل نهادهایی است که به طور تخصصی در حوزه بانکداری سایه‌ای فعالیت می‌کنند؛ مانند مؤسسات سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازار پول، شرکت‌های اوراق بهادار مبتنی بر دارایی و بنگاه‌های مدیریت ثروت.
- بانکداری سایه‌ای تحت حمایت دولت: این نهادها مستقیماً در خلق وام مشارکت نمی‌کنند، بلکه تنها در فرآیند پردازش و تأمین مالی آن نقش دارند [۶].

۱-۲-۲. مبتنی بر نهاد

این دسته‌بندی، کلیه مؤسسات و نهادهایی را در بر می‌گیرد که اگرچه فعالیت‌هایی مشابه بانک‌های متعارف انجام می‌دهند و در ظاهر تفاوتی با آن‌ها ندارند، اما برای جذب مشتری و کسب سود بیشتر، قوانین را دور زده و از مقررات پیروی نمی‌کنند. مهم‌ترین ویژگی این نهادها آن است که توسط هیچ بانک مرکزی یا نهاد دولتی پشتیبانی نمی‌شوند.

۱-۲-۳. مبتنی بر ابزار

هرگونه این دسته‌بندی بر ابزارهای مالی تمرکز دارد. بر این اساس، هر نهادی که از خدمات و محصولات مشخص‌شده در تعریف هیئت ثبات مالی استفاده کند، در زمره بانکداری سایه‌ای قرار می‌گیرد [۷]. این ابزارها، شامل مواردی همچون پول نقد و شبه‌پول، اوراق تجاری مبتنی بر دارایی، خدمات صندوق‌های بازار پول[1] و قراردادهای بازخرید[2] است که از مهم‌ترین ابزارهای مورد استفاده در بانکداری سایه‌ای محسوب می‌شوند.

1. MMFs
2. Repo

۱-۳. ویژگی‌های بانکداری سایه‌ای

به دلیل آنکه بانکداری سایه‌ای خارج از کانون اصلی نظارت‌های بانکی قرار دارد، فعالیت‌های این حوزه رو به افزایش است. این نظام، کارکردهای مهمی در سیستم مالی ایفا می‌کند؛ برای مثال، منابع مالی نوآورانه‌ای فراهم کرده و گزینه‌های سرمایه‌گذاری متنوع و جذاب‌تری را به سرمایه‌گذاران ارائه می‌دهد. این حال، بانکداری سایه‌ای می‌تواند تهدیدات بالقوه‌ای را نیز برای ثبات مالی ایجاد کند. پیچیدگی نهادها و فعالیت‌ها، ماهیت پرنوسان برخی ابزارها (مانند اوراق بهادار و صندوق‌های بازار پول) و درهم‌تنیدگی عمیق میان بانکداری سایه‌ای و بانکداری سنتی، مجموعه‌ای از مزایا و ریسک‌ها را به همراه دارد که در ادامه به آن‌ها پرداخته خواهد شد.

- عدم تمایل به نظارت و مقررات
- پیوند میان بانکداری سایه‌ای و بانکداری متعارف
- تمرکززدایی
- ریسک سیستمی
- نوآوری در محصولات
- عدم پشتیبانی دولت و بانک مرکزی از بانکداری سایه‌ای
- پوشش بیشتر و رشد اقتصادی در بخش‌های اقتصادی
- رفاه اجتماعی
- بهبود نقدینگی

۱-۴. نقش بانکداری سایه‌ای در بحران‌های مالی

بر اساس تحقیقات هیئت ثبات مالی، ماهیت عمدتاً قانون‌مندنشدهٔ بانکداری سایه‌ای می‌تواند ریسک‌های سیستمی را، هم به صورت مستقیم و هم غیرمستقیم، به نظام بانکی سنتی منتقل کند. ارتباط مستقیم زمانی رخ می‌دهد که یک نهاد سایه‌ای، بخشی از یک گروه بانکی متعارف باشد؛ ارتباط غیرمستقیم نیز از طریق سرمایه‌گذاری مشترک بانک‌های سنتی و سایه‌ای در دارایی‌های یکسان شکل می‌گیرد. بسیاری از کارشناسان بر این باورند که نظام بانکداری سایه‌ای نقش اصلی را در بحران مالی جهانی ایفا کرد؛ بحرانی که تقریباً به تمام بخش‌های مالی سرایت کرد [۵]. این بحران نشان داد که مؤسسات سایه‌ای به همان اندازه بانک‌های سنتی آسیب‌پذیر هستند و می‌توانند سقوط آن‌ها را نیز رقم بزنند؛ زیرا هر دو با فعالیت‌ها و ریسک‌های مشابهی روبرو هستند [۸]. از این رو، نگرانی‌های جدی در مورد وابستگی بیش از حد این نظام به منابع مالی کوتاه‌مدت [۹] و ریسک‌های بنیادین موجود در وثیقه‌ها [۱۰] مطرح است. اگرچه بحران ۲۰۰۷-۲۰۰۹ به دلیل درگیر بودن بانک‌های بزرگ، اغلب به اشتباه یک «بحران بانکی» نامیده می‌شود، اما در حقیقت، نظام بانکداری سایه‌ای نه تنها در پیدایش مشکلات نقش اساسی داشت، بلکه عامل اصلی بروز آن بود [۱۱]. بااین‌وجود، نباید از کارکردهای مفید بانکداری سایه‌ای غافل شد. این نظام، خدمات واسطه‌گری مالی مهمی را ایفا می‌کند که متمایز از بانکداری سنتی است. البته این کارکردها تنها در صورتی مفید خواهند بود که به درستی درک و کنترل شوند تا در مسیر توسعه بازارهای مالی قرار گیرند. بحران مالی جهانی، اهمیت دو موضوع را آشکار ساخت: نقش بانکداری سایه‌ای در ثبات مالی، و ضرورت نظارت بر آن. اگرچه این مفهوم هنوز در هاله‌ای از ابهام قرار دارد، اما بسیاری از کارشناسان معتقدند که «آربیتراژ نظارتی» محرک

اصلی رشد این نظام است؛ به این معنا که نهادهای سایه‌ای از نبود نظارت برای کسب سودهای بدون ریسک بهره می‌برند [۱۲]. در نتیجه، ضروری است که هیئت ثبات مالی و دولت‌ها اقدامات پیشگیرانه‌ی جدیدی را برای جلوگیری از بحران‌های آتی اتخاذ کنند.

۱-۵. مقررات در نظام بانکداری

شکل‌گیری بانکداری سایه‌ای را می‌توان نتیجه مستقیم افزایش نظارت بر بانکداری سنتی دانست؛ در حالی که دولت‌ها و نهادهای نظارتی بر بخش رسمی تمرکز کرده بودند، از خطر شکل‌گیری این بخش جدید غافل ماندند و زمینه برای رشد و توسعه آن فراهم شد. در حقیقت، یکی از دلایل اصلی رشد بانکداری سایه‌ای، اجرای مقررات سخت‌گیرانه بر بخش بانکی متعارف است. به عبارت دیگر، هرچه بخش رسمی بیشتر تحت نظارت قرار گیرد، انگیزه برای ایجاد مؤسسات مالی خارج از این چارچوب نیز افزایش می‌یابد. بنابراین، می‌توان گفت مهم‌ترین عامل رشد بانکداری سایه‌ای، گریز از همین قوانین است. فعالیت‌های بانکداری سایه‌ای می‌توانند برای دور زدن و نادیده گرفتن مقررات بانکی مورد استفاده قرار گیرد. این نهادها به بانک‌های سنتی کمک می‌کنند تا محدودیت‌های نظارتی را دور بزنند و از این طریق، شوک‌های ساختاری را تقویت کرده و به کل نظام مالی منتقل می‌کنند [۱۳]. از زمان بروز نابسامانی‌های مالی در آگوست ۲۰۰۷ بود که نظام بانکداری سایه‌ای مورد توجه قرار گرفت. امروزه این اتفاق نظر وجود دارد که نظارت ناکافی بر مؤسسات مالی غیربانکی (بانکداری سایه‌ای[1])، عامل اصلی بحران مالی جهانی بوده است؛ بحرانی که به‌طور قابل توجهی بر رشد اقتصاد واقعی تأثیر گذاشت [۱۴].

1. Shadow Banking Sector

۱-۶. حجم و اندازه‌ی بانکداری سایه‌ای

روش‌های اندازه‌گیری حجم نظام بانکداری سایه‌ای در کشورها و حوزه‌های قضایی مختلف، بسته به نوع حکومت، قوانین و مقررات، متفاوت است. حجم برآوردشده برای بانکداری سایه‌ای، بسته به تعاریف و روش‌های محاسبه، در پژوهش‌های مختلف متفاوت است و این اختلاف ارقام گاهی چشمگیر است. بااین‌وجود، شکی نیست که حجم این نظام بسیار قابل توجه بوده و با سرعتی فزاینده، در حال پیشی گرفتن از بخش بانکی متعارف است. حجم بالای فعالیت این مؤسسات، تأثیر قابل‌توجهی بر بازار مالی دارد و گسترش این بخش می‌تواند به بی‌ثباتی مالی بیشتری منجر شود [۱۵]. با این همه، در مجموع می‌توان روش‌های اندازه‌گیری بانکداری سایه‌ای را در دو رویکرد اصلی دسته‌بندی کرد:

- محاسبه‌ی حجم نهادهای سایه‌ای
- محاسبه‌ی حجم کل اقتصاد منهای حجم بانک‌های متعارف

۱-۷. نقش و اثرگذاری بانکداری سایه‌ای

در خصوص نقش و جایگاه بانکداری سایه‌ای، دیدگاه‌های متفاوتی وجود دارد. یک دیدگاه بر این باور است که بانکداری سایه‌ای می‌تواند به بی‌ثباتی مالی دامن بزند؛ پدیده‌ای مشابه بحران‌های بانکی قرن نوزدهم که پیش از ایجاد نهاد بیمه سپرده در سال ۱۹۳۴ در ایالات متحده رخ داد. در مقابل، دیدگاه دوم معتقد است که بانکداری سایه‌ای، در کنار ریسک‌ها و خطرات بالقوه، می‌تواند فعالیت‌های واسطه‌گری مفید و ضروری را نیز در بر گیرد؛ از جمله تجمع و تقسیم ریسک، مدیریت

ثـروت و وام‌دهـی مبتنـی بر اوراق بهـادار. در مجموع، می‌توان نتیجه گرفت که نقـش و تأثیر بانکداری سایه‌ای بسته به شرایط زمانی و وضعیت اقتصادی، متغیر است.

۱-۸. خلق پول در بانکداری سایه‌ای

از منظر مسائل پولی، بانکداری سایه‌ای را می‌توان به عنوان گسترش‌دهنده نظام بانکی متعارف و یکی از عوامل خلق پول در نظر گرفت. وام‌های اعطاشـده توسـط این نظام، عملکردی مشـابه واسـطه‌های مالـی سـنتی دارنـد. در واقـع، بسـیاری از نهادهـای مالی غیربانکـی که این وام‌هـا را تأمیـن می‌کنند، به بانک‌های سـنتی متصل بوده و در راسـتای فعالیت‌های آن‌ها گام برمی‌دارند. از طرف دیگر، ابزارهای بدهـی صادرشـده توسـط بانک‌های سـایه‌ای، کارکردی شـبه‌پول دارند و اغلب به عنـوان ابزاری برای حفـظ ارزش و تأمیـن نقدینگـی کوتاه‌مدت بـه کار می‌رونـد [۱۶]. در حقیقت، منابع مالـی کوتاه‌مدتی که بانک‌های سـایه‌ای برای تأمین مالی فعالیت‌های خود اسـتفاده می‌کنند، خود نوعی پول محسـوب می‌شـوند. توانایـی خلـق پـول توسـط بانک‌هـای سـایه‌ای، ناشـی از عـدم پایبنـدی آن‌ها بـه الزامات سـرمایه‌ای اسـت که بـر بانکداری متعـارف اعمال می‌شـود. رفتار بانک‌هـای سـرمایه‌گذاری به عنوان بازیگـران اصلـی ایـن بخش نشـان می‌دهد که آن‌ها خـارج از دسـتورالعمل‌های بانک مرکـزی فعالیت کرده و بدون پایبندی به نسبت‌های کفایت سرمایه، به سرمایه‌گذاری پرداخته و محصولات مالی خود را عرضـه می‌کننـد. بنابراین، تا زمانی که بانکداری سـایه‌ای تحت نظارت‌های سـرمایه‌ای قرار نگیرد و بتواند از اهرم مالی بالا استفاده کند، محدودیتی در فرآیند خلق پول نخواهد داشت [۱۷].

۱-۹. ارتباط میان بانکداری و بانکداری سایه‌ای

با توجه به آنکه بانکداری سایه‌ای در دو سه دهه اخیر جایگاه مهمی در نظام مالی جهانی پیدا کرده و ارتباط تنگاتنگی با بانکداری متعارف دارد، ماهیت عمدتاً قانون‌مندنشدهٔ آن، ریسک‌های قابل توجهی ایجاد می‌کند. عدم برخورداری از حمایت نهادهای دولتی، باعث می‌شود که این نظام ریسک بالاتری نسبت به بانکداری سنتی داشته باشد و در نتیجه، بتواند بحران‌های بزرگ‌تری را رقم بزند.

- سرمایه‌گذاری بانک‌ها در بانک‌های سایه‌ای
- تأمین مالی از طریق اوراق بهادار
- سرمایه‌گذاری بانک‌ها در دارایی‌های مورد سرمایه‌گذاری بانک‌های سایه‌ای
- شراکت مؤسسات تابعه‌ی بانک‌ها در بانک‌های سایه‌ای

منظور از ارتباط میان بانکداری سایه‌ای و بانکداری سنتی، تنها به وابستگی متقابل آن‌ها محدود نمی‌شود؛ بلکه شامل دو دیدگاه متفاوت «رابطه مکملی» و «رابطه جانشینی» نیز می‌شود که در میان کارشناسان مورد بحث است. دیدگاه جانشینی بر این باور است که بانکداری سایه‌ای به تدریج تمام مسئولیت‌های بانکداری سنتی را بر عهده می‌گیرد و در نهایت، نقش این نوع بانکداری را تا جایی کمرنگ می‌کند که شاید اثری از آن باقی نماند [۱۸]. دیدگاه مکملی، در مقابل، بر این اصل استوار است که بانکداری سایه‌ای در کنار بانکداری سنتی فعالیت کرده و در هماهنگی با آن، به ارائه خدمات پولی و بانکی می‌پردازد. حامیان این دیدگاه معتقدند که بانک‌های سایه‌ای برای پر کردن شکاف‌های موجود در نظام بانکی متعارف به وجود آمده‌اند و به بانک‌های سنتی کمک می‌کنند

تـا برخـی محدودیت‌هـای نظارتـی را دور بزنند. در مقابـل، طرفداران دیدگاه جانشـینی بـاور دارند که بانک‌های سایه‌ای به تدریج بانکداری سنتی را از بازار مالی خارج خواهند کرد.

۲. دلایل مسئله

به دلیل تأثیر قابل توجه بانکداری سـایه‌ای بر بخش بانکی و اقتصادی، برآورد حجم فعالیت‌های آن همواره یکی از دغدغه‌های اصلی سیاسـت‌گذاران بوده اسـت. در این بخش، به بررسـی این برآوردها و تحولات آن می‌پردازیم.

هیئـت ثبـات مالـی، با همکاری مقامـات ملی، از نخسـتین نهادهایی بود که بـرای چارچوب‌بندی و کاهـش ریسـک‌های بانکداری سـایه‌ای تلاش کرد. در همین راسـتا، این نهـاد در اکتبر ۲۰۱۱، «برنامه نظـارت جامـع بـر بانکداری سـایه‌ای» را با محورهای مشـخصی تدویـن و ابلاغ نمود. البتـه، رویکرد و تعاریـف ایـن نهاد در طول زمان دسـتخوش تغییراتی نیز شـده اسـت. برای مثال، هیئـت ثبات مالی در سـال ۲۰۱۸، اصطـلاح «واسـطه‌گری مالی غیربانکـی» را جایگزین «بانکداری سـایه‌ای» کرد و در سـال ۲۰۱۵ نیز تغییراتی در نحوه محاسبه سهم صندوق‌های بازنشستگی اعمال نمود. بااین‌وجود، چارچوب ارائه شـده توسـط این نهاد همچنان جامع‌ترین و پرکاربردترین مرجع در این حوزه محسـوب می‌شود.

۲-۱. انواع نهادهای فعال در حوزه بانکداری سایه‌ای

طبـق اسـتاندارد هیئـت ثبـات مالی، نهادهـای حاضر در بانکداری سـایه‌ای شـامل شـرکت‌های بیمه، مؤسسـات مالـی دولتی، انواع صندوق‌های سـرمایه‌گذاری (نظیر صندوق‌های بـازار پول، صندوق‌های

پوشش ریسک و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک) و سایر واسطه‌های مالی (نظیر شرکت‌های لیزینگ، مؤسسات سپرده‌پذیر، تراست‌ها و غیره) هستند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌های مالی‌ای هستند که با فروش سهام (یونیت) به عموم مردم، منابع مالی جذب کرده و آن را در سبد متنوعی از اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کنند. این صندوق‌ها از نظر نوع فعالیت، به سه دسته اصلی تقسیم می‌شوند: صندوق‌های با سرمایه متغیر[1]، صندوق‌های با سرمایه ثابت[2] و صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیرفعال یا شاخصی[3]. صندوق سرمایه‌گذاری مشترک بازار پول[4] که «صندوق بازار پول» نیز نامیده می‌شود، نوعی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک است که منابع جذب‌شده را در ابزارهای مالی کوتاه‌مدت با نقدشوندگی بالا سرمایه‌گذاری می‌کند. در واقع، هدف اصلی این صندوق‌ها، فراهم آوردن مسیری امن برای سرمایه‌گذاران، حتی با مبالغ اندک، برای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مبتنی بر بدهی، ایمن و با نقدشوندگی بالاست. صندوق‌های بازار پول بسته به نوع دارایی‌ها، دوره سررسید و سایر ویژگی‌های اوراق بهادار خریداری‌شده، به انواع مختلفی تقسیم می‌شوند که مهم‌ترین آن‌ها عبارت‌اند از:

- صندوق پول ممتاز
- صندوق پول دولتی

1. Open-end funds
2. Closed-end funds
3. Unit investment trust
4. Money Market Fund - MMF

- صندوق پول خزانه‌داری
- صندوق پول معاف از مالیات

صندوق‌های سرمایه‌گذاری جمعی[1]، که اغلب به عنوان بانک‌های سایه‌ای خالص شناخته می‌شوند، مؤسساتی هستند که با انتشار سهام (یونیت)، به معاملات بورسی می‌پردازند. بسیاری از این نهادها با بانک‌های تجاری در ارتباط هستند. در ادامه، به معرفی چند نوع اصلی از این صندوق‌ها پرداخته می‌شود.

- صندوق سرمایه‌گذاری مشترک[2]: این نهاد مالی با جذب سرمایه از افراد، آن را در سبد متنوعی از اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کند و هر سرمایه‌گذار به نسبت سهم خود در سود و زیان آن شریک است.
- صندوق قابل معامله در بورس[3]: این صندوق‌ها، نوعی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری هستند که عملکرد یک شاخص معین را دنبال کرده و واحدهای سرمایه‌گذاری آن‌ها مانند سهام عادی در بورس معامله می‌شود.
- صندوق سرمایه‌گذاری سهامی[4]: این صندوق‌ها، وجوه سرمایه‌گذاران را جمع‌آوری کرده و با تجمیع این سرمایه‌های خرد، سبد متنوعی از سهام شرکت‌های بورسی و سایر اوراق بهادار را تشکیل می‌دهند. این صندوق‌ها را می‌توان بر اساس نحوه معامله، به دو نوع قابل معامله در بورس و مبتنی بر صدور و ابطال تقسیم کرد.

1. Collective Investment Funds
2. Mutual Fund
3. ETF
4. Equity Fund

- صندوق پوشش ریسک[1]: این مؤسسه سبد سرمایه‌گذاری خود را از دارایی‌های متنوعی تشکیل می‌دهد تا از افت ناگهانی ارزش یک دارایی خاص مصون بماند؛ هرچند برای دستیابی به این هدف، اغلب از استراتژی‌های پرریسک استفاده می‌کند. این صندوق‌ها در زمینه خرید و فروش سهام شرکت‌ها برای اشخاص حقیقی و حقوقی نیز فعال هستند.
- صندوق سرمایه‌گذاری ترکیبی[2]: این نوع از صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سبد دارایی خود را از ترکیبی از سهام، اوراق بدهی و ابزارهای بازار پول تشکیل می‌دهد. مدیران این صندوق‌ها می‌توانند بر اساس شرایط بازار و اهداف صندوق، ترکیب این دارایی‌ها را در طول زمان تغییر دهند؛ از این رو، این صندوق‌ها از انعطاف‌پذیری بالایی برخوردارند.
- صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات[3]: این صندوق‌ها دو هدف اصلی را در صنعت املاک و مستغلات دنبال می‌کنند: اول، ایجاد فرصت سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران خرد؛ و دوم، افزایش نقدینگی در این بخش از اقتصاد.
- شرکت‌های بیمه: این نهادها، واسطه‌های مالی‌ای هستند که در ازای دریافت حق بیمه، ریسک وقوع رویدادهای مشخصی را تحت پوشش قرار می‌دهند. شرکت‌های بیمه به دو نوع اصلی تقسیم می‌شوند: شرکت‌های بیمه عمر و شرکت‌های بیمه حوادث و اموال. شرکت‌های بیمه عمر از بزرگ‌ترین خریداران اوراق قرضه شرکتی در بازارهای مالی محسوب می‌شوند.

1. Hedge Fund
2. Balanced/Hybrid Fund
3. REIT

- مؤسسات مالی دولتی: این مؤسسات، با وجود ریسک‌ها و هزینه‌های شناخته‌شده، بخش مهمی از چشم‌انداز مالی جهان را تشکیل می‌دهند. این نهادها که عمدتاً در کشورهای در حال توسعه فعالیت دارند، زمانی ایجاد می‌شوند که پتانسیل رشد بخش واقعی اقتصاد، از ظرفیت‌های نظام مالی موجود فراتر رود.
- صندوق‌های بازنشستگی: صندوق بازنشستگی، صندوقی است که توسط کارفرما برای حفظ و مدیریت سرمایه کارمندان تأسیس می‌شود و وجوه آن از طریق مشارکت کارفرما و کارمندان تأمین می‌گردد. هدف اصلی این صندوق‌ها، رشد دارایی‌ها و ایجاد سودآوری با درآمد ثابت، برای پرداخت مستمری به کارکنان پس از رسیدن به سن بازنشستگی است. این صندوق‌ها به چهار دسته اصلی تقسیم می‌شوند: دولتی، بخش عمومی، مستقل خصوصی و شرکتی.
- سایر واسطه‌های مالی: در طبقه‌بندی بانکداری سایه‌ای، بخش «سایر واسطه‌های مالی» شامل نهادهایی می‌شود که یا حجم فعالیت بالایی ندارند و یا حضور آن‌ها در کشورهای مختلف بسیار متفاوت است. شرکت‌های لیزینگ و برخی مؤسسات سپرده‌پذیر خاص، نمونه‌هایی از این واسطه‌ها هستند.

۲-۲. نهادهای فعال بانکداری سایه‌ای در ایران

باید توجه داشت که تعاریف و دسته‌بندی‌های هیئت ثبات مالی ممکن است با ساختار مالی هر کشور انطباق کامل نداشته باشد. ممکن است برخی نهادهای معرفی‌شده در یک کشور خاص

فعالیتی نداشته باشند، یا برعکس، نهادهایی در آن کشور وجود داشته باشند که اگرچه در تعاریف هیئت ثبات مالی ذکر نشده‌اند، اما مصداق بارز بانکداری سایه‌ای محسوب شوند؛ یعنی واسطه‌گری مالی انجام می‌دهند، اما تحت نظارت بانک مرکزی قرار ندارند. نمونه بارز این وضعیت، صندوق‌های قرض‌الحسنه در ایران هستند. این نهادها که در سراسر کشور پراکنده بوده و فعالیت گسترده‌ای دارند، به عنوان واسطه‌گرهای مالی سایه‌ای عمل می‌کنند، اما تحت نظارت نهادهای قانون‌گذار مانند بانک مرکزی قرار ندارند.

جدول ۱. زیربخش‌های بانکداری سایه‌ای در ایران

ردیف	زیربخش‌های بانکداری سایه‌ای
۱	شرکت‌های بیمه
۲	لیزینگ‌ها
۳	مؤسسات مالی غیربانکی
۴	صندوق‌های سرمایه‌گذاری
۵	صندوق‌های قرض‌الحسنه
۶	دیگر واسطه‌های مالی

۲-۲-۱. صندوق‌های قرض‌الحسنه

صندوق‌های قرض‌الحسنه، مطابق قانون، مؤسساتی هستند که در تجهیز و تخصیص منابع، منحصراً بر اساس قرارداد قرض‌الحسنه عمل کرده و (در تئوری) خلق پول نمی‌کنند. در واقع، همین «عدم

خلق پول» است که این صندوق‌ها را از مؤسسات اعتباری و بانک‌ها متمایز می‌سازد. صندوق‌های قرض‌الحسنه بزرگ، سپرده‌ها را از طریق «حساب‌های جاری قرض‌الحسنه» و «حساب‌های پس‌انداز قرض‌الحسنه» جذب کرده و از این منابع برای پرداخت وام‌های قرض‌الحسنه استفاده می‌کنند. بااین‌حال، از آنجا که این مؤسسات (به‌ویژه بزرگ‌ترها) مجاز به افتتاح حساب جاری (حواله‌ای) هستند، سپرده‌های آن‌ها به عنوان بخشی از حجم پول[1] در اقتصاد محسوب شده و در نتیجه، بر عرضه پول تأثیرگذارند. امروزه، مؤسسات قرض‌الحسنه خصوصی با تعداد زیاد و حجم عملیات گسترده، به عنوان بازیگرانی مهم در کنار بانک‌های دولتی فعالیت می‌کنند.

۲-۲-۲. صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت

طبق مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار، صندوق‌های سرمایه‌گذاری «در اوراق بهادار با درآمد ثابت» می‌توانند طبق حد نِصاب‌های تعیین‌شده، بخشی از دارایی‌های خود را در سهام نیز سرمایه‌گذاری کنند. این امر به آن‌ها امکان می‌دهد تا بازدهی بالاتری نسبت به نرخ‌های سود رایج در بازار پول (مانند سود بانکی) ارائه دهند. علاوه‌بر این، سازمان بورس و اوراق بهادار به منظور حفظ پایداری بازار سرمایه و کاهش نوسانات، این حدنصاب‌ها را در مقاطع مختلف بازنگری کرده است. برای مثال، در پی نوسانات بازار در سال ۱۳۹۹ و بر اساس آخرین مصوبه هیئت مدیره این سازمان (مورخ ۱۴۰۳/۰۳/۰۱)، سقف سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها در سهام، حداکثر ۱۰ درصد تعیین شد.

1. M1

۲-۳. نگاهی به تاریخچه بانکداری غیردولتی در ایران

بانکداری سایه‌ای در ایران به عنوان یک پدیده اقتصادی نوظهور و در حال رشد، می‌تواند فرصت‌هایی برای تأمین مالی و رشد اقتصادی فراهم آورد. بااین‌حال، با توجه به چالش‌ها و ریسک‌های مرتبط، ضرورت دارد تا نظارت‌های مؤثر و قوانین مناسبی در این حوزه ایجاد شود. همچنین، آگاهی‌بخشی به جامعه و تقویت نظام بانکی رسمی می‌تواند به حفظ ثبات اقتصادی کشور یاری رساند. در نهایت، بانکداری سایه‌ای باید به عنوان یک ابزار مکمل در کنار نظام بانکی رسمی نگریسته شود تا از بروز بحران‌های مالی جلوگیری شده و به بهبود شرایط اقتصادی کشور کمک کند.

پس از انقلاب اسلامی ایران در سال ۱۳۵۷، بسیاری از قوانین و مقررات، از جمله قوانین بانکی، تغییر کرده و با اصول اسلامی هماهنگ شد. در سال ۱۳۵۸، دولت تمام بانک‌ها و مؤسسات بیمه را ملی کرد. بااین‌حال، در دهه ۱۳۷۰ و در راستای اصلاح و بازسازی اقتصاد، «قانون تأسیس بانک‌های غیردولتی» به تصویب رسید و در دوره ۱۳۸۰-۱۳۹۰، بهبود قابل توجهی در واسطه‌گری بانکی مشاهده شد [۱۹]. امروزه، نظام مالی ایران از دو نوع اصلی مؤسسات مالی تشکیل شده است: بانک‌های اسلامی و واسطه‌های مالی غیربانکی اسلامی. مؤسسات اعتباری غیربانکی که در اوایل دهه ۱۳۸۰ تأسیس شدند، تحت نظارت بانک مرکزی، بخشی از تأمین مالی خرد را بر عهده داشتند. مطابق ماده ۱۶، این مؤسسات نمی‌توانند عملیات ربوی انجام دهند. این نهادها خدمات خود را بر اساس «قانون عملیات بانکی بدون ربا» و با هدف هدایت وجوه به سمت تولید و تأمین نیازهای مالی اقشار آسیب‌پذیر ارائه می‌دهند. مؤسسات اعتباری می‌توانند منابع مالی مورد نیاز خود را از روش‌های زیر تأمین کنند:

۱. پذیرش سپرده قرض‌الحسنه پس‌انداز

۲. پذیرش سپرده‌های سرمایه‌گذاری

۳. انتشار اوراق مشارکت

۴. انتشار اوراق قرضه

۵. دریافت تسهیلات از اشخاص حقیقی و حقوقی (ماده ۱۷ مصوب شورای پول و اعتبار)

در ابتدا، حداقل سرمایه لازم برای تأسیس یک مؤسسه اعتباری غیربانکی، پنج میلیارد ریال تعیین شده بود. بر اساس این قانون، اگر مجموع زیان سالانه از ۲ درصد سرمایه فراتر می‌رفت، مؤسسه موظف بود مابه‌التفاوت را حداکثر ظرف مدت دو سال جبران کند. مقررات اولیه ناظر بر تأسیس و فعالیت این مؤسسات، تابع مصوبات شورای پول و اعتبار در سال‌های ۱۳۷۱ تا ۱۳۷۳ بود. این آیین‌نامه در جلسه مورخ ۱۳۸۹/۰۲/۲۱ شورای پول و اعتبار اصلاح شد و بر اساس آن، حداقل سرمایه لازم برای تأسیس مؤسسات اعتباری غیربانکی به ۳،۰۰۰ میلیارد ریال افزایش یافت.

جدول ۲. حداقل سرمایه مورد نیاز برای ایجاد انواع مؤسسات مالی غیربانکی در ایران ([۲۰]، اعداد به میلیارد ریال)

نوع موسسه	داخلی	خارجی
بانک دارای سهام واجد شرایط[1]	۵۰۰	۵۰۰
موسسه اعتباری غیربانکی	۳،۰۰۰	۶،۰۰۰

1. QH Banked

نوع موسسه	داخلی	خارجی
صندوق‌های دارای سهام واجد شرایط[1]	۰٫۵	۰٫۵
موسسه اعتباری	۵۰	۵۰
اتحادیه‌های اعتباری کارکنان	۰٫۵	۰٫۵
لیزینگ	۱۰۰	۱۰۰

در سال ۱۳۹۵، حداقل سرمایه مورد نیاز برای تأسیس و راه‌اندازی یک مؤسسه اعتباری غیربانکی مجدداً افزایش یافت و به ۱۵،۰۰۰ میلیارد ریال رسید. بر اساس این مصوبه، مؤسسات موجود موظف شدند حداکثر ظرف مدت سه سال، سرمایه خود را به این حداقل افزایش دهند؛ در غیر این صورت، با محدودیت‌های عملیاتی از سوی بانک مرکزی مواجه می‌شدند. علاوه‌بر این، می‌توان مؤسسات پولی غیربانکی در ایران را بر اساس کارکرد نیز طبقه‌بندی کرد. این طبقه‌بندی شامل اتحادیه‌های اعتباری، مؤسسات پس‌انداز و وام مسکن می‌شود که در ادامه تشریح می‌شوند:

۲-۳-۱. اتحادیه‌های اعتباری اسلامی

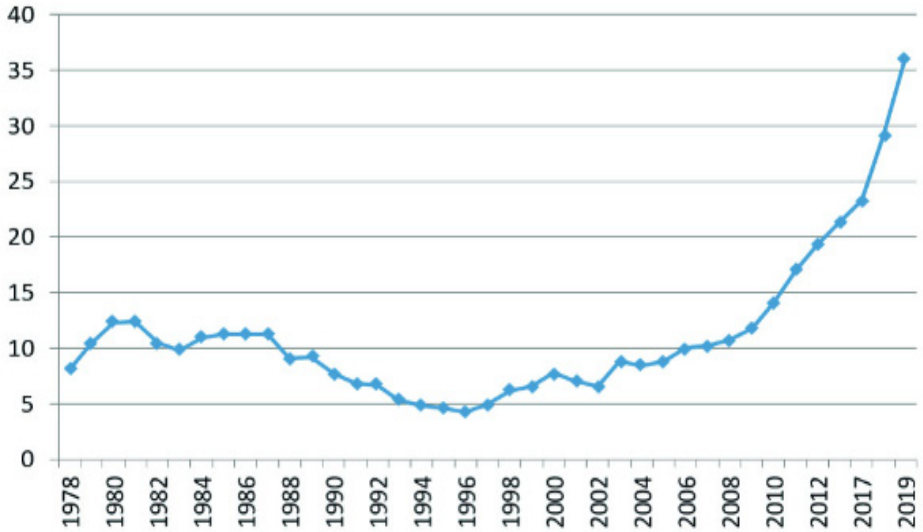
براساس اعلام بانک مرکزی، در سال ۱۳۹۴ حداقل سرمایه مورد نیاز مؤسسات اعتباری (تعاونی‌های اعتبار) ۳۰۰ میلیارد ریال تعیین شد. طبق قوانین مصوب هیئت وزیران (مورخ ۱۳ بهمن ۱۳۹۴)، هر مؤسسه اعتباری باید پس از اخذ موافقت اولیه بانک مرکزی، در سه مرحله مجوز فعالیت دریافت کند. بااین‌حال، در عمل تعداد زیادی از این مؤسسات بدون کسب مجوزهای لازم فعالیت می‌کردند.

1. QH Funds

طبق آخرین آمار، از مجموع ۲,۴۸۹ تعاونی اعتباری شناسایی‌شده در کشور، ۱,۸۸۹ واحد غیرفعال یا در حال انحلال بوده و ۲۵۷ واحد نیز در فرآیند ساماندهی قرار دارند.

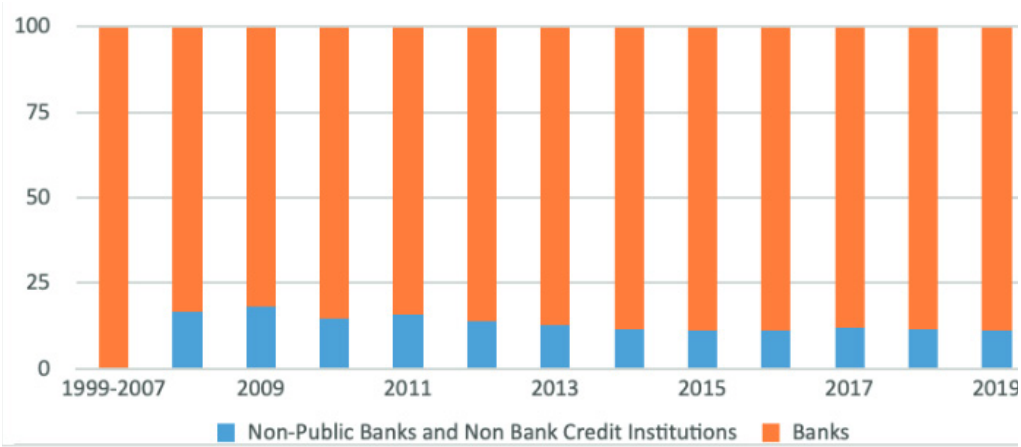
۲-۳-۲. مؤسسات پس‌انداز و مسکن

بر اساس «دستورالعمل اجرایی تأسیس، بهره‌برداری و نظارت بر مؤسسات پس‌انداز و وام مسکن» (۱۳۹۹)، این مؤسسات می‌توانند منابع مالی مورد نیاز خود را از طرق مختلفی تأمین کنند؛ از جمله دریافت وام از مؤسسات اعتباری، نهادهای دولتی و عمومی، شهرداری‌ها و حتی مؤسسات مالی بین‌المللی. طبق این دستورالعمل، حداقل سرمایه لازم برای تأسیس این مؤسسات در تهران ۵۰۰ میلیارد ریال و در مراکز سایر استان‌ها ۴۰۰ میلیارد ریال تعیین شده است. این دستورالعمل به بانک مرکزی اجازه می‌دهد تا حداقل سرمایه لازم را هر دو سال یکبار بازنگری و افزایش دهد. همان‌طور که در شکل ۱ مشاهده می‌شود، کل دارایی‌های بانک‌های غیردولتی و مؤسسات اعتباری غیربانکی در این دوره، روند افزایشی داشته است.



شکل ۱. ارزش دارایی موسسه اعتباری غیردولتی و غیر بانکی ([۲۰]، اعداد به میلیارد ریال)

برای مثال، ارزش دارایی‌های این نهادها به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی (GDP) از ۳٫۴۲ درصد در سال ۱۹۶۲ به ۲۱٫۳۶ درصد در سال ۲۰۱۳ رسیده است. در ایران نیز، میزان تسهیلات اعطایی بانک‌ها و مؤسسات اعتباری از ۲۰۶ میلیارد ریال در سال ۱۳۸۱ به ۱۶٫۰۹۷ میلیارد ریال در سال ۱۳۹۸ افزایش یافته است. همان‌طور که در شکل ۲ مشاهده می‌شود، سهم مؤسسات اعتباری غیربانکی و غیردولتی از کل تسهیلات اعطایی از ۱۶٫۶ درصد در سال ۲۰۰۸ به ۱۱٫۱ درصد در سال ۲۰۱۹ کاهش یافته است.



شکل ۲. تسهیلات ارائه‌شده توسط بانک‌ها و مؤسسات اعتباری غیربانکی در ایران [۲۰]

از جمله دلایلی که منجر به افزایش حجم بانکداری سایه‌ای در ایران شده‌اند، می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱. محدودیت‌های نظارتی و قوانین سخت‌گیرانه در بانکداری رسمی: این قوانین برخی از افراد و کسب‌وکارها را به سمت نهادهای غیررسمی سوق می‌دهد.

۲. نرخ‌های بهره بالا در بانک‌های رسمی: نرخ‌های بهره بالای بانک‌ها موجب می‌شود که افراد به نهادهای غیررسمی روی آورند.

۳. نبود اعتماد عمومی: بحران‌های مالی و ورشکستگی‌های مکرر برخی از بانک‌ها و مؤسسات اعتباری رسمی باعث کاهش اعتماد عمومی به نظام بانکی و افزایش تمایل به سرمایه‌گذاری در بانکداری سایه‌ای شده است.

۲-۴. حجم بانکداری سایه‌ای در جهان و تحولات آن

مؤسسات مالی غیربانکی نقش مهمی در نظام مالی جهانی ایفا می‌کنند و اغلب به عنوان واسطه‌هایی عمل می‌کنند که خدماتی مشابه بانک‌های سنتی ارائه می‌دهند، اما خارج از چارچوب نظارت‌های بانکی سنتی فعالیت می‌کنند. در پایان سال ۲۰۲۲، حجم کل دارایی‌های تحت مدیریت این مؤسسات به حدود ۲۱۷٫۹ تریلیون دلار رسید که سهم قابل‌توجهی از کل نظام مالی را تشکیل می‌دهد. این رقم که معادل تقریباً ۴۷٫۲ درصد از کل دارایی‌های مالی جهانی است، اهمیت روزافزون این نهادها را در فرآیند واسطه‌گری مالی آشکار می‌سازد. بخش مؤسسات مالی غیربانکی در سال ۲۰۲۲ با کاهشی ۵٫۵ درصدی در کل دارایی‌های خود مواجه شد که این اولین کاهش از زمان بحران مالی جهانی در سال ۲۰۰۸ به شمار می‌رود. این رکود عمدتاً ناشی از افزایش نرخ بهره بود؛ عاملی که بر ارزش‌گذاری بسیاری از دارایی‌ها، به‌ویژه در صندوق‌های سرمایه‌گذاری، تأثیر منفی گذاشت. بیشترین سهم از این کاهش، معادل حدود دو-سوم کل آن، به «سایر صندوق‌های سرمایه‌گذاری[1]» اختصاص داشت. این دسته، شامل ابزارهای سرمایه‌گذاری متنوعی است که در طبقه‌بندی‌های مشخصی مانند صندوق‌های بازار پول یا صندوق‌های پوشش ریسک قرار نمی‌گیرند.

روندهای واسطه‌گری مالی غیربانکی برای سال ۲۰۲۴، چشم‌انداز پیچیده‌ای را ترسیم می‌کند که هم با فرصت‌های رشد و هم با چالش‌های مهمی همراه است. از اوایل سال ۲۰۲۴، بخش واسطه‌گری مالی غیربانکی شاهد افزایش قابل توجهی در کل دارایی‌ها، به‌ویژه در صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سایر مؤسسات مالی اروپایی بود؛ به‌طوری‌که مجموع دارایی‌های آن‌ها به حدود ۴۴٫۸ تریلیون یورو

1. Other Investment Funds - OIFs

افزایش یافت. این رشـد، نشـان‌دهنده بهبودی نسبی پس از کاهش مشاهده‌شده در دوره قبلی است [۲۱]. مهم‌ترین روندهای کلیدی پیش‌بینی‌شـده در سـال ۲۰۲۴ عبارت‌اند از:

۱. سودهای ارزش‌گذاری و پویایی بازار
۲. تمرکز نظارتی
۳. افزایش نظارت
۴. محصولات مالی نوظهور
۵. تمرکز بر مدیریت نقدینگی
۶. آسیب‌پذیری‌های بازارهای نوظهور
۷. تأثیر فناوری و دارایی‌های دیجیتال
۸. تغییر در رفتار سرمایه‌گذار

در سـال ۲۰۲۴، پیش‌بینی می‌شـود که سـهم دارایی‌های تحت مدیریت مؤسسـات مالی غیربانکی از کل دارایی‌های مالی جهانی به رشد خود ادامه دهد و اهمیت روزافزون آن‌ها را در نظام مالی تثبیت کند. برای مثال، تنها در مالزی، حجم دارایی‌های این بخش در دهه گذشته به حدود ۳٫۳ تریلیون رینگیت رسیده است؛ آماری که نشان‌دهنده رشد چشمگیر آن است. در سطح جهانی نیز، این بخش انعطاف‌پذیری و رشد قابل‌توجهی از خود نشان داده است. بر اساس گزارش هیئت ثبات مالی، مؤسسات مالی غیربانکی تا پایان سال ۲۰۲۲، تقریباً ۴۹ درصد از کل دارایی‌های مالی جهانی را به خود اختصاص داده و علی‌رغم چالش‌هـای اقتصـادی، ایـن سـهم را حفـظ کرده‌انـد. ایـن سـهم قابـل توجـه، بیانگـر نقش حیاتـی این

بخش، به‌ویژه در دوران بهبود اقتصادی پس از همه‌گیری کووید-۱۹ است. در این میان، صندوق‌های سرمایه‌گذاری به‌طور خاص از جریان ورود سرمایه و افزایش ارزش دارایی‌ها بهره برده‌اند.

با نگاهی به سال ۲۰۲۵، چشم‌انداز پیشِ‌رو با چالش‌های بالقوه‌ای، به‌ویژه در مورد سررسید بدهی‌ها و افزایش رقابت، روبرو است. بسیاری از بخش‌ها، به‌ویژه شرکت‌های توسعه کسب‌وکار، با «دیوار سررسید[1]» مواجه هستند؛ به این معنا که حجم قابل‌توجهی از بدهی‌های بدون تضمین آن‌ها نیازمند بازتأمین مالی است. این وضعیت ممکن است نقدینگی را تحت فشار قرار داده و هم‌زمان با تغییر چشم‌انداز اقتصادی، به افزایش ریسک اعتباری منجر شود. علاوه‌بر این، با افزایش نرخ بهره و کند شدن رشد اقتصاد جهانی، مؤسسات مالی غیربانکی ممکن است با فشار بر کیفیت دارایی و سودآوری خود مواجه شوند. در واکنش به این فشارها، انتظار می‌رود اقدامات نظارتی با هدف تقویت ثبات این بخش، به تکامل خود ادامه دهند. به‌طور خلاصه، در حالی که مؤسسات مالی غیربانکی در موقعیت رشد قرار دارند، باید در چشم‌اندازی حرکت کنند که با نظارت فزاینده، نوسانات بازار و چالش‌های نقدینگی بالقوه در سال‌های آینده همراه خواهد بود [۲۲]. در یک جمع‌بندی کلی، بخش مؤسسات مالی غیربانکی در سال ۲۰۲۴ در حال گذار از چشم‌انداز پیچیده‌ای است که با تغییرات نظارتی، پیشرفت‌های فناورانه و پویایی‌های در حال تحول بازار همراه است. انتظار می‌رود در سال ۲۰۲۵، شاهد چارچوب نظارتی قوی‌تر، بهبود شیوه‌های مدیریت نقدینگی و تمرکز بیشتر بر شفافیت و پایداری در این حوزه باشیم.

1. Maturity Wall

۳. گزینه‌های سیاستی بدیل و راه‌حل‌های قابل ارائه

به‌طور سنتی، بانک‌ها مسئولیت نگهداری سرمایه، حفاظت از اطلاعات مشتریان و ارائه خدمات مالی را بر عهده داشته‌اند. به بیانی دیگر، بانک‌ها در مرکز شبکه اقتصادی قرار داشته و به عنوان مبدأ، مقصد و مرجع اصلی فعالیت‌های مالی عمل می‌کردند. بااین‌حال، دوران جدیدی فرارسیده است که بانک‌ها، علی‌رغم درک این تحولات و ایجاد تغییرات ظاهری در خدمات خود، هنوز نتوانسته‌اند با آن سازگار شوند. این عدم انطباق، یک تهدید بالقوه بزرگ برای آینده بانکداری سنتی محسوب می‌شود. برای بقا در این محیط جدید، بانک‌ها نیازمند نوآوری و گسترش خدمات خود هستند؛ اما چارچوب‌های نظارتی سخت‌گیرانه بانک‌های مرکزی، این انعطاف‌پذیری را از آن‌ها سلب کرده است. در نتیجه، بانکداری سایه‌ای برای پر کردن همین خلأ شکل گرفت؛ یعنی ارائه خدماتی که بانک‌های سنتی به دلیل محدودیت‌های نظارتی، قادر به عرضه آن‌ها نبودند. بااین‌حال، همین ماهیت قانون‌مندنشده، به بروز فجایعی نظیر بحران مالی جهانی ۲۰۰۷ منجر شد. این بحران، دولت‌ها و نهادهای نظارتی را بر آن داشت تا برای مهار گسترش بی‌رویه این بخش، اقدام کنند. اولین گام برای این مهار، برآورد حجم و اندازه فعالیت‌های بانکداری سایه‌ای در اقتصاد است. از این رو، از زمان بحران مالی ۲۰۰۷ تاکنون، تحقیقات گسترده‌ای در این زمینه صورت گرفته است. در ادامه، به مرور برخی از مهم‌ترین مطالعات داخلی و خارجی در این حوزه می‌پردازیم.

۳-۱. پیشینه خارجی

مطالعات بسیاری در خصوص بانکداری سایه‌ای وجود دارد که در ادامه به برخی از آن‌ها در قالب جدول ۳ پرداخته می‌شود.

جدول ۳. پیشینه مطالعات خارجی

نویسنده	عنوان	سال	روش	توضیحات
ژانگ و پنگ	تأثیر بانکداری سایه‌ای بر قدرت و رشد اقتصادی بانک‌های تجاری: تحلیل پویا بر اساس مدل VAR پانل	۲۰۱۴	VAR	با بررسی تأثیر بانکداری سایه‌ای بر ثبات بانک‌های تجاری و رشد اقتصادی، دریافتند که بانکداری سایه‌ای تأثیر مثبتی بر توسعه‌ی اقتصادی چین و تغییرات حجم سایه دارد. بانکداری سایه‌ای می‌تواند بر نرخ رشد اقتصادی اثر بگذارد.
لی و لی	بانکداری سایه‌ای، نرخ بهره و درجه رونق اقتصاد واقعی - یک تحقیق تجربی مبتنی بر مدل SVAR	۲۰۱۵	SVAR	بانکداری سایه‌ای تأثیر قابل توجهی بر اقتصاد واقعی دارد، اما اثر مثبت آن موقت است
چائو و همکاران	بانکداری سایه‌ای و توسعه اقتصادی در کشورهای درحال توسعه: شواهدی از چین	۲۰۱۷	مدل تعادل عمومی سه بخشی	تأثیرات بانکداری سایه‌ای بر تولید واقعی اقتصاد در حالت توسعه‌ی دوگانه بررسی می‌شود و درمی‌یابند که در کوتاه‌مدت توسعه‌ی بخش بانکداری سایه‌ای می‌تواند رفاه اجتماعی اقتصاد را افزایش دهد. بااین‌حال، در درازمدت، به دلیل ورود بیش از حد بنگاه‌ها، گسترش بانکداری سایه‌ای می‌تواند منجر به گسترش شکاف دستمزد بین نیروی کار ماهر و غیرماهر شود.

نویسنده	عنوان	سال	روش	توضیحات
دیالو و المنصور	بانکداری سایه‌ای، بیمه و ثبات بخش مالی	۲۰۱۷	پنل GMM	این مقاله با انگیزه‌ی بحران و فروپاشی مالی اخیر غول بیمه گروه بین‌الملل آمریکایی به صورت تجربی رابطه‌ی بین بخش بیمه، اندازه نظام سایه‌ای و ثبات مالی را در سراسر کشور بررسی می‌کند و درمی‌یابد که بخش بیمه برای ثبات مالی کشورهایی که سطح بالایی از دارایی‌های بانکداری سایه‌ای دارند ضرر دارد.
روبرو	بانکداری سایه‌ای، تنظیم مقررات کلان و ثبات مالی	۲۰۱۸	مدل DSGE	در این مقاله پیامدهای حضور یک بخش بانکی سایه‌ای برای فعالیت اقتصادی، ثبات مالی و رفاه بررسی می‌شود. نتایج نشان می‌دهد که از یک طرف، بانکداری سایه‌ای منجر به اعتبار بالاتری در اقتصاد می‌شود که به نوبهٔ خود به معنی مصرف بیشتر وام‌گیرنده است، هرچند به ازای خطراتی برای ثبات مالی می‌باشد.
فوو و همکاران	بانکداری سایه‌ای و مقررات مالی: یک چشم‌انداز کوچک DSGE	۲۰۱۹	مدل DSGE	تعامل میان بانک و بانک سایه‌ای را نشان می‌دهد. بانک‌های سایه‌ای با کمک به فرار از محدودیت‌های واسطه‌های سنتی، انتقال شوک‌های ساختاری را تقویت می‌کنند.
یانگ و همکاران	بانکداری سایه‌ای چین، مقررات مالی و اثربخشی سیاست‌های پولی	۲۰۱۹	مدل DSGE	این مقاله پیامدهای حضور بانکداری سایه‌ای در فعالیت اقتصادی و اثربخشی سیاست‌های پولی در چین را بررسی می‌کند. دو قانون خاص بانکداری چین، به صورت نسبت وام به سپرده و سهمیه وام، فقط در مورد بانک‌های سنتی اعمال می‌شود.

نویسنده	عنوان	سال	روش	توضیحات
ژو و تواری	بانکداری سایه‌ای، ریسک‌پذیری و سیاست‌های پولی در اقتصادهای درحال ظهور: رویکرد همگرایی پنل	۲۰۱۹	همگرایی پنل	این مطالعه رابطه بین بانکداری سایه‌ای، ریسک بانکی و سیاست‌های پولی در اقتصادهای نوظهور را بررسی می‌کند. اهمیت این موضوع از تأثیر آن بر رابطه‌ی بین قیمت و اهداف ثبات مالی تنظیم‌کننده ناشی می‌شود. نویسنده ارتباط منفی بین سیاست پولی و بانکداری سایه‌ای را اثبات می‌کند.
پوشل	اثرات اقتصاد کلان بر وحشت بانکداری سایه‌ای	۲۰۲۰		اثرات وحشت بانکداری سایه‌ای را در مدل اقتصاد کلان با یک نظام مالی غنی، از جمله بانک‌های خرده‌فروشی با اعتبار سپرده‌گذاری و بانک‌های سایه‌ای با اعتبار عمده‌فروشی، مطالعه می‌کند. این مدل می‌تواند از نظر کمی با پویایی متغیرهای کلان اقتصاد کلان و مالی پیرامون بحران مالی ایالات‌متحده مطابقت داشته باشد.
ژانگ	بانکداری سایه‌ای و نیاز بهینه‌ی سرمایه	۲۰۲۰	چارچوب BGG	یک اقتصاد بسته را در نظر دارد که متشکل از خانوارها، شرکت‌ها، دو نوع بانک - بانک‌های تجاری و بانک‌های سایه‌ای و یک دولت است. خانوارها کالاهای همگن تولیدشده توسط بنگاه‌ها را با استفاده از سرمایه و نیروی کار مصرف می‌کنند و شرکت‌ها با محدودیت‌های سرمایه در گردش مواجه هستند.

نویسنده	عنوان	سال	روش	توضیحات
گبائر و مازلین	تنظیم سیاست کلان و نشت به بخش بانکداری سایه‌ای	2020	مدل DSGE	این مقاله نتایج تشدید مقررات بانک تجاری در بخش بانکداری سایه‌ای را مطالعه کرده و یک نظام بانکی سایه‌ای متکی است که به سرمایه‌گذاری در بازار کاملاً رقابتی متکی است. پس از برآورد مدل با استفاده از داده‌های مربوط به منطقه یورو از سال 1999 تا 2014 شامل اطلاعات مربوط به بانک‌های سایه‌ای، متوجه شدند که نیاز به سرمایه شدیدتر در بانک‌های تجاری، وام بانک‌های سایه‌ای را افزایش می‌دهد که ممکن است ثبات مالی نامطلوبی داشته باشد.
بگ لی و اسرینیواسان	وام‌های بانک‌های کوچک در عصر بانک‌های فین‌تک و سایه‌ای: یک نمایشگاه جانبی؟	2020	آماری	این پژوهش نشان می‌دهد که برداشت گسترده توسط چهار بانک بزرگ آمریکا عامل اصلی کاهش شدید وام‌های رهنی بانک‌های متعارف پس از بحران بود و نیز اعتبار بانک‌های کوچک به شدت در تغییر وام در سطح شهرستان واکنش نشان می‌دهد. حساسیت آن‌ها دو برابر (چهار برابر) از بانک‌های سایه‌ای (وام‌دهندگان فین‌تک) قوی‌تر بود.
فهری و تیرول	بانکداری سایه‌ای و چهار رکن واسطه‌گری مالی سنتی	2020	آماری	این تحقیق نشان می‌دهد که چگونه مقررات احتیاطی باید با ظهور بانکداری سایه‌ای سازگار شود و درمان‌های ساختاری را برای مقابله با بیماری‌های مالی منطقی می‌کند.
ایرانی و همکاران	ظهور بانکداری سایه‌ای: تجربه‌ی مقررات سرمایه	2020	آماری	ارتباطات بین تنظیم مقررات سرمایه‌ی بانکی و شیوع غیربانکی (بانک‌های سایه‌ای) در بازار وام شرکتی ایالات‌متحده را بررسی می‌کنند.

۳-۲. پیشینه داخلی

در کنار مطالعات گسترده بین‌المللی، موضوع بانکداری سایه‌ای در سال‌های اخیر در ایران مورد توجه قرار گرفته است. بااین‌حال پژوهش‌های داخلی در این زمینه همچنان محدود است و بیشتر بر تبیین مفهوم این پدیده تمرکز داشته‌اند تا برآورد حجم و تحلیل اثرات آن. در ادامه، برخی از این مطالعات مرور می‌شوند.

نعمتی (۱۳۹۳)، در گزارش خود، اظهار می‌کند که بانک‌های سایه‌ای با آزادی عمل بیشتری نسبت به نظام بانکداری، اقدام به ارائه‌ی خدمات و محصولات و استفاده از ابزارهای متنوع موجود در بازارهای مالی نموده و می‌توانند کارمزدهای ارائه‌ی خدمات متنوع را متناسب با منابع خود و شرایط بازار رقابتی تغییر دهند.

شاهچرا (۱۳۹۳)، در نگارشی تحت عنوان «بانکداری سایه‌ای: تهدیدات و فرصت‌ها» بیان می‌کند بانکداری سایه‌ای با وجود ریسک و عدم اطمینان در بازارهای مالی، نوآوری‌های مالی و دسترسی آسان به گزینه‌های سرمایه‌گذاری را ایجاد کرده‌اند. ازجمله ویژگی‌های مهم بانکداری سایه‌ای عبارت است از: شبه‌بانکی بودن، واسطه‌گری مالی، وجوه تضمین‌نشده، عدم دسترسی به منابع بانک مرکزی، استفاده از اهرم‌ها و اقلام خارج از ترازنامه. این مطالعه نیز بیشتر در چارچوب تبیین مفهوم بوده و از نخستین مطالعات منسجم در این حوزه است.

ارباب افضلی و همکاران (۱۳۹۴)، مقاله‌ای هم‌سو با مرحله‌ی نخست توصیه‌های هیئت ثبات مالی برای ارزیابی ریسک‌های بانکداری سایه‌ای تصویری کلی از نظام بانکداری سایه‌ای ایران،

ارائـه می‌دهنـد. بررسـی آمار و ارقـام صورت‌های مالی آن گـروه از نهادهای مالی فعـال در نظام مالی ایـران که مطابق با اسـتانداردهای هیئـت ثبات مالی فعالیت‌های آن‌ها در قلمرو بانکداری سـایه‌ای قرار می‌گیرد، نشـان‌دهنده روند رو به گسـترش بخش بانکداری سایه‌ای در ایران است.

دشـتی رحمت‌آبـادی و صالح‌آبـادی (۱۳۹۶)، در «مطالعـه‌ی تطبیقـی بانکـداری سـایه‌ای در کشورهای هدف و ارائه‌ی سیاست‌هایی برای نظام مالی ایران» برای شناخت بیشتر نظام مالی و ابعاد گوناگـون آن، سـه کشـور انگلیس و امریکا و چین که پیشـرفت و توسـعه‌ی قابل توجهـی در بانکداری سـایه‌ای داشـته‌اند را به عنوان کشـورهای هدف در مطالعه تطبیقی انتخاب نموده‌اند و از جنبه‌هایی همچون اندازه، نهادهای فعال، ابزار و همچنین قوانین و مقررات وضع‌شـده بررسـی شـده است.

عبـاس پنـاه (۱۳۹۶)، در پایان‌نامـه‌ی خـود با عنـوان برآورد حجـم بانکداری سـایه‌ای در ایران و بررسـی تأثیر آن بر ثبات مالی، اظهار می‌دارد که با افزایش سـرعت توسـعه سیسـتم مالی در سال‌های اخیـر تمامـی انـواع مشـتقات مالـی از جملـه سیسـتم بانکـداری سـایه‌ای روزبـه‌روز رونـد صعودی و روبه‌رشـدی را طـی نمـوده و گسـترش یافته اسـت. این موضـوع عامل مهـم و مؤثری در ثبات سیسـتم مالی کشـور ایران نیز بوده‌است.

۴. گزینه سیاستی پیشنهادی

مؤسسـات مالی غیربانکی در گروه‌های مختلفی از کشـورها (توسـعه‌یافته، در حال توسـعه، نوظهور و کمتر توسـعه‌یافته) نقش‌های متفاوتی ایفا می‌کنند که منعکس‌کننده شـرایط اقتصادی، نظارتی و مالی ویژه هر گروه اسـت. در کشـورهای توسـعه‌یافته، این مؤسسـات به‌طور کامل با نظام مالی یکپارچه شده و با سطح

بالایی از پیچیدگی فعالیت می‌کنند. آن‌ها طیف گسترده‌ای از خدمات، از جمله بیمه، مدیریت دارایی، صندوق‌های بازنشستگی، صندوق‌های پوشش ریسک و سرمایه‌گذاری خطرپذیر را ارائه می‌دهند. در کشورهای در حال توسعه، مؤسسات مالی غیربانکی نقش حیاتی در پر کردن شکاف فراگیری مالی و ارائه خدماتی ایفا می‌کنند که معمولاً توسط بانک‌های سنتی پوشش داده نمی‌شود. آن‌ها بر بخش‌هایی مانند تأمین مالی خرد، لیزینگ و تأمین مالی کسب‌وکارهای کوچک تمرکز داشته و به اقشار کمتر برخوردار و شرکت‌های کوچک خدمت‌رسانی می‌کنند. در اقتصادهای نوظهور، بخش مالی غیربانکی شاهد رشد سریعی بوده است. این رشد، ناشی از عواملی چون گسترش اقتصادی، پیچیدگی روزافزون مالی و افزایش تقاضا برای تأمین مالی جایگزین است. مؤسسات مالی غیربانکی در این کشورها نقش قابل توجهی در تأمین مالی زیرساخت‌ها، سرمایه‌گذاری خطرپذیر و سهام خصوصی ایفا کرده و همزمان، از طریق تأمین مالی خرد و پلتفرم‌های دیجیتال، به افزایش فراگیری مالی کمک می‌کنند.

در کشورهای کمتر توسعه‌یافته، مؤسسات مالی غیربانکی اغلب در مراحل اولیه توسعه بوده و عمدتاً بر تأمین مالی خرد و ارائه اعتبارات کوچک متمرکز هستند. این مؤسسات نقش اساسی در کاهش فقر و ارتقای فعالیت‌های اقتصادی در سطح محلی ایفا می‌کنند. رشد چشمگیر بانکداری سایه‌ای در سطح جهانی، با عواملی چون پیشرفت‌های فناورانه و افزایش نیاز به منابع مالی جایگزین برای کسب‌وکارها و افراد، تسریع شده است. انتظار می‌رود در آینده، بانکداری سایه‌ای به یکی از بخش‌های کلیدی و تأثیرگذار نظام مالی جهانی تبدیل شود و این فرآیند، دارای ویژگی‌های است که در ادامه آمده:

- توسعه فناوری‌های مالی (فین‌تک)
- گسترش خدمات مالی نوآورانه
- افزایش نظارت و قانون‌گذاری
- چالش‌های امنیتی و ریسک‌های سیستمی

به‌طور کلی، چشم‌انداز بخش مالی غیربانکی در سطح جهانی را عواملی چون شرایط اقتصادی، تغییرات نظارتی، پیشرفت‌های فناورانه و پویایی‌های بازار شکل می‌دهند. در بسیاری از مناطق، مؤسسات مالی غیربانکی مانند شرکت‌های بیمه، صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری به طور فزاینده‌ای به بازیگران اصلی نظام مالی بدل شده‌اند. با حرکت جهانی به سمت دیجیتالی‌سازی، این مؤسسات به استقبال فناوری‌های نوآورانه‌ای مانند هوش مصنوعی، بلاک‌چین و تحلیل داده‌های کلان رفته‌اند تا خدمات خود را بهبود بخشیده و فرآیندها را بهینه‌سازی کنند. در نتیجه، این مؤسسات اکنون توانمندی بیشتری برای پاسخگویی به تقاضای رو به رشد برای محصولات مالی جایگزین، به‌ویژه در بازارهای کمتر توسعه‌یافته، دارند. بااین‌حال، این بخش با چالش‌هایی از جمله تشدید نظارت‌های قانونی، ریسک‌های سایبری و احتمال رکود اقتصادی نیز روبه‌رو است. چارچوب‌های نظارتی برای این مؤسسات هنوز به طور کامل توسعه نیافته است که این امر به ناهماهنگی در نظارت و ایجاد شکاف در مدیریت ریسک منجر می‌شود. علاوه‌بر این، فضای پرتلاطم اقتصاد کلان ایران، که با تورم، نوسانات ارزی و فشارهای ژئوپلیتیکی همراه است، رشد و ثبات این بخش را با چالش مواجه می‌کند. در نهایت، محدودیت در ارتباط با نظام مالی

جهانـی بـه دلیل تحریم‌ها نیز، دسترسـی این نهادها بـه بازارها و سـرمایه‌های بین‌المللی را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

در سـال‌های اخیـر، تلاش‌هایـی بـرای تقویت و متنوع‌سـازی بخش مالـی ایران، از جمله توسـعه مؤسسـات مالـی غیربانکـی، صـورت گرفته اسـت. دولـت و نهادهـای نظارتـی مانند بانـک مرکزی و سـازمان بـورس و اوراق بهـادار، اقداماتـی را در راسـتای بهبود محیـط نظارتی و تشـویق نوآوری مالی بـه انجـام رسـانده‌اند. ابتکاراتـی همچـون معرفی راه‌حل‌هـای فین‌تک، گسـترش بازارهای سـرمایه و حمایت از محصولات مالی اسـلامی، به رشـد بخش واسـطه‌گری مالی غیربانکی کمک کرده اسـت. بـرای بهبـود و اسـتفاده بهینـه از بانکـداری سـایه‌ای در ایـران، می‌توان مجموعـه‌ای از پیشـنهادها و اقدامات را در نظر گرفت تا مزایای این نظام تقویت شـده و ریسـک‌ها و چالش‌های آن مهار گردد. این پیشـنهادها می‌توانند شامل موارد زیر باشند:

- ایجاد چارچوب قانونی و نظارتی مشخص
- افزایش شفافیت و گزارش‌دهی
- توسعه محصولات مالی نوآورانه و متنوع
- ایجاد نظام‌های تأمین مالی مبتنی بر فناوری
- حمایت از شمول مالی
- تعامل با بازارهای جهانی و کاهش محدودیت‌های ناشی از تحریم‌ها
- آموزش و فرهنگ‌سازی در زمینه بانکداری سایهای

- شناسایی ریسک‌های سیستمی
- تأکید بر عرضه اطلاعات مالی شفاف
- تفکیک ارتباط نظام بانکی و بانکداری سایه‌ای
- نظارت مؤثر و همزمان بر بازار غیرمتشکل پولی

در خاتمه، می‌توان گفت که شد بانکداری سایه‌ای در ایران، ریشه در مجموعه‌ای از عوامل ساختاری و محیطی دارد. عواملی چون قوانین سخت‌گیرانه در بخش بانکداری رسمی، شرایط تورمی و محدودیت‌های مالی باعث شده‌اند تا بسیاری از خانوارها و کسب‌وکارها به منابع بانکی رسمی دسترسی نداشته باشند و به سمت کانال‌های مالی غیررسمی سوق داده شوند. علاوه‌بر این، محدودیت در دسترسی به نظام مالی بین‌المللی و فشار تحریم‌ها نیز به گسترش روش‌های جایگزین برای تأمین مالی دامن زده است که اغلب در حوزه بانکداری سایه‌ای طبقه‌بندی می‌شوند. این پدیده، ریسک‌های قابل‌توجهی را برای اقتصاد کشور به همراه دارد. عدم نظارت کافی بر این فعالیت‌ها، ریسک سیستمی را در نظام مالی افزایش داده و می‌تواند در زمان بحران، آسیب‌های شدیدی به بازارها وارد کند. این فعالیت‌ها اغلب با نرخ‌های بهره بالاتری همراه هستند که هزینه تأمین مالی را برای فعالان اقتصادی افزایش می‌دهد. در نهایت، گسترش بازارهای غیررسمی، توانایی بانک مرکزی را برای اجرای مؤثر سیاست‌های پولی و مهار تورم تضعیف می‌کند. برای مدیریت این چالش‌ها، اقداماتی چون گسترش نظارت بانک مرکزی بر تمامی نهادهای واسطه‌گر مالی، تدوین قوانین جامع و تقویت زیرساخت‌های اطلاعاتی برای افزایش شفافیت، امری ضروری است. آینده بانکداری سایه‌ای در ایران و جهان، به

عواملی چون پیشرفت‌های فناورانه، تحولات نظارتی و نحوه واکنش به بحران‌های اقتصادی بستگی خواهد داشت. در حالی که این بخش می‌تواند به عنوان ابزاری برای تقویت فراگیری مالی و نوآوری عمل کند، وجود نظارت و مقررات هوشمند برای جلوگیری از ریسک‌های سیستمی و بحران‌های مالی، امری حیاتی است.

منابع

Buchak, G., Matvos, G., Piskorski, T., & Seru, A. (2018). Fintech, regulatory arbitrage, and the rise of shadow banks. Journal of Financial Economics, 130(3), 453–483.

Jackson, P. (2020). Shadow banking and new lending channels – Past and future. [White paper].

Noeth, B. J., & Sengupta, R. (2011). Is shadow banking really banking? The Regional Economist, Federal Reserve Bank of St. Louis.

Nidhiparpiani, S. P. (2020). The impact of shadow banks on the commercial bank lending in India with reference to the housing finance sector. International Journal of Recent Technology and Engineering (IJRTE), 8(6), 3457–3462.

Pozsar, Z., Adrian, T., Ashcraft, A., & Boesky, H. (2012). Shadow banking (Federal Reserve Bank of New York Staff Report No. 458). https://doi.org/10.2139/ssrn.2010782

Mejía Echarres, L. M., & Valente, R. M. A. C. (2012). Introduction to the shadow banking system. University of Porto.

Nabilou, H., & Pacces, A. M. (2017). The law and economics of shadow banking. TILEC Discussion Paper.

Sanches, D. (2014). Shadow banking and the crisis of 2007–08. Business Review, Federal Reserve Bank of Philadelphia.

Adrian, T., & Ashcraft, A. B. (2016). Shadow banking: A review of the literature. In G. Jones (Ed.), Banking crises: Perspectives from the New Palgrave Dictionary of Economics (pp. 282–315). Palgrave Macmillan.

Moreira, A., & Savov, A. (2017). The macroeconomics of shadow banking. The Journal of Finance, 72(6), 2381–2432. https://doi.org/10.1111/jofi.12552

Roldán Alegre, J. M. (2020). The shadow banking system and regulatory arbitrage: The eternal return? Financial Stability Review, Banco de España.

Huang, J. (2018). Banking and shadow banking. Journal of Economic Theory, 175, 204–244. https://doi.org/10.1016/j.jet.2018.02.004

Fève, P., Moura, A., & Pierrard, O. (2019). Shadow banking and financial regulation: A small-scale DSGE perspective. Journal of Economic Dynamics and Control, 100, 183–202.

Yang, L., Wijnbergen, S., Qi, X., & Yi, Y. (2019). Chinese shadow banking, financial regulation and effectiveness of monetary policy. Pacific-Basin Finance Journal, 57, 101190.

Pluksna, L. (2013). Role of shadow banking. Baltic Journal of Economics, 13(2), 101–116.

Michell, J. (2016). Do shadow banks create money? Financialisation and the monetary circuit. Post Keynesian Economics Study Group, Working Paper No. 1605. https://www.post-keynesian.net/working-papers/

Jeffers, E., & Plihon, D. (2014). Universal banking and shadow banking in Europe. Revue de la régulation, 16. https://doi.org/10.4000/regulation.10989

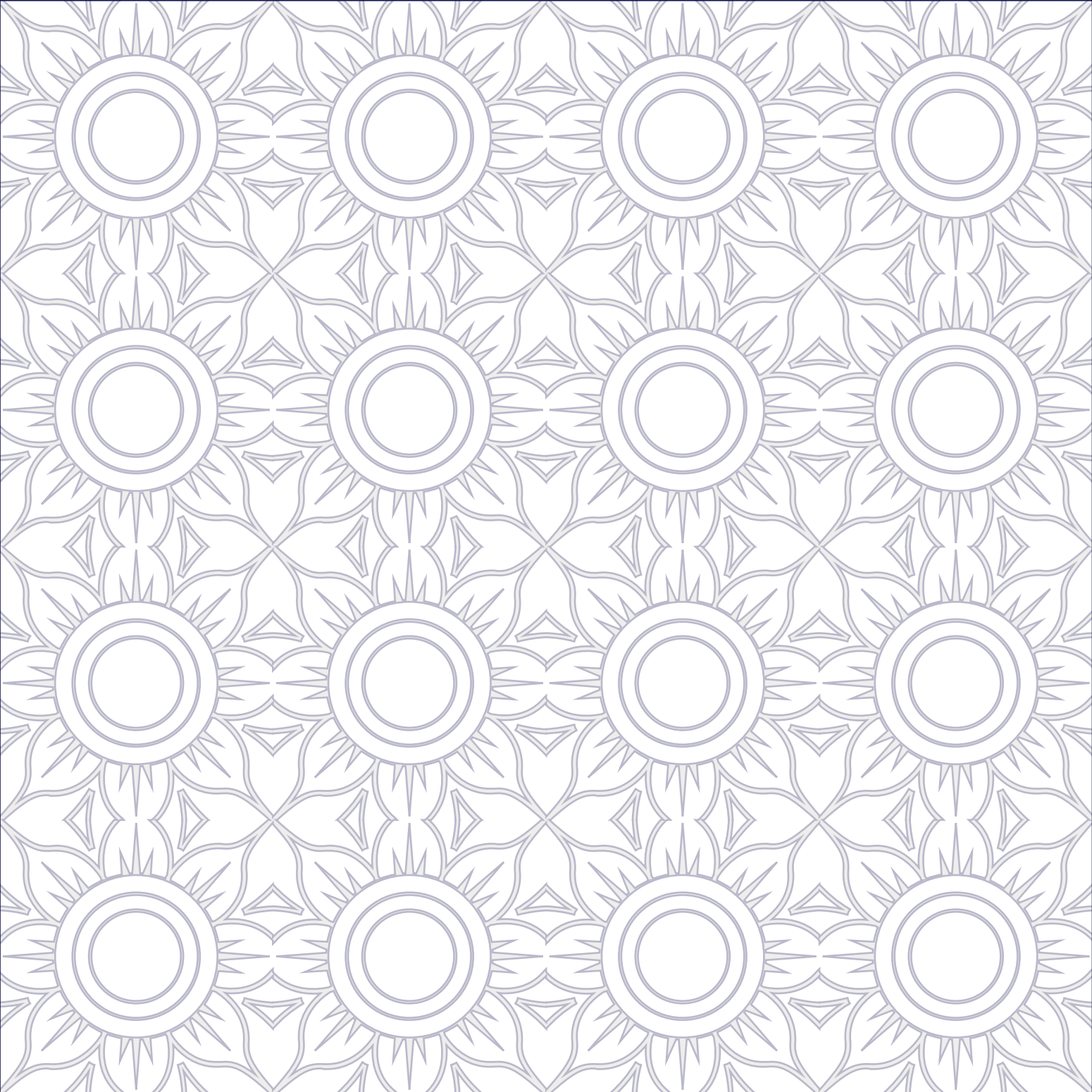
Liu, Z., & Xie, C. (2020). Liquidity, capital requirements, and shadow banking. International Review of Economics & Finance, 67, 56–73. https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.02.002

International Monetary Fund. (2012). Global financial stability report: The quest for lasting stability (World Economic and Financial Surveys). IMF Publications Services.

Afshari, Z. (2022, July). An overview of Islamic non-banking institutions (INBFI) in Iran. iKam. Retrieved from https://ikam.org.ir/

Financial Stability Board. (2024). Enhancing the resilience of non-bank financial intermediation: Progress report. Global Regulation Tomorrow.

European Systemic Risk Board. (ESRB). (2024). EU non-bank financial intermediation risk monitor.



گزارش سیاستی

این گزارش به تبیین منسجم مفهوم «بانکداری سایه‌ای» و شناسایی ابعاد، ساختار و تحولات آن در ایران می‌پردازد. در این چارچوب تحلیلی و با اتکا بر ادبیات نظری و شواهد تجربی، نقش نهادها و فعالیت‌های خارج از نظام بانکی متعارف در خلق اعتبار، تأمین مالی و انتقال ریسک سیستمی بررسی می‌شود. این گزارش ضمن برآورد تقریبی حجم این بخش و واکاوی دلایل گسترش آن، پیامدهای بالقوه بانکداری سایه‌ای را برای ثبات مالی و کارایی سیاست پولی تبیین می‌کند. در پایان نیز مجموعه‌ای از جهت‌گیری‌ها و پیشنهادهای سیاستی برای ارتقای شفافیت، گسترش چتر نظارتی و کاهش مخاطرات مرتبط با آن ارائه شده است.

پژوهشکده مطالعات فناوری
جمهوری اسلامی ایران
ریاست جمهوری
اندیشکده توسعه زیست‌بوم فناوری‌های مالی (فاینوتک)
پژوهشکده مطالعات فناوری