

اولین همایش بین المللی و سومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

مطالعه تطبیقی بانکداری سایه ای در کشورهای هدف و ارائه سیاست هایی برای نظام مالی ایران

محمد مهدی دشتی رحمت آبادی

کارشناسی ارشد، معارف اسلامی و مدیریت مالی، دانشگاه امام صادق (ع)؛ 68dashti@gmail.com

دکتر علی صالح آبادی

استادیار، مدیریت مالی، هیات علمی دانشگاه امام صادق (ع)

ali.salehabadi@edbi.ir

چکیده

نظام مالی جزء لاینفک نظام اقتصادی است که کارایی یا عدم کارایی آن تأثیر بسزایی در توسعه اقتصادی ایجاد می کند. بانکداری سایه ای نیز به عنوان بخشی از نظام مالی، عملکردی شبیه بانک های متداول داشته ولی تحت نظارت قوانین حاکم بر آنها نمی باشد. در این پژوهش، برای شناخت بیشتر این سیستم مالی و ابعاد گوناگون این پدیده، سه کشور آمریکا انگلیس و چین که پیشرفت و توسعه قابل توجهی در بانکداری سایه ای داشته اند را به عنوان کشورهای هدف در مطالعه تطبیقی انتخاب کرده و از جنبه هایی همچون اندازه، نهادهای فعال، ابزارها و همچنین قوانین و مقررات وضع شده بررسی نموده ایم. از آن جهت که بانکداری سایه ای در ایران نیز وجود داشته و ممکن است اثرات مخرب آن بر اقتصاد کشور بعنوان تهدید شناخته شود، با بررسی قوانین وضع شده توسط کشورهای مورد مطالعه، معیارهایی همچون شفافیت، جلوگیری از بروز ریسک، قوانین حمایتی و تلاش برای افزایش بهره وری اقتصادی در برخورد با بانکداری سایه ای پیشنهاد شده اند.

واژگان کلیدی: نظام مالی، بانکداری، بانکداری سایه ای، توسعه مالی، توسعه اقتصادی

اولین همایش بین المللی و سومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

مقدمه

واژه بانکداری سایه‌ای پس از بحران مالی سال ۲۰۰۸ آمریکا مطرح گردید و به آن دسته از نهادها اشاره دارد که گرچه عملکردی شبیه بانک‌ها دارند، اما از قوانین بانکداری متداول تبعیت نمی‌کنند و بخاطر تأثیرات مثبتی که از خود بجای می‌گذارند، و از طرفی ریسک بالایی که برای اقتصاد به دنبال دارند، مورد توجه متخصصین و دانشمندان قرار گرفته و اگر در نظام مالی راهی برای پیشرفت در نظر گرفته شود، توجه به بانکداری سایه‌ای یکی از این مسیرها است که مطالعه دقیق جوانب آن باید در دستور کار برنامه‌ریزان قرار گیرد.

بانکداری سایه‌ای در آمریکا و انگلیس از گستردگی بسیاری برخوردار است و چین نیز کشوری است که توازن است در سال‌های اخیر پیشرفت قابل توجهی در این زمینه داشته باشد؛ بنابراین در این پژوهش، این سه کشور را بعنوان کشورهای هدف مورد مطالعه قرار داده و ابعاد مختلفی همچون اندازه، ابزارهای موجود، مقررات و نهادهای آن را شناسایی و بررسی می‌نماییم و در نهایت سیاست‌هایی در جهت استفاده از ظرفیت‌ها و همچنین اجتناب از تهدیدات احتمالی بانکداری سایه‌ای در ایران ارائه خواهیم داد.

ادبیات موضوع

منشأ اصطلاح بانکداری سایه‌ای را به اقتصاددان و مدیر سرمایه‌گذاری، پاول مک کوئیل^۱ که این واژه را برای طیف وسیعی از اهرم‌ها و خطوط سرمایه‌گذاری غیربانکی، واسطه‌ها و... به کار برد نسبت داده‌اند و تاکنون توسط مفسران متعددی بازتعریف شده و گسترش یافته است (AGIRMAN and SERÇEMELİ, 2013). بسیاری این اصطلاح را مترادف با تأمین مالی مبتنی بر بازار^۲ یا اعتبار مبتنی بر بازار^۳ می‌دانند.

هیات ثبات مالی، اصطلاح بانکداری سایه‌ای را به عنوان واسطه اعتباری شامل نهادها و فعالیت‌های خارج از مقررات سیستم بانکی تعریف می‌کند (Valckx, 2014). اگرچه بانکداری سایه‌ای یک واژه‌ای مبهم باقی مانده اما یک اتفاق نظر کلی وجود دارد که سیستم بانکداری سایه‌ای متشکل از بازارها و مؤسساتی است که در تعامل و ارتباط و موازات با بانک‌های تحت نظارت قانون هستند (Sheng et al, 2015). با این حال هیات ثبات مالی فراتر رفته و جزئیات بیشتری را بیان می‌کند که بانکداری

Paul McCulley^۱

Market Based Finance^۲
Market Based Credit^۳

اولین همایش بین‌المللی و سومین همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

سایه‌ای، نگرانی بوجود آمدن ریسک سیستمیک را بویژه با انتقال نقدینگی و سررسید، اهرم و انتقال ریسک اعتباری ناقص و یا آربیتراژ تنظیم شده افزایش می‌دهد (Adrian and Ashcraft, 2012).

تعریف دیگر ارائه شده بیان می‌دارد که بانکداری سایه‌ای واسطه‌های مالی هستند که انتقال سررسید، اعتبار و نقدینگی را بدون داشتن دسترسی به نقدینگی بانک مرکزی یا بخش عمومی تضمین اعتباری انجام می‌دهند.

اقتصاددانی به نام ویلیام بوتر^۴ توضیحات بیشتری داده و تعریفی بر اساس عملکرد ارائه نموده است. او سیستم بانکداری سایه‌ای را شبیه تعداد زیادی از مؤسسات غیر سپرده پذیر با بدهی بالا (اهرم بالا) معرفی می‌کند که وام بلندمدت و با نقدینگی پایین می‌دهند و در بازارهایی قرض می‌گیرند که در زمان‌های معمولی و در شرایط منظم، نقدینگی بالا دارند، اما در زمان‌هایی که بازار دچار بی‌نظمی می‌شود می‌توانند فاقد نقدینگی شوند. آنها سرمایه بسیار اندکی نگهداری می‌کنند که این موضوع با هرگونه شرایط احتیاطی با توجه به نقدینگی، اهرم یا هر شکل از دارایی و بدهی معنی دار نیست (Plūksna, 2013).

همانطور که بیان گردید، بانک‌های سایه بر خلاف بانک‌های سنتی، مشمول قوانین نظام بانکداری رسمی نیستند. به همین دلیل با آزادی عمل بیشتری نسبت به نظام بانکداری، اقدام به ارائه خدمات و محصولات و استفاده از ابزارهای متنوع موجود در بازارهای مالی نموده و می‌توانند کارمزدهای ارائه خدمات متنوع را متناسب با منابع خود و شرایط بازار رقابتی تغییر دهند (نعمتی، ۱۳۹۳).

بانکداری سایه‌ای با وجود ریسک و عدم اطمینان در بازارهای مالی، نوآوری‌های مالی و دسترسی آسان به گزینه‌های سرمایه‌گذاری را ایجاد کرده است. از جمله ویژگی‌های مهم بانکداری سایه‌ای عبارتند از: شبه بانکی بودن، واسطه‌گری مالی، وجوه تضمین نشده، عدم دسترسی به منابع بانک مرکزی، استفاده از اهرم‌ها و اقلام خارج از ترازنامه (شاهچرا، ۱۳۹۴).

بانکداری سایه‌ای، مظهری از مؤسسات مالی و اعتباری جدا از بانک‌های تجاری تحت نظارت قانونی است؛ بنابراین هنگامی که محدوده‌هایی که بانکداری سایه‌ای به آن تعلق دارد طبقه بندی می‌شوند واژه‌هایی مانند: غیربانکی، شبه بانکی و غیرنظارتی برای مؤسسات تأمین مالی و اعتباری استفاده می‌شود (Claessens and Ratnovski, 2014). عملکردهای بانکداری سایه‌ای و بانک‌های سنتی شبیه به هم هستند اما با استثنائاتی بسیار مهم و خاص. هردوی آنها برای مشتریان و کسب و کارها از طریق وام‌دهی یا اعتباردهی به قرض گیرندگان تأمین مالی می‌کنند یا به عبارت دیگر واسطه‌گری مالی و مدیریت اعتباری و انتقال سررسید و نقدینگی انجام می‌دهند. تفاوت کلیدی در اینجا ریسک نقدینگی است. یعنی در حالی که بانک‌ها از طریق بانک مرکزی و شبکه‌های ایمنی پشتیبانی می‌شوند (مانند بیمه سپرده و تضمین بدهی)، بانک‌های سایه‌ای بدون دسترسی به منابع بانک مرکزی یا ضمانت‌های اعتباری عمومی فعالیت خود را انجام می‌دهند. چنانکه بانک‌های سایه‌ای سپرده نمی‌پذیرند، این مؤسسات بوسیله اسناد تجاری بیمه نشده و تضمین نشده‌ای تأمین مالی می‌کنند که مشخص نیست به نقدینگی بانک‌های تحت نظارت متصل می‌شود یا خیر، بنابراین بانک‌های سایه‌ای، بانک‌ها را در معرض ریسک استرداد ناگهانی سپرده‌ها

^f Willem Buiter

قرار می دهند (Plūksna, 2013).

این موسسات و نهادها از طریق جذب وجوه مالی کوتاه مدت از بازارهای مالی برای سرمایه گذاری در بخش های دیگر (به وسیله انتقال سررسید یا نقدینگی) اقدام به واسطه گری مالی می کنند. بانکداری سایه ای بر خلاف سیستم بانکی متکی به سپرده نیست بلکه به سرمایه گذاران در بازارهای مالی تکیه دارد (Greene and Broomfield, 2013).

در فرایند اعتباری، بطور کلی سه بخش وجود دارد: پس انداز کنندگان، وام گیرندگان و نهادهای مالی و اعتباری که در این مورد بانک های سایه هستند و تفاوت هایی در مقایسه با بانکداری سنتی دارند. به عنوان مثال بجای قرارداد پول در بانک، سپرده گذاران در صندوق های مختلف سرمایه گذاری می کنند که در نتیجه پول در بدهی های بانکداری سایه ای سرمایه گذاری مجدد می شود؛ پس نتیجه، شبیه عملیاتی است که در بانک اتفاق می افتد. یعنی وام گیرندگان تأمین مالی خود را نه تنها از بانکها، بلکه همچنین از دیگر نهادهای مالی انجام می دهند.

یکی دیگر از ویژگی های ممتاز در سیستم بانکداری سایه ای، زنجیره ای از واسطه های اعتباری است. در حالی که واسطه گری اعتباری در بانکداری سنتی توسط یک نهاد، و آن هم بانک صورت می پذیرد، در بانکداری سایه ای زنجیره ای از واسطه های مالی و اعتباری می تواند بسیار طولانی و شامل مراحل مختلفی باشد (Claessens et al, 2012). حداقل می توان سه تا هفت مرحله یا حتی بیشتر در این زنجیره نام برد. اگر چه در سیستم بانکداری سایه ای این مراحل ترتیب دقیقی را دنبال می کنند، هر مرحله توسط مؤسسه مالی خاص که توسط نوع خاصی از بدهی ها تأمین مالی شده اند انجام می شود صرف نظر از اینکه چه تعداد مرحله در فرایند واسطه گری اعتباری نیاز است، نقطه شروع همیشه وام دهی است و پایان آن تأمین مالی بصورت عمده است (Plūksna, 2013).

وجوه کوتاه مدت در بانکداری سایه ای که به عنوان منبع استفاده می شوند، تضمین شده نیستند و به عبارت دیگر توسط دولت یا بیمه ها مورد حمایت قرار نمی گیرند و امکان بازگشت بدون ریسک را برای سرمایه گذاران در صورت وقوع ضرر و زیان فراهم نمی آورند.

هیچ امکان دسترسی ای به منابع و حمایت بانک مرکزی در صورت بروز مشکل و کمبود نقدینگی وجود ندارد. ایجاد اعتبارات و افزایش نقدینگی برای بازارهای مالی با وجود عدم دسترسی به منابع و حمایت های بانک مرکزی اتفاق می افتد و می تواند امنیت بیشتری برای دولت و منابع مالی فراهم کند (شاهچرا، ۱۳۹۴).

اهرمها به طور اخص به عنوان یک ویژگی بانکداری در نظر گرفته می شود و این در حالی است که در بانکداری سایه ای با تکیه بر اهرمها بازدهی بالا کسب می شود و بنابراین دیگر اهرمها مختص فعالیت های بانکی نیستند و بیشتر فعالان در بانکداری سایه ای با تکیه بر اهرمهای جدید و متفاوت با آنچه در بانکداری معمول است، به عنوان ابزار طبیعی در کسب و کار خود به فعالیت می پردازند.

در بانکداری سایه‌های اقلام خارج از ترانزنامه مورد استفاده بسیاری قرار می‌گیرد و همین موضوع یکی از دلایل رشد بخش بانکداری سایه‌ای در سال‌های قبل از بحران سال 2008 نیز عنوان شده است. از این رو اصلاح استانداردهای حسابداری در این زمینه در بانکداری سایه‌ای از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. استاندارد های حسابداری در آمریکا طی دهه 1980 اجازه دادند وام های تضمین شده و بدهی‌های مربوطه را از ترانزنامه بانکها خارج و به دفاتر خاص برای اقلام خارج از ترانزنامه منتقل شوند و این موضوع منجر به ایجاد ساختار بانکداری سایه‌ای و ابزارهای مورد استفاده آن شد. البته باید توجه داشت، دسترسی به اطلاعات و شفافیت در این زمینه در مورد فعالیت‌های مالی ساختار یافته و خارج از ترانزنامه بسیار مشکل است. (شاهچرا، ۱۳۹۴)

در حالی که بانکداری سایه‌ای و نهادهای وجود آورنده آن قانونی هستند اما در مقایسه با بانک‌های سنتی، تحت نظارت قانونی قرار ندارند. بانک‌ها مقررات گسترده‌ای را به دلیل ریسک‌هایی که به عملکرد آنها ضمیمه شده است باید رعایت کنند (Adrian and Shin, 2009). اعتقاد بر آن بود که نهادهای بانکداری سایه‌ای سطح ریسکی که دیگر بانک‌ها دارند را در بر ندارند، زیرا سپرده نمی‌پذیرند، با این وجود بحران مالی سال ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸ خلاف آن را ثابت کرد. لذا به منظور اصلاح این اشتباهات و جلوگیری از بحران‌های آینده، مقامات نظارتی (برای مثال در ایالات متحده آمریکا و اتحادیه اروپا) برای ایجاد چارچوب‌های نظارتی بر بانکداری سایه‌ای بوجود آمدند (Javid, 2014)

۵

جدول ۱: تقسیم بندی بین فعالیت‌ها و مؤسسات بانکداری سایه‌ای

مؤسسات و نهادها	تأمین مالی	فعالیت‌ها
واسطه‌های با هدف خاص معامله‌گران و کارگزاران	اسناد تجاری با پشتوانه دارایی اوراق با پشتوانه دارایی تعهدات باز خرید	انبارداری و تأمین اوراق با پشتوانه دارایی
واسطه‌های با هدف خاص معامله‌گران و کارگزاران	اسناد تجاری تعهدات بدهی وثیقه	انتشار اوراق با پشتوانه دارایی انتشار تعهدات بدهی وثیقه
واسطه‌های سرمایه‌گذاری ساختاریافته صندوق‌های پوشش ریسک	اسناد تجاری با پشتوانه دارایی سند میان مدت ^۵ اسناد سرمایه تعهدات باز خرید	واسطه‌گری اوراق با پشتوانه دارایی

Medium Term Note^۵

اولین همایش بین المللی و سومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

تأمین مالی عمده فروشی	تعهدات با خرید اسناد تجاری با پشتوانه دارایی	وام دهندگان اوراق بهادار صندوق سرمایه گذاری بازار پول وام دهندگان وجه نقد
-----------------------	---	---

منبع: (Plūksna, 2013)

اولین همایش بین المللی و سومین ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

سابقه پژوهش

با توجه به آنکه بانکداری سایه‌ای نیز به عنوان بخشی از نظام مالی در کشورهای مختلف وجود داشته و از رشد و توسعه قابل توجهی نیز برخوردار بوده است، لذا به بررسی پژوهشهایی که کارکردها و بخش‌های گوناگون بانکداری سایه‌ای را در بعد جهانی و در بعد کشورهای مختلف پرداخته اند اشاره ای می‌نماییم که چند مورد از این پژوهش ها در ادامه بیان می‌گردد:

۱. در خصوص ریسک‌های بانکداری سایه‌ای (Lyman, 2015)، تبدیل سررسید و انتقال نقدینگی را نام برده است و نقش نهادهای غیر بانکی در بی ثباتی بانکداری سایه‌ای را مورد بررسی قرار داده است.
۲. (Elliot, 2015) در مقاله خود وضعیت بانکداری سایه‌ای در چین را تبیین نموده است و همچنین دلایل رشد سریع بانکداری سایه‌ای را مطرح نموده و اندازه و عملکرد بانکداری سایه‌ای در چین و سایر کشورها را مورد مقایسه قرار داده است.
۳. (Moosa, 2015) در خصوص قانونمند کردن و اعمال مقررات تنظیمی روی بانکداری سایه‌ای مطالعه کرده و آن را کاری دشوار دانسته است، همچنین قانونمندی آن را باعث از بین رفتن نوآوری مالی دانسته است.
۴. (Valckx, 2014) در مقاله خود، رشد، ریسک و مسئولیت قانونی بانکداری سایه‌ای را مورد مطالعه قرار داده است و علاوه بر تبیین سیستم آن، اطلاعاتی از بانکداری سایه‌ای در چند کشور مختلف را مورد مقایسه قرار داده است.
۵. شاهچرا (۱۳۹۴) معتقد است بانکداری سایه‌ای با وجود ایجاد ریسک و عدم اطمینان در بازارهای مالی، نوآوری های مالی و دسترسی آسان به گزینه‌های سرمایه‌گذاری را ایجاد کرده است. وی ویژگی‌های مهم بانکداری سایه‌ای را واسطه‌گری مالی، وجود وجوه تضمین نشده در این نوع بانکداری و عدم دسترسی به منابع بانک مرکزی، استفاده از اهرم‌ها و اقلام خارج از ترازنامه برشمرده است.
۶. (Adrian, 2012) سه انگیزه برای رشد بانکداری سایه‌ای را کشف کرده است که عبارتند از: اول، نوآوری مالی در ترکیب عرضه پول، دوم، انگیزه‌های مؤسسات مالی برای جلوگیری از مالیات، قوانین حسابداری و یا سرمایه مورد نیاز، سوم، وجود مشکلات اداری و سازمانی در بازارهای مالی.
۷. نعمتی (۱۳۹۳) در مقاله خود تحت عنوان جایگاه و نقش بانکداری سایه‌ای در نظام مالی دنیا، ضمن تعریف بانکداری سایه‌ای و نهادها و مؤسسات فعال در آن، نقش بانک‌های سایه در نظام مالی دنیا را بیان نموده است.
۸. گلستانی (۱۳۸۹) در پایان نامه خود اینگونه نتیجه گیری کرده است که مؤسسات اعتباری در ۶ شاخص: سرانه سپرده شعب، سرانه تسهیلات پرسنل، سرانه سود شعب و... پایین‌تر از بانک‌های دولتی، تجاری و تخصصی بوده است و همچنین بیان داشته که مؤسسات مالی و اعتباری توانسته‌اند نقش مثبتی در سیستم مالی کشور داشته باشند و پیشنهادات ذیل را ارائه داده است:
ایجاد قانون متشکل پولی، خاص مؤسسات مالی و اعتباری، حذف انحصار و رفع موانع قانونی در تأسیس و گسترش مؤسسات مالی و اعتباری، نظارت و کنترل مستمر بر عملکرد مؤسسات مالی و اعتباری.
۹. کریمی خوزانی (۱۳۸۴) در پایان نامه خود تحت عنوان مطالعه تطبیقی ساختار اتحادیه‌های اعتباری و صندوق‌های قرض الحسنه در ایران: تحلیل فقهی اقتصادی؛ به اشکالات و معضلات ساختاری صندوق‌های قرض الحسنه پرداخته و عدم تخصص مدیران صندوق‌ها، عدم رعایت استانداردهای بین المللی نسبت‌های مالی، فقدان متولی و حامی خاص و نبود نظارت مؤثر بر این مؤسسات را برشمرده است.

روش تحقیق

این پژوهش از نظر ماهیت کیفی بوده و با استفاده از روش مطالعات تطبیقی با هدف کشف نقاط مشترک میان جنبه هایی از بانکداری سایه ای در دامنه سه کشور آمریکا، انگلیس و چین پرداخته ایم. بدین منظور بانکداری سایه ای در این سه کشور را از جهت اندازه، ابزارها، نهادها و قوانین و مقررات مورد مقایسه و تطبیق قرار داده و سعی شده است ضمن بیان تفاوت هایی که ممکن است در برخی جنبه ها شاهد آن باشیم، معیارهایی که منجر به موفقیت بانکداری سایه ای در این سه کشور شده است نیز احصا گردد.

یافته های پژوهش

اندازه بانکداری سایه ای در کشورهای هدف

در اندازه گیری بانکداری سایه ای در سه کشور آمریکا، انگلیس و چین از آمار و ارقامی که مربوط به سال ۲۰۱۴ هستند، استفاده شده است. همانطور که در جدول ۳ مشاهده می شود، آمریکا با داشتن ۱۴٫۲ تریلیون دلار دارایی و ۴۰ درصد از کل دارایی در بخش بانکداری سایه ای، بزرگترین سیستم بانکداری سایه را به خود اختصاص داده است (Financial Stability Board, 2015).

جدول ۳: مقایسه دارایی های بانکداری سایه ای در کشورهای هدف

چین	انگلیس	آمریکا		
۲٫۹	۴٫۱	۱۴٫۲	حجم دارایی (تریلیون دلار)	دارایی های بانکداری سایه ای
۱۲٪	۱۴۷٪	۸۲٪	نسبت به GDP	
۸٪	۱۱٪	۴۰٪	نسبت به حجم کل دارایی های بانکداری سایه ای	

منبع: مستخرج از اطلاعات تحقیق

اگر بخواهیم مقایسه ای بین این سه کشور انجام دهیم باید طیفی را معرفی نموده و هر مورد را در رده بندی خود قرار دهیم تا وضعیت این سه کشور نسبت به هم با سهولت بیشتری بیان گردد. با توجه به نوع متغیرهایی که مورد بررسی قرار گرفته اند، هر کدام از کشورها را در سه گروه گسترده، نسبتاً گسترده و محدود طبقه بندی می نماییم. طبق مطالعاتی که در

اولین همایش بین‌المللی و سومین ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

خصوص بانکداری سایه ای در آمریکا صورت پذیرفت و مواردی نیز ذکر گردید به نظر می رسد که وضعیت این کشور نسبت به دیگر کشورها از جایگاه وسیع و مناسبی برخوردار بوده لذا می توان وضعیت آمریکا را در خصوص مولفه های مورد بررسی، گسترده قلمداد نمود و سایر کشورها را نسبت به آن سنجید.

با مقایسه این سه کشور نسبت به کل بانکداری سایه ای می توان آمریکا را از نظر اندازه گسترده نامید و انگلیس و چین را در رده نسبتا گسترده قرار داد. البته لازم به ذکر است که این مقایسه بر اساس حجم دارایی های بانکداری سایه ای در میزان و نسبت به حجم کل دارایی های بانکداری سایه ای در جهان صورت پذیرفته است. در غیر این صورت اگر حجم دارایی های آن نسبت به تولید ناخالص داخلی مدنظر قرار گیرد، انگلیس رتبه نخست را در بین دو کشور دیگر از آن خود خواهد کرد.

نهادهای فعال بانکداری سایه‌ای در کشورهای هدف

همانطور که در جدول ۴ قابل مشاهده است، در سه کشوری که مورد بررسی واقع شده است، نهادهای گوناگونی در بخش بانکداری سایه‌ای فعالیت دارند که گرچه به فراخور نیازها و اقتضای سیستم اقتصادی هر کشور، نهادهایی در یک کشور بیشتر رشد یافته و در کشور دیگر ممکن است وجود نداشته باشد (Financial Stability Board, 2013) اما با این حال اشتراک نسبتاً زیادی در این نهادها و مؤسسات بین این کشورها قابل مشاهده است.

جدول ۴: مقایسه نهادهای بانکداری سایه‌ای در کشورهای هدف

چین	انگلیس	آمریکا	
۱.شرکت‌های تراست	۱.صندوق‌های اوراق قرضه	۱. شرکت‌های مالی	برخی از نهادهای فعال در بانکداری سایه‌ای
۲.صندوق‌های سرمایه‌گذاری	۲.صندوق‌های پوشش ریسک	۲.صندوق‌های بازنشستگی	
چندگانه بازار پول	۳.صندوق سرمایه‌گذاری بازار پول	۳.شرکت‌های بیمه ای	
۳.شرکت‌های لیزینگ	۴.شرکت‌های بیمه ای	۴.صندوق سرمایه‌گذاری بازار پول	
۴.شرکت‌های محصولات	۵.صندوق‌های سرمایه‌گذاری	۵.واسطه‌های با هدف خاص	
مدیریت ثروت	چندگانه بازار پول	۶.صندوق‌های پوشش ریسک	
۵.شرکت‌های مالی	۶.واسطه‌های سرمایه‌گذاری	۷.صندوق‌های مخلوط و دیگر	
۶.شرکت‌های اوراق بهادار و...	ساختار یافته	صندوق‌ها	
	۷.صندوق‌های مخلوط و دیگر		
	صندوق‌ها		

منبع: مطالعات محقق

در این بخش سعی شده است مهم‌ترین نهادهایی که در سه کشور مذکور به فعالیت مشغول اند گردآوری شوند. همانطور که در تعریف بانکداری سایه ای و در گزارش‌های مختلف مشاهده می‌شود، دسته بندی‌های خاصی برای نهادهای موجود و همچنین اندازه آنها می‌توان ارائه نمود، تلاش ما بیشتر متوجه آن دسته از نهادهایی بود که هیات ثبات مالی آنها را به عنوان بانکداری سایه ای معرفی نموده است.

برای رسیدن به یک مقیاس مشخص، تنوع و تعداد نهادهایی که در این بخش ذکر شده است مورد توجه بوده و اگر بخواهیم این سه کشور را از نظر نهادی در طیف گسترده، نسبتاً گسترده و محدود طبقه بندی نماییم، بسیار دشوار است که اختلاف قابل توجهی بین آنها مشاهده نمود و مناسب است که از نظر نهادی، این سه کشور را گسترده بدانیم. معمولاً صندوق‌هایی از جمله صندوق‌های بازنشستگی، صندوق‌های مخلوط، صندوق سرمایه‌گذاری بازار پول، صندوق‌های پوشش ریسک و ... در هر سه کشور در بخش بانکداری سایه ای فعالیت می‌کنند و اکثر آنها حداقل بین دو کشور مشترک هستند. این در حالی است که در ایران، صندوق‌های قرض الحسنه و موسسات مالی و اعتباری جزو بانکداری سایه ای محسوب شده که نسبت به دیگر کشورها از جمله سه کشور مورد بررسی وضعیت توسعه یافته‌ای نداشته و بسیار محدود است.

ابزارهای بانکداری سایه‌ای در کشورهای هدف

طیف وسیعی از ابزارها و اوراق بهادار در سیستم بانکداری سایه سه کشور آمریکا، انگلیس و چین وجود دارد که این تنوع باعث افزایش تحرک منابع مالی در این کشورها شده است. در جدول ۵ نمونه‌ای از مهم‌ترین ابزار این حوزه گردآوری شده است.

جدول ۵: مقایسه ابزارهای بانکداری سایه‌ای در کشورهای هدف

چین	انگلیس	آمریکا	ابزارهای موجود
۱. وام های غیر رسمی ^۸ ۲. محصولات مالی شرکت های تراست بانکی ^۹ ۳. اسناد با پشتوانه دارایی شامل وام رهنی با پشتوانه دارایی و سرمایه گذاری دارایی ۴. اوراق بهادار قابل مذاکره ^{۱۰} ۵. تضمین اعتباری ۶. اوراق قرضه با درجه کمتر از BB ^{۱۱} ۷. اعتبار سرمایه گذاری املاک و مستغلات ^{۱۲}	۱. اسناد تجاری ۲. اوراق بهادار با پشتوانه دارایی ۳. تعهدات بدهی وثیقه دار ۴. توافقات باز خرید ۵. اسناد تجاری بدون تضمین ^۷ ۶. اسناد تجاری با پشتوانه دارایی	۱. اوراق قرضه آژانس ها ^۶ ۲. اوراق قرضه شهرداری ۳. اوراق بهادار با پشتوانه دارایی ۴. اسناد تجاری شامل اسناد معامله گری ۵. قراردادهای باز خرید ۶. تعهدات بدهی وثیقه دار	

منبع: مطالعات تحقیق

در خصوص ابزارها نیز مانند نهادها می توان گفت که هر سه کشور از گستردگی برخوردار بوده و طیف وسیعی از ابزارها درون سیستم بانکداری سایه ای آنها مورد معامله واقع می شود. در ادامه لازم است تعدادی از این ابزارها را که کمتر با آنها آشنایی داریم را تعریف نماییم.

اوراق قرضه آژانس ها توسط دولت آمریکا منتشر می شوند و بطور کامل توسط خزانه داری آمریکا ضمانت نمی شوند. توافق باز خرید نیز توافقی بین دو طرف است، به نحوی که یک طرف اوراق بهادار خود را به قیمت مشخص، به طرف دیگر می فروشد (پول قرض می کند) و به طور همزمان تعهد می کند، که همان اوراق بهادار را به قیمت مشخص و در تاریخ مشخص، در آینده باز خرید کند. نرخ بهره ای که در قرارداد ذکر می شود، نرخ بهره ریو نامیده می شود. اوراق بهادار قابل مذاکره نیز اوراقی است که می تواند بر خلاف استاد قابل استناد مورد انتقال قرار گرفته یا به طرف دیگر تحویل گردد که عبارتند از کوپن اوراق قرضه، چک در وجه حامل، گواهی سهام و کوپن. اعتبار سرمایه گذاری املاک و مستغلات نوعی از اوراق بهادار است که از طریق

- Agency Debt/ Bond^۶
- Unsecured Commercial Paper^۷
- Unformal Loans^۸
- Bank Trust Corporation Financial Product^۹
- Negotiable Securities^{۱۰}
- BB and Below Rated Bonds^{۱۱}
- Real Estate Investment Trust (REIT)^{۱۲}

مالکیت یا وام مسکن و اغلب در معاملات عمده سهام در املاک و مستغلات سرمایه گذاری می شود. این اوراق ملاحظات مالیاتی ویژه ای دریافت می کنند و معمولا بازده سود تقسیمی بالایی دارند.

قوانین و مقررات بانکداری سایه ای در کشورهای هدف

برای به حداقل رساندن ریسک ها و شفافیت بیشتر مالی در بخش بانکداری سایه ای و همچنین امکان بهره گیری بهتر از ظرفیت های آن، کشورهای مورد مطالعه در این پژوهش، مقررات و قوانین خاصی را وضع کرده اند. با توجه به اینکه تعدادی از این قوانین نیز پس از بروز بحران مالی سال ۲۰۰۸ و مشکلات بروز یافته در این کشورها بوجود آمده است، بهره گیری از تجربیات و بومی سازی این قوانین طبق نظام مالی و اقتصادی کشور ایران نیز حائز اهمیت خواهد بود و چالش های احتمالی در پیش روی بانکداری سایه ای ایران را تا حدی کنترل خواهد نمود. جدول ۶ برخی قوانین و مقررات وضع شده در خصوص بانکداری سایه ای کشورهای هدف مطالعه را نشان می دهد.

۱۳

جدول ۶: مقایسه قوانین بانکداری سایه ای در کشورهای هدف

چین	انگلیس	آمریکا	قوانین و مقررات
۱. قوانین محصولات مدیریت ثروت	۲. سازگار شدن با اقدامات بین المللی	۱. تقویت الزامات قانونی و حسابداری	
۲. مقررات وام بر اساس اعتماد	۳. کاهش رقابت و انتخاب تصادفی	۲. حمایت از واسطه های غیربانکی و اصلاحات صندوق سرمایه گذاری بازار پول	
۳. مقررات واسطه گری اعتباری غیر متعارف	۴. تمرکز بر شفافیت بازار سهام و حاکمیت شرکتی	۳. قوانین تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی	
۴. اقدامات قانونی و هماهنگی های بین المللی	۵. تمرکز بر روی ساخت بازارهای اوراق قرضه شرکتی و بر پایه سرمایه گذاری نهادی	۴. افزایش افشاگری	
۵. تعریف شفاف ماهیت شبکه امنیتی برای مؤسسات مالی مختلف		۵. تسویه برای مشتقات استاندارد شده و ایجاد حاشیه برای بازار خارج از بورس	
۶. حرکت سیاست های پولی به دور از تکیه بیش از حد به بانکها		۶. نظارت بر مؤسسات برای تأثیرشان بر ثبات سیستم مالی	
		۷. قوانین حمایت از سرمایه گذار و مصرف کننده	

منبع: مطالعات محقق

با روشن تر شدن ابعاد مختلف بحران مالی و همچنین آشنایی بیشتر اندیشمندان با تاثیرات بانکداری سایه ای بر اقتصاد، کشورهای مختلف از جمله سه کشور آمریکا، انگلیس و چین، اقدام به وضع قوانین و مقرراتی نموده اند که یکسری از عوامل را تحت کنترل در آورده و در عین حال وضعیت موجود بانکداری سایه ای را بهبود بخشند. از این رو اهدافی را محور کار خود قرار داده و قوانینی را حول این محورها تعیین نموده اند. البته در این بین، نظرات مخالفی نیز وجود دارد که قانونمند کردن بانکداری سایه ای در جهت افزایش ثبات را مانع نوآوری مالی می دانند (Moosa, 2015) ولی به هر حال برای جلوگیری از بحران احتمالی یا بروز هرگونه ریسکی باید به این موضوع پرداخته شود. در ادامه بخشی از این اهداف و قوانین مرتبط با آنها که به عنوان معیارهای مورد نیاز برای وضع قوانین و مقررات شناخته می شوند، توضیح داده می شود.

الف) شفافیت

مهم ترین هدفی که دستگاه های نظارتی به دنبال آن بوده و کمک بسیاری به تصمیم گیری آنان در مسائل خرد و کلان اقتصادی می کند، شفافیت است. هر کدام از کشورها در درجه اول قوانینی را مد نظر قرار می دهند که به شفافیت فعالیت های بانکداری سایه ای منجر شود. البته موسساتی مانند هیات ثبات مالی نیز گزارشاتی را در خصوص این سیستم و در بعد جهانی انتشار می دهند، اما هر کشور نیز سعی در شفاف سازی عملکرد آن دارد همانگونه که در آمریکا، افزایش افشاگری به عنوان یکی از مهم ترین قوانین است که به آن تاکید شده و انگلیس نیز تمرکز بر شفافیت بازار در ارتباط با بانکداری سایه ای را مورد اشاره قرار داده است. چین نیز با تعریف شفاف ماهیت شبکه امنیتی برای موسسات مالی مختلف بانکداری سایه ای، به دنبال کاهش ریسک و همچنین ایمن سازی فعالیت های آن از طریق شفاف سازی عملکرد نهادهای این سیستم مالی بوده است (Liansheng, 2015).

ب) جلوگیری از بروز ریسک سیستمیک

همانگونه که در بخش های قبلی توضیح داده شد، ارتباط زیادی بین بخش بانکی متداول و بانکداری سایه ای وجود دارد و اگر ریسکی در بخش بانکداری سایه ای بروز کند، به بخش بانکی نیز انتقال یافته و در پی آن در کل اقتصاد گسترده خواهد شد، لذا برای جلوگیری از ریسک سیستمیک و دچار شدن بانک ها به ریسک استرداد ناگهانی سپرده ها، قوانینی در این حوزه تعریف شده است. از جمله قوانین مربوط به تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی ها که خود از دلایل عمده وقوع بحران مالی آمریکا نیز به شمار می رود و این کشور چنین قوانینی را تصویب نموده است. همچنین تمرکز روی ساخت بازارهای اوراق قرضه که در انگلیس مطرح شده است در پی رسیدن به اهدافی از جمله هدف مورد بحث بوده است. در چین

اولین همایش بین‌المللی و سومین ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

نیز مقررات و واسطه‌گری اعتباری غیر متعارف، علاوه بر جلوگیری از وقوع ریسک‌های مختلف و جلوگیری از عدم شفافیت این بخش از نظام مالی، به کاهش ریسک سیستمیک نیز کمک خواهد نمود. در خصوص مقررات وام بر اساس اعتماد که در چین مطرح شده است، اشاره به نهادهایی از بانکداری سایه‌ای دارد که بدون اعتبار سنجی از مشتریان اقدام به وام‌دهی می‌نمایند. تسویه برای مشتقات استاندارد شده و ایجاد حاشیه برای بازار خارج از بورس که از جمله قوانینی است که در آمریکا مطرح شده است، علاوه بر استاندارد سازی و یکپارچه نمودن ابزارها و فعالیت‌های بخش بانکداری سایه، نظارت را آسان‌تر نموده و علاوه بر افزایش شفافیت، اعتماد عمومی را نیز بواسطه شناخته شدن این ابزارها توسط استاندارد دی که رعایت می‌کنند فراهم می‌سازد.

ج) استفاده از شاخص‌های جهانی

توجه به شاخص‌های جهانی که عموماً توسط نهادهایی چون هیات ثبات مالی تعیین می‌گردند و از جهت شناسایی ابزارها و نهادها و همچنین بررسی قوانین و حجم‌داری‌ها و معاملات بانکداری سایه‌ای، اطلاعاتی را منتشر می‌کند، این امکان را بوجود می‌آورد که کشورها با سهولت بیشتری خود را مورد مقایسه با سایر کشورها قرار دهند و همچنین تجربیات و یا آسیب‌ها و فرصت‌های ایجاد شده، با سرعت و دقت بیشتری در اختیار تصمیم‌گیران و مسئولان هر کشوری قرار گیرد زیرا همانگونه که مشاهده می‌شود، در هر کشوری و هر حوزه‌ی حکمروایی و قانونی خاص، انواع متفاوتی از بانکداری سایه‌ای وجود دارد که این امر باعث می‌شود در اندازه‌گیری و پیگیری روند رشد جهانی آن مشکلاتی بوجود آید. لذا این اقدام کشورهای چین و انگلیس در تصویب قوانینی مبنی بر سازگار شدن با اقدامات بین‌المللی و پرداختن به اقدامات قانونی و هماهنگی‌های بین‌المللی از مواردی بوده است که علاوه بر فواید مطرح شده، در نهایت به شناخت موقعیت هر کشور نسبت به سایر کشورها را مترتب خواهد شد.

د) ارتقای بهره‌وری اقتصادی

به منظور استفاده حداکثری از فواید بانکداری سایه‌ای و جلوگیری از بروز مشکلات و ریسک‌های آن که قبلاً به آنها اشاره شد، کشورهای هدف قوانینی را در جهت اصلاح ساختار و تا حدی قابل پیش‌بینی نمودن روند رو به رشد بانکداری سایه‌ای و از طرف دیگر کمک گرفتن از آن برای نقش‌آفرینی مثبت در نظام مالی و اقتصادی مورد توجه قرار داده‌اند. از آن جمله می‌توان به موارد مربوط به تقویت الزامات قانونی و حسابداری که در آمریکا مورد بحث بوده است و مقررات واسطه‌گری اعتباری غیر متعارف در چین اشاره نمود. همچنین در ادامه قوانین مصوب شده در چین، قوانین محصولات مدیریت ثروت که مربوط به شرکت‌هایی است که خدمات مدیریت ثروت ارائه می‌دهند و در بخش‌های قبلی به آنها اشاره شد، جزو قوانینی هستند که این هدف را دنبال می‌کنند. در انگلیس نیز قوانین کاهش رقابت و انتخاب تصادفی در خصوص نهادهای بانکداری سایه‌ای خاطر نشان می‌سازد که در انتخاب مشتریان و مشخص نمودن نرخ‌ها و تعرفه‌های داخلی و ...، جنبه

رقابتهای کردن کاهش داده شود و تصمیمات بر مبنای وضعیت اقتصادی و در کنار دیگر نهادهای مالی بویژه بانک های متداول که از امکان رقابت کمتری برخوردارند اتخاذ شود. این اقدام علاوه بر کاهش ریسک، باعث ثبات بیشتر مالی و ارتقای بهره وری اقتصادی خواهد شد.

ه) حمایت از بانکداری سایه ای و ذی نفعان آن

دولت و بانک مرکزی در کشورها هدف، در کنار نظارت و کنترل سیستم بانکداری سایه ای، نقش حمایتی خود را نیز ایفا نموده و برای بهبود وضعیت این نهادها و همچنین تشویق و ترغیب آنها به رعایت قوانین و مقررات وضع شده و افزایش همکاری ها تمهیداتی اندیشیده و پشتیبانی خود را از طرق مختلف نشان داده اند. به عنوان مثال در آمریکا، قوانین حمایتی در خصوص سرمایه گذار و مصرف کننده که به نوعی با این بخش در ارتباط هستند در نظر گرفته شده تا ذی نفعان با اعتماد و اطمینان بیشتری بتوانند با بخش بانکی سایه ای مبادله و معامله نمایند. در انگلیس نیز برای رونق بخشی بیشتر به این سیستم مالی، تمرکز بر روی ساخت بازارهای اوراق قرضه شرکتی و بر پایه سرمایه گذاری نهادی در دستور کار قرار گرفته است تا با تشکیل بازارهای مختلف، زمینه فعالیت نهادهای بانکداری سایه ای گسترده تر شده و با سهولت بیشتری صورت پذیرد. چین نیز برای اهمیت بخشیدن به این سیستم مالی، حرکت سیاست های پولی به دور از تکیه بیش از حد به بانک ها را در پیش گرفته است تا علاوه بر افزایش گردش وجوه در این نهادها، تاثیر گذاری آنها در اقتصاد، جایگاه ویژه ی خود را نشان دهد.

نتیجه گیری و ارائه پیشنهادات

با توجه به آنکه بانکداری سایه ای با سرعت زیادی در حال رشد و گسترش است، لازم است برای دور ماندن از تهدیدات احتمالی آن و در عوض استفاده از فرصت های آن، شناخت بیشتری از این پدیده بدست آید. در پژوهش هایی که در این حوزه صورت گرفته است، توجه نگرانندگان معطوف به شناسایی حدود مختلف بانکداری سایه ای از جهت حجم دارایی ها و بررسی ریسک ها، ابزارها و نهادها و قوانین بوده است اما هدف ما از انجام تحقیق حاضر، علاوه بر انجام مقایسه ای بین سه کشور دارنده بانکداری سایه ای بزرگ و گسترده، احصاء ملاک هایی در برخورد با این پدیده در ایران بوده است، لذا از طریق مطالعه تطبیقی، وضعیت بانکداری سایه ای را در سه کشور آمریکا، انگلیس و چین بررسی کرده و به این نتیجه می توان دست یافت که نظام بانکداری سایه ای در کشور آمریکا بصورت بسیار گسترده ای در حال فعالیت بوده و انگلیس نیز در مرحله بعدی قرار می گیرد، و چین نیز با سرعت بسیار زیادی در حال پیشرفت و وسعت بخشیدن به زوایای مختلف آن است. در ادامه نیز با بررسی قوانین و مقررات وضع شده در این سه کشور، معیارهایی که بر مبنای آنها قانونگذاری صورت پذیرفته بود تبیین گردیدند. از جمله می توان به تلاش برای افزایش شفافیت این نهادها و جلوگیری از بروز ریسک های سیستماتیک، استفاده از

اولین همایش بین المللی و سومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

۱۳ اردیبهشت ۹۶ - دانشگاه تهران

شاخص های جهانی در مطالعه و بررسی و انتشار اطلاعات بانکداری سایه ای، ارتقای بهره وری و حمایت از آن توسط دولت و بانک مرکزی اشاره نمود.

در ادامه، جهت بهره بردن از ظرفیت های بانکداری سایه ای در ایران و همچنین هدایت این سیستم به سمت افزایش توسعه اقتصادی پیشنهادات ذیل برای دستگاه های نظارتی دولتی و بانک مرکزی ارائه می گردد:

۱. تشویق و ترغیب نهادهای بانکداری سایه ای همچون مؤسسات مالی و اعتباری به رعایت قوانین و مقررات بانکداری متداول جهت ایجاد نظم و انضباط بیشتر در نظام مالی؛
۲. کمک به راه اندازی نهادهای جدید در حوزه بانکداری سایه ای و زمینه سازی گسترش این نهادها و مؤسسات در جهت افزایش توسعه مالی و اقتصادی؛
۳. برقراری کنترل های لازم بر مؤسسات و نهادهای بانکداری سایه ای برای افزایش شفافیت و کاهش بی نظمی بازار مالی و همچنین کاهش احتمال بروز فساد مالی و پولشویی در این سیستم؛
۴. ملزم نمودن نهادهای بانکداری سایه ای به ارائه آمارها و اطلاعات مالی و در نتیجه بالا بردن شفافیت اطلاعاتی در عملکرد خود؛
۵. معرفی نهادهای قابل اطمینان و دارای مجوز از بانک مرکزی به عموم مردم جهت جلب اعتماد آنان و در نتیجه افزایش سرمایه گذاری در نهادهایی از بانکداری سایه ای که قوانین تعیین شده را رعایت می نمایند؛
۶. جلوگیری از بروز ریسک های سیستمیک و بخصوص ریسک استرداد ناگهانی سپرده ها، با نظارت بر همکاری بانک های متداول با مؤسسات غیرمجاز و دارای ریسک بالا؛
۷. الزام نهادهای بانکداری سایه ای به بیمه کردن سپرده های مردم نزد خود، جهت جلوگیری از آسیب رسیدن به سرمایه گذاران در هنگام بروز شرایط انحلال یا ادغام؛
۸. تشویق سپرده گذاران به انتخاب نهادهای گوناگون جهت جلوگیری از اتکای بیش از حد به یک نهاد واحد (مانند بانک) و در نتیجه ایجاد رقابت در ارائه خدمات؛

منابع فارسی

۱. حشمتی مولایی، ح. (۱۳۸۸). عوامل مؤثر بر توسعه مالی در نظام بانکداری ایران. پژوهشنامه اقتصادی، ۱۳، ۵۵-۸۸.
۲. شاهچرا، م. (۱۳۹۴، بهار). بانکداری سایه‌ای: تهدیدات و فرصت‌ها. فصلنامه تازه‌های اقتصاد، ۱۴۴، ۴۱-۴۳.
۳. کریمی خوزانی، ن. (۱۳۸۴). مطالعه تطبیقی ساختار اتحادیه‌های اعتباری و صندوق‌های قرض‌الحسنه در ایران: تحلیل فقهی اقتصادی. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، تهران: دانشگاه امام صادق (ع).
۴. کمیجانی، ا. و عسکری، ع. (۱۳۷۰). تشکیلات و عملکرد صندوق‌های قرض‌الحسنه و جایگاه آنها در سیستم پولی و بانکی کشور. تحقیقات اقتصادی، ۴۴، ۱-۳۵.
۵. گلستانی، م. (۱۳۸۹). بررسی کارایی مؤسسات اعتباری غیر بانکی با استفاده از مدل تحلیل پوششی داده‌ها. تهران: دانشگاه امام صادق (ع).
۶. نعمتی، ن. (۱۳۹۳). جایگاه و نقش بانکداری سایه در نظام مالی دنیا. نشریه بانک آینده، ۳۰-۳۲.
۷. والی نژاد، م. (۱۳۸۳، خرداد). نقش و وظایف نظام و نهادهای مالی-بانک‌ها- در اقتصاد. بانک و اقتصاد، ۴۶، ۳۰-۳۳.

۱۸

منابع انگلیسی

1. Adrian, T. (2012). Shadow Banking: A Review of the Literature. New York: Federal Reserve Bank of New York.
2. Adrian, T., & Ashcraft, A. (2012). Shadow Bank Regulation. Annual Review of Financial Economics, 1-12.
3. Adrian, T., & Shin, H. (2009). The Shadow Banking System: Implications for Financial Regulation. New York: Financial Stability Review NO.13.
4. Agirman, E., SERÇEMELİ, M., & ÖZCAN, M. (2013). SHADOW BANKING: AN OVERVIEW.
5. Claessens, S., & Ratnovski, L. (2014). "What is Shadow Banking" IMF Working Paper 14/25. Washington: International Monetary Fund.
6. Claessens, S., Pozsar, Z., Ratnovski, L., & Singh, M. (2012). Shadow Banking: Economics and Policy. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
7. Elliott, D., Kroeber, A & Qiao, Y. (2015). Shadow banking in China: A primer. economic studies at brookings, ۱-۲۹.
8. Financial Stability Board. (2013). Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities. Basel: Financial Stability Board.
9. Financial Stability Board. (2015). Global Shadow Banking Monitoring Report. Switzerland: financial stability board.

10. Greene, E., & Broomfield, E. (2013). Promoting risk mitigation, not migration: a comparative analysis of shadow banking reforms by the FSB, USA and EU. *Capital Markets Law Journal*, 8(1), 6-53.
11. Javid, S. (2014). EU Economic And Financial Affairs Sub-Committee, Shadow Banking. House of Lords, 2-7.
12. Liansheng, Z. (2015). The Shadow Banking System of China and International Regulatory Cooperation. Canada: New Thinking and the New G20 Series.
13. Lyman, T. (2015). Inclusive Finance and Shadow Banking: Worlds Apart or Worlds Converging? CGAP, 1-4.
14. Moosa, I. (2015). The regulation of shadow banking. *Journal of Banking Regulation*, 1-19.
15. Plūksna, L. (2013). Role of shadow banking. Master thesis: Tilburg University.
16. Sheng, A., Edelmann, C., Sheng, C., & Hu, J. (2015). Bringing Light Upon The Shadow. China: Fung Global Institute.
17. Valckx, N. (2014). SHADOW BANKING AROUND THE GLOBE: HOW LARGE, AND HOW RISKY? International Monetary Fund.

A comparative study of shadow banking in target countries and provide policies for Iran's financial system

Abstract

۲۰

The financial system is an integral part of the economic system that its efficiency or inefficiency, creates a significant impact on economic development. Shadow banking as part of the financial system, acting as regular banks, but not under government rules. In this study, for a better understanding of this financial system and the various dimensions of this phenomenon, we choosed England, USA and China as three target countries in a comparative study, because of their significant development in shadow banking and investigated them by size, institutions, instruments and regulations. Since the shadow banking exist in Iran and it may know as a threat because its detrimental economic effects, by reviewing rules made by the studied countries, some criteria such as transparency, risk prevention, supportive laws and efforts to increase economic efficiency have been proposed to deal with shadow banking.

Keywords: financial system, banking, shadow banking, financial development, economic development