

مسائل و تبعات حقوقی بانکداری سایه

| محمود باقری |

دانشیار گروه حقوق خصوصی و اسلامی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه تهران، ایران

| محمد صادقی* |

دانش آموخته دکتری حقوق خصوصی، دانشکده حقوق، دانشگاه مفید، قم، ایران

چکیده

بانکداری سایه؛ به عنوان یک بستر سرمایه‌گذاری، در عین اینکه بخش جدایی‌ناپذیری از نظام بانکی است، رقیبی برای بانک‌ها و نهادهای حاکمیتی در تأمین مالی و نظارت تلقی می‌شود. از همین جهت، رشد روزافزون آثار آن سبب شکل‌گیری وضعیتی برای نهادهای مقررات‌گذار شده که منتهی به نگرانی‌هایی در مورد وظایف و اختیارات قانونی سیستم بانکی و مالی در قبال سرمایه‌گذاری تضمین نشده می‌شود. چراکه امتداد شرایط خاص مربوط به بانکداری سایه می‌تواند بازار رسمی را محدودتر کند و بر تغییر در ثبات مالی و نحوه نظارت بر بخش‌های پولی اثر گذارد. بدیهی است به جهت پیوستگی بازارهای پولی و بانکی و بازارهای سرمایه، بانکداری سایه - که سعی بر توسعه دامنه فعالیت‌های غیرمتشکل دارد- می‌تواند بازارهای رسمی و تحت نظارت پولی و مالی را توأمان به چالش‌هایی دچار سازد که در جای خود بحرانی برای نهادهای رسمی این بازارها قلمداد می‌شود. تبعات حقوقی و مالی این امر در عین اینکه متوجه سرمایه‌گذاران است، مسئولیت نهادهای تنظیم‌گر در بازارهای پولی و مالی را نیز هدف قرار داده و مستلزم تقویت ابزارهای حقوقی در رابطه با بازار باواسطه و بی‌واسطه است. در این نوشتار با توجه به مبانی حقوق اقتصادی، مسائل مهم بانکداری سایه را از حیث تفکیک بازار پولی باواسطه و بی‌واسطه، منزلت بازار متشکل و غیرمتشکل و بسترهای

قانونی و مصداقی بانکداری سایه در ایران بررسی کرده و با امعان نظر به مزایا و چالش‌های این موضوع، آثار حقوق اقتصادی آن را تحلیل می‌کنیم.

واژگان کلیدی: بانکداری سایه، بازار پولی با واسطه و بی‌واسطه، بازار سرمایه، بازار متشکل و غیرمتشکل، تأمین مالی، واسطه‌های مالی، مقررات‌گذاری مالی، نهادهای مقررات‌گذار.

مقدمه

به تبع تحولات اقتصادی در سطح جهانی و تغییر موقعیت واسطه‌های مالی، بسیاری از نهادهای حقوق اقتصادی از حالت متمرکز سرشکن شده و حسب افزایش رقابت و ارتقای ضوابط حرفه‌ای، ابعاد جدیدی به خود گرفته‌اند (Malatesta, Masciantonio & Zaghini, 2016:1). بر این اساس، یکی از مسائل مهم راجع به مقررات تنظیمی بانکی، مقوله‌ای مصطلح با عنوان بانکداری سایه است که در مفهومی وسیع می‌تواند شامل هرگونه فعالیت مشابه بانک‌ها باشد که یک شرکت یا مؤسسه مالی غیربانکی (واسطه اعتباری) انجام می‌دهد (FSB, 2011:1). هرچند نام بانکداری سایه در نگاه نخست تصویری منفی القاء می‌کند، اما فعالیت‌های مترتب بر آن، منشأ اثر بوده و نباید با تمسک به چالش‌هایی که برای آن تداعی می‌شود، مواهب آن را انکار کرد. به هر حال به فراخور اینکه بانک‌های سایه (که لزوماً بانک نیستند) کوچک‌تر از اندازه بانک‌هاست، نهادهای آن به سبب چابکی بیشتر می‌توانند سریع‌تر تصمیم بگیرند و به دلیل مسائل حرفه‌ای، در بازارهای مختلف مؤثرتر عمل کنند. بنابراین، ابعاد رقابت در میان آن‌ها بیشتر است و با تمام قابلیت‌های خود به نوعی مکمل بانکداری متعارف به‌شمار می‌آیند. فارغ از مسائل تخصصی مالی و اقتصادی این موضوع، تبیین وضعیت حقوقی آن به‌خصوص برای کشور ما منشأ اهمیت بوده و با توجه به تلاقی موضوع و فعالیت بازار سرمایه با بازار پولی، این پرسش مطرح می‌شود که بانکداری سایه بر چه وجاهت مبنایی و دلالت کاربردی استوار است؟ به تبع این امر، مسائل مختلفی از جمله مصادیق بانکداری سایه، کارکردها و اوصاف حقوق اقتصادی آن مطرح خواهد بود که در این نوشتار به دنبال آن هستیم. بنابراین، با رویکرد میان‌رشته‌ای و مبتنی بر ادبیات حقوقی این موضوع را بررسی کرده و با تأسی از مبانی اقتصادی ناظر به بازار پول با واسطه و بی‌واسطه، برخی جلوه‌های حقوقی و مقرراتی موضوع در ایران را تحلیل خواهیم کرد.

وجه اهمیت این مسئله از آن روست که به سبب تحول در مسائل اقتصادی راجع به بازارهای پولی و سرمایه، برخی ضوابط و مسائل پولی و مالی جنبه غیررسمی به خود گرفته و جلوه‌های جدید مترتب بر امور اعتباری لزوماً داخل در سازوکار سنتی و رسمی بانکی قرار نمی‌گیرد. یعنی نهادهای متعددی مبادرت به عملیات‌های غیربانکی می‌کنند؛ درحالی‌که عملکرد آنان خارج از ضوابط بی‌چون و

چرای بازار پولی است. این امر به حدی از تحول رسیده که علاوه بر نهادهایی مثل فعالان مالی بازار سرمایه، اغلب نهادهایی که در گستره بانکداری سایه قرار می‌گیرند، به دلایل مختلفی همچون عدم امکان استقراض از بخش عمومی برای فراغت از سازوکارهای خاص، مبادرت به تأمین مالی خصوصی نموده و همین اقدامات مسائل حقوقی و مالی جدیدی را به ارمغان می‌آورد. برای نمونه، زمانی که یک صندوق بازنشستگی بخواهد خارج از سازوکارهای مالی و پولی سنتی اقدام به اعطای وام یا تأمین مالی نهاد دیگری کند، امکان، ضوابط و ابعاد حقوقی آن مشخص نیست. مورد دیگر آن است که در بازار سرمایه، نهادهای مالی - براساس ضوابط مربوطه تحت عنوان قرارداد خرید اعتباری اوراق بهادار - مبادرت به اعطای وام به مشتریان خود می‌کنند. محل بحث از منظر مسئله بانکداری سایه این است که از حیث نسبت بازار پولی و بازار سرمایه و اصالت سازوکار پولی و بانکی در اعطای اعتبار به مشتری از طریق بانک و واسطه بودن نهاد مالی، شرکت‌های کارگزاری نمی‌توانند رأساً و خارج از ضوابط پولی و بانکی اعتبار تخصیص دهند، چراکه این اقدام نوعی خلق پول و ایجاد قدرت خرید است و ریسک مربوط به بازار پولی را تحت تأثیر قرار داده و آن را به بازار سرمایه سرایت می‌دهد. در عین حال، نوعی دخالت در اعمال حرفه‌ای نهادهای بازار پولی - بانکی تلقی می‌شود. بنابراین، این مورد نیز از مسائلی است که می‌تواند از مجرای بانکداری سایه مورد تحلیل قرار گیرد.

۱- مفهوم و وضعیت

۱-۱- مفهوم

بانکداری سایه^۱ را باید مجموعه‌ای از واسطه‌های مالی غیربانکی نظیر صندوق‌های سرمایه‌گذاری، نهادهای مالی در بازارهای اوراق بهادار و شرکت‌های سرمایه‌گذاری دانست که به بانک‌های سنتی و رسمی ارائه خدمت می‌کنند. در واقع، بانکداری سایه در معنای اصطلاحی خاص به واسطه‌گری مالی خارج از سیستم بانکی گفته می‌شود (1: Ağırman, Serçemeli & Özcan, 2013) که به دلیل تبدیل بدهی‌های کوتاه مدت و دارایی‌های مبتنی بر وثیقه به پول، کارکردی مشابه عملیات بانکی دارد (197: Oricchio & others, 2017)، ولی - به این سبب که ضرورتاً تحت نظارت و هدایت کامل ساختار بانکداری رسمی کشور نیست - ذیل مقررات نظارتی مقام‌های ناظر انجام نمی‌شود. در معنای عام نیز این موضوع مشمول هرگونه فعالیت بانکی خارج از ساختار رسمی پولی و بانکی از جمله بلاک‌چین،^۲ رمزارزها و عناوینی از این قبیل خواهد بود. زیرا رمزارزها به صورت غیرمتمرکز کنترل می‌شوند و در مقابل نظام‌های بانکداری متمرکز قرار می‌گیرند. بنابراین، می‌توان همه

1. Shadow Banking System

2. Blockchain

فعالیت‌های پولی - به جز بانکداری رسمی، سنتی و متشکل - اعم از اینکه بر پایه خصوصی یا عمومی مورد کاربرد قرار می‌گیرد را به عنوان بانکداری سایه توصیف نمود که البته حسب مورد مستلزم تدقیق و شناسایی است.

در مجموع، واسطه‌های موضوع بانکداری سایه را از حیث نوع تقسیم‌بندی می‌توان در دو یا سه قالب ترسیم کرد؛ یکی براساس مدل و موضوع فعالیت (عملیات مبتنی بر نقدینگی و اعتبار)، دیگری؛ مطابق ماهیت مؤسسه یا شرکت (نهادهای مالی همچون صندوق‌های سرمایه‌گذاری) و نهایتاً براساس ابزارهایی که براساس آن، فعالیت مؤسسه یا شرکت محقق می‌شود (مثل قراردادهای قرض، وثیقه مالی و ...).

(Pacces & Nabilou, 2017: 5-6; Malatesta, Masciantonio & Zaghini, 2016: 3) از حیث کلی، اوصاف راجع به این واسطه‌ها عبارت‌اند از: ۱- مانند بانک‌های عادی، اعتبار ارائه می‌دهند و به‌طورکلی سبب افزایش نقدینگی در بخش مالی می‌شوند. ۲- برخلاف بانک‌های سنتی و معمول، به بودجه بانک مرکزی یا شبکه‌ای متمرکز مربوطه دسترسی ندارند. از این‌رو درجه ریسک بالاتری از بانکداری مرسوم دارند. ۳- از حیثه قانون‌گذاری و سیاست‌گذاری تام و متمرکز مربوط به دولت و بانک مرکزی خارج هستند و می‌توانند با استقلال بیشتری به فعالیت بپردازند. ۴- سپرده نمی‌پذیرند و از این منظر به سرمایه‌های کوتاه مدتی متکی هستند که از طریق اوراق یا بازار باز خرید تأمین می‌شود؛ یعنی از روش تأمین مالی خصوصی و غیررسمی که در آن وام‌گیرندگان در قبال اخذ وام وثیقه‌ای ارائه می‌کنند، عمل می‌نمایند. بنابراین، از لحاظ نوع و میزان وثیقه انعطاف بیشتری نسبت به بازارهای رسمی دارند. ۵- اندازه بانک‌های سایه کوچک‌تر از بانک‌ها است؛ از این‌رو می‌توانند سریع‌تر تصمیم بگیرند و از این حیث سیستم مالی را متنوع‌تر و رقابتی‌تر کنند. ۶- این نهادها با توجه به برخورداری از صبغه چابکی و چالاکی خود، در بازارهای هدف مؤثرتر عمل می‌کنند. از این‌رو به این اقتضا که بازارهای مالی غیررسمی همواره سهل‌الوصول‌تر و دسترسی‌پذیرترند (رنانی، ۱۳۸۴: ۲۶۰)، امکان حضور و رقابت در میان آن‌ها بیشتر است. زیرا از نظارت‌های دقیق و کامل مربوط به نظام بانکی متمرکز فارغ بوده و از استقلال بیشتری برخوردارند. ۷- از آنجا که بانک‌های سایه سپرده نمی‌پذیرند مشمول قوانین و حد و مرزهای کمتری نسبت به بانک‌های رسمی/ سنتی هستند. بنابراین با نفوذ بیشتر نسبت به رقبای اصلی خود می‌توانند کارمزدهای حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها را افزایش دهند که این خود منجر به افزایش ریسک در سیستم مالی می‌شود.

۱-۲- سابقه موضوع در کشورهای دیگر

اصطلاح بانکداری سایه در اواخر دهه ۱۹۶۰ و اوایل دهه ۱۹۷۰ ظهور کرد و به موازات بحران‌های مالی سال ۲۰۰۸ میلادی، مورد استفاده و کاربرد قرار گرفت تا به نحوی فعالیت واسطه‌های اعتباری را در خارج از ساختار متمرکز بانکی توصیف کند (Ağırman, Serçemeli & Özcan, 2013:211 &). مقررات و تنظیم‌کننده‌های بانکداری سایه، این روش را به مثابه راهی برای حفظ بانک‌ها به‌عنوان نهادهای فعال در سیستم مالی تشویق می‌کردند؛ یعنی روش جایگزین را به‌عنوان بخشی از تکامل فعالیت بانکی برای اصلاح موجودیت آن‌ها در خارج از سیستم بانکی شناخته و مزایای آن را تحسین می‌کردند (Fein, 2013). در واقع این تأسیس در راستای اعتبارات کوتاه‌مدت برای کسب و کارهایی است که از مجرای مالی - مثل بازارهای اوراق بهادار- تأمین می‌شود. یعنی وام‌های بانکی به بازارهای مالی منتقل شده و توسط نهادهای مالی خرید و فروش می‌شوند (Duca, 2014: 2). این روش در ایالات متحده و برخی کشورهای اروپایی سابقه توسعه بیشتری دارد (Alhusen, 2016: 6)، اما با توجه به اینکه بانکداری سایه عموماً به‌عنوان منبع تأمین مالی مناسب برای سرمایه‌گذاری‌های کوچک و متوسط مورد بهره‌ر قرار می‌گیرد، از حیث میزان تأمین مالی، به‌نظر می‌رسد که کشور چین دارای بالاترین نرخ رشد در بانکداری سایه باشد (Schwarcz, 2016: 3). به هر حال، مزایای مترتب بر سیستم بانکداری سایه موجب تمایل کشورها به این روش برای تأمین مالی شده و بنگاه‌ها از این طریق مبادرت به تخصیص وام و اعتبار به یکدیگر کنند؛ به‌نحوی که برای مثال، حجم بانکداری سایه در کشور ایرلند، چهار برابر بزرگ‌تر از بانکداری سنتی است (Alhusen, 2016: 6). پس، قابل توجه است که در اغلب کشورها قابلیت‌های این مقوله به‌عنوان روشی برای تأمین مالی پذیرفته شده و اشخاص مختلف - فارغ از اینکه نظام حقوق عمومی اقتصادی کشور متبوع، بانکداری سایه را تا چه میزان به رسمیت شناخته باشد- مبادرت به فعالیت‌های مبتنی بر آن می‌کنند. مضاف بر این، توسعه نهادها و ابزارهای بانکداری سایه - با وجود اینکه اغلب به‌عنوان پول قانونی تلقی نمی‌شوند- از مجرای مقوله‌های جدیدی مثل رمزارزها و ارزهای مجازی نمود بیشتری یافته و همچنان بنای پیشرفت دارد (مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۹۷: ۲-۷).

۱-۳- بانکداری سایه در ایران

به موازات تقسیم بازارهای مالی کشور به متشکل (نهادی و رسمی) و غیرمتشکل (غیررسمی و در مواردی، محلی) (ر.ک: زنانی، ۱۳۸۴: ۲۵۵-۲۵۶)، مفروض است که بانکداری سایه آن بخش از فعالیت مالی خارج از ساختار متشکل و نوعی بازار غیرمتشکل اما فراگیر قلمداد شود. به همین تناسب، شاید تصور شود که می‌توان قوانینی مثل قانون پولی و بانکی کشور (مصوب ۱۳۵۱)،

قانون تنظیم بازار غیرمتشکل پولی (مصوب ۱۳۸۳) یا قانون اجازه تأسیس بانک‌های غیردولتی (مصوب ۱۳۷۹) را به عنوان مصادیق قانونی ناظر بر سیستم مالی دانست که به نوعی تحولاتی را به سمت نقض انحصار امور متشکل محض مخاطب قرار می‌دهد. با این حال، با وجود اینکه بانکداری سایه می‌تواند خروجی از بازار متشکل به بازار غیرمتشکل باشد، این قوانین از بانکداری سایه به معنای واقعی فاصله‌هایی دارد؛ زیرا با وجود اعلام اشتغال به عملیات بانکی توسط اشخاص حقیقی و یا حقوقی خصوصی یا غیردولتی، این مهم منوط به رعایت ضوابط مقرر در قوانین مذکور و دریافت مجوز از بانک مرکزی و فعالیت تحت ضوابط این حوزه شده است. به عبارت دیگر، قوانین مزبور بیش از آنکه درصدد تجویز بازاری تماماً غیرمتشکل باشد، در مقام تجویز رقابت‌پذیری بازار پولی - بانکی نسبت به بخش غیردولتی است و رقابت‌پذیری بانک‌ها ضرورتاً به معنای غیرمتشکل یا غیررسمی بودن آن‌ها نیست (صادقی، ۱۳۹۶: ۵۳-۵۴). از این نقطه نظر قانونی، فعالیت بانکی آن دسته از اشخاصی که مطابق آن قانون مبادرت به اخذ مجوز نکنند، غیرقانونی بوده و مطابق ضوابط مقرر متوقف خواهد شد. این درحالی است که از حیث مفهوم بانکداری سایه می‌توان بازار غیرمتشکل پولی خارج از نظارت بانک مرکزی و حتی برخی فعالیت مؤسسات مالی موسوم به «غیرمجاز» را براساس ملاک‌های مقرر به نوعی مصداق بانکداری سایه محسوب کرد. در کنار موضوع مؤسسات مالی غیرمجاز، یکی از مسائلی که در این خصوص باید محل تأمل واقع شود آن است که طی سال‌های اخیر در ایران، برخی نهادها و مؤسسات مالی و اعتباری به طور مستقیم عامه مردم را به عملیات بانکی خارج از ضوابط بانک مرکزی فراخوانده و فارغ از نظارت متمرکز، عملیات موضوعاً بانکی را انجام می‌دهند که می‌توان وضعیت آنان را نیز از منظر بانکداری سایه تحلیل کرد. چراکه به بیانی که اشاره خواهد شد، در موارد اخیر - با وجود اینکه فارغ از مجرای ضوابط و اسلوب‌های اعلامی توسط بانک مرکزی مبادرت به تأمین مالی می‌شود - ماهیت فعالیت مبتنی بر بازار پولی بی‌واسطه است که درحال حاضر در مقررات رسمی کشورمان وجاهت چندانی ندارد. زیرا در ساختار کنونی حقوق اقتصادی ایران، اصالت مطلق با بانکداری پولی متشکل و باواسطه، و ذیل نظارت بانک مرکزی است و اگر هم نهادهای مالی در بازار سرمایه مبادرت به عملیات مبتنی بر اعتبار می‌کنند، به سبب تفکیک مقررات‌گذاری مالی از مقررات‌گذاری پولی باید در چارچوب اصول و ضوابط کلی عملیات بانکی باشد که این مورد نیز از امهات بانکداری رسمی و تحت نظارت قلمداد می‌شود.

به‌عنوان یکی از مصادیق مهم در این خصوص، می‌توان خرید اعتباری اوراق بهادار در بازار سرمایه را مثال زد. در این خصوص، با وجود اینکه نظام مقررات‌گذاری مالی و پولی ایران مبتنی بر

الگوی استقلال نسبی بازار سرمایه از بازار پولی است، آنچه از مدل معاملات اعتباری در بازار سرمایه مشخص است، این مبناست که در خرید اعتباری اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران، عملیات بانکی به نحو کامل با دخالت مستقیم بانکها محقق نمی‌شود و - با وجود تحدیدهایی که نسبت به فعالیت کارگزاری‌ها در قالب موضوعات مقرر در مقررات و اساسنامه وجود دارد- بخش زیادی از مراحل آن را نهاد مالی (کارگزاری) برعهده دارد که کاملاً منطبق بر سیاست‌های رسمی (بانکی) نیست (محمدی و همکاران، ۱۳۹۷: ۹۶-۱۰۷). در واقع چنانچه مبنای مقررات مربوط به حوزه بانکی (از جمله قانون تنظیم بازار غیرمتشکل پولی) مبنی بر حفظ ساختار تنظیم‌گری حرفه‌ای را مدنظر قرار دهیم، اعطای اعتبار در قالب معاملات اعتباری اوراق بهادار نیز باید از مجرای بانکی - یا دست‌کم با لحاظ مقررات بالادستی بازار پولی و بانکی یا ملاحظات مقام ناظر این بازار- صورت پذیرد. به هر حال، طبق فرایند کنونی تنظیم‌گری مالی در ایران، از این حیث که ساختار نظارتی متمرکز، از اصول مسلم بازارهای پولی و بانکی است و الزامات حمایت از رقابت نیز از نظارت متمرکز بانکی حمایت می‌کند (باقری و همکاران، ۱۳۹۵: ۱۱۲ و ۱۱۸)، موضوع مزبور در عداد عملیات حرفه‌ای مربوط به بازار پولی است و تنها یک نهاد مقررات‌گذار با صلاحیت حرفه‌ای وظیفه هدایت و نظارت بر آن را دارد. از این‌رو با وجود اختلاف ضوابط هنجاری با مسائل عملیاتی در معاملات اعتباری اوراق بهادار و با وجود اینکه مبانی حقوق اقتصادی در ایران چندان بانکداری سایه را به رسمیت نمی‌شناسد، وضعیت کنونی معاملات اعتباری در بازار سرمایه کشورمان در صورتی که بر پایه سازوکارهای متشکل پولی و مالی نباشد، می‌تواند از مصادیق بانکداری سایه قلمداد شده و با اغماض از تشکل محوری و شکل‌گرایی عملیاتی و نظارتی، عملیات آن از این مجرا توجیه‌پذیر باشد.

در مجموع؛ فارغ از دوگانگی هنجاری- عملیاتی در معاملات اعتباری اوراق بهادار در ایران، در کنار معاملات اعتباری که توسط شرکت‌های کارگزاری صورت می‌پذیرد، می‌توان مصادیق موضوع بانکداری سایه را تحت عنوان نهادهایی مثل شرکت‌های بیمه، صندوق‌های بازنشستگی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، لیزینگ‌ها، شرکت‌های تأمین سرمایه، صندوق‌های قرض‌الحسنه و تعاونی‌های اعتبار بررسی کرد (Fein, 2013: 4) که در کشور ما نیز همین مصادیق متصور است. با این حال، در تحلیل این مهم نباید وضعیت هنجاری و مبنایی حقوق اقتصادی کشور در حوزه مقررات بانکی را نادیده گرفت و صرف مرتبط بودن نهادهای اخیرالذکر با بانکداری سایه نمی‌تواند دلالتی بر پذیرش صریح بانکداری سایه در نظام هنجاری ایران تلقی شود. زیرا در هر صورت نهادهای مزبور باید همه ضوابط نهادهای نظارتی مثل بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار

را رعایت کرده و خارج از مقررات حرفه‌ای دو حوزه مورد نظر عمل نکنند؛ مضاف بر اینکه اصل اعتبار فعالیت و عملکرد این قبیل نهادها در گرو اخذ مجوز از نهادهای ناظر و تأیید صلاحیت‌های لازم از این مجرا است.

۲- بازار پولی باواسطه و بی‌واسطه

فارغ از اینکه مطلق فعالیت اعتباری مربوط به بانک‌ها به‌نحوی در مقام ارائه خدمت به سپرده‌گذاران و سرمایه‌گذاران است، از حیث تفاوت در روش سرمایه‌گذاری، یکی از وجوه مهم تمایز بازار پولی باواسطه از بازار پولی بی‌واسطه (به‌عنوان مدل‌های تحقق عملیات اعتباری)، نسبت بانکداری متمرکز (رسمی) و بانکداری سایه است که مطابق آن، مبانی و مسائل مترتب بر این دو شناخته می‌شود. در واقع کلیه اشخاصی که به هر نحوی با عملیات بانکی سروکار دارند، برای انجام امور مختلف مالی و اعتباری خویش با دو روش مواجه خواهند بود؛ یکی از روشی که تحت تنظیم‌گری متمرکز حاکمیتی است، و دیگری، روشی مبتنی بر تأمین مالی خصوصی از طریق واسطه‌های مالی غیربانکی^۱ (Girasa, 2016: 1). بر این اساس، با این پیش‌فرض که بازار غیرمتمثل و غیررسمی پول خود نوعی بانکداری سایه است، به‌دنبال بیان کلیاتی از نسبت بازار پولی باواسطه و بی‌واسطه خواهیم بود تا متعاقب این مهم، آثار و نتایج مربوط به تئوری بانکداری سایه از منظر مقررات نظارتی و نظام هنجاری مشخص‌تر شود.

۲-۱- بازار پولی باواسطه

یکی از راه‌های تأمین مالی اشخاص، مراجعه مستقیم به بانک برای دریافت وام یا اخذ اعتبار است که براساس آن بتوانند نیازهای اقتصادی خود را مرتفع سازند. این روش شایع‌ترین و سنتی‌ترین راه برای تأمین مالی است. در این روش، بانک‌ها براساس الزاماتی همچون وثایق، تضامین و یا بیمه سپرده و ضوابط مختلف نظارتی، خود را از معرض زیان‌ها و ریسک‌های محتمل مصون ساخته و مقرراتی را برای امنیت‌داری و سرمایه‌های مربوطه رعایت می‌کنند (Noeth & Wolla, 2012: 2). در واقع، ضوابط سیستم تأمین مالی مستقیم از طریق بازار پولی باواسطه برای تضمین اطمینان سیستم مالی است (Ağırman, Serçemeli & Özcan, 2013: 8). در این روش، بانک‌ها مأخذ تأمین اعتبار و خلق پول نیز محسوب می‌شوند و از این منظر صرفاً یک واسطه نخواهند بود (Moe, 2012: 67). بنابراین، نهادهای مالی (واسطه‌های مالی) به‌عنوان واسطه سپرده و سرمایه‌گذاری ایفای نقش کرده و عملیات بانکی و اعتباری را از بانک‌ها پیگیری می‌کنند.

۱. “non-bank” or “shadow bank”

۲-۲- بازار پولی بی واسطه

تفاوت این اسلوب با نظام بانکی باواسطه آن است که چون بانکداری سایه خارج از سازمان متمرکز است، منصرف از ضوابط خاص مربوط به سپرده‌گذاری در بانکداری سنتی خواهد بود؛ یعنی در بانکداری سایه نیازی به دادن مبالغی با عنوان سپرده برای تضمین سرمایه نیست (Noeth & Wolla, 2012: 1-2) و در عین حال، نرخ بهره یا سود سرمایه‌گذاری و هزینه‌های مبادلاتی و مالیاتی نیز پایین‌تر است (ر.ک: رنانی، ۱۳۸۴: ۲۶۰-۲۶۲). از همین رو برخلاف بازار پولی باواسطه که از طریق دارایی‌های عمومی تشکیل شده و به نقدینگی و اعتبار عمومی ارتباط دارد، ساختار بازار مالی و پولی بی‌واسطه فاقد این وصف است و از نقدینگی و تضامین عمومی حمایت نمی‌شود (Pozsar, 2014. P. 16). در این روش، واسطه‌های مالی رأساً مبادرت به تأمین مالی برای سرمایه‌گذاران کرده و با توجه به عدم ارتباط مستقیم سرمایه‌گذار با نهادهای رسمی، و خروج از ضوابط بروکراتیک و شرایط ویژه حاکم بر بازار متشکل (رنانی، ۱۳۸۴: ۲۶۰)، عمل سرمایه‌گذاری با انعطاف و سرعت بیشتری صورت می‌پذیرد. براساس معیارهای مذکور، ظرفیت‌های جدیدی همانند رمزارزها به شکل‌گیری یک بازار بلاواسطه پولی که همان بانکداری سایه باشد، منجر شده و در مسیر عبور از بازار پولی باواسطه به سوی بازارهای بدون واسطه و غیرمتشکل می‌باشد. از همین روست که نباید انتظار حمایت مطلق بانک‌های مرکزی از نقدینگی مربوط به فعالیت سایه و بی‌واسطه داشت (Moe, 2012: 67).

۲-۲-۱- مزایا و چالش‌های بانکداری سایه

الف) مزایا

به‌فراخور برخورداری واسطه‌ها از تخصص و اشراف بر مسائل حرفه‌ای، هزینه‌های اقتصادی مترتب بر موضوع فعالیت آن‌ها کاهش یافته (Ağırman, Serçemeli & Özcan, 2013: 2) و در عین حال راهی برای کاهش سطح هزینه‌های مرتبط با نظارت و تنظیم مقررات، مالیات‌ها و مسائل مربوط به افشاء در سرمایه‌گذاری خواهند بود (Malatesta, Masciantonio & Zaghini, 2016: 1-3). از این منظر، انتقال رقابت به نهادهای مالی کوچک‌تر، ارتباط مستقیم با مصرف‌کنندگان، تلاقی ضوابط راجع به بازار پولی و بازار سرمایه و انتقال ریسک اعتباری نیز به این تغییر کمک کرده و منجر به ظهور تدریجی توزیع مدل بانکی شده است. در واقع باید موارد اخیر را نیز از قابلیت‌های بانکداری سایه تلقی کرده که ساختار سنتی بانکی به‌نوعی فاقد آن بوده و یا از سطح کوچک‌تری از آن‌ها برخوردار است.

ب) چالش‌ها

آنچه روشن است، فعالیت‌های مربوط به بانکداری سایه ذاتاً و فی‌نفسه مخاطره‌آمیز نیست (Fein, 2013:30). از این رو در عین حال که بانکداری سایه از مزایایی برخوردار است و می‌تواند فعالیت‌های بانکی سنتی را با افزایش دسترسی به اعتبار و حفظ نقدینگی همراه سازد، در صورت عدم وجود مقررات مناسب، ممکن است در معرض خطر قرار گیرد و با ایجاد ریسک اعتباری، ریسک سیستمی را به بانکداری سنتی نیز تحمیل کند.^۱ چراکه این نهادها همانند بخش بانکی تنظیم‌شده به شبکه‌های احتیاطی و پشتیبانی در مواقع بحران دسترسی ندارند (Malatesta, Masciantonio & Zaghini, 2016: 1) و عملیات خود را خارج از تضمین‌های اعتباری بخش‌های دولتی و مرکزی انجام می‌دهند (Agırman, Serçemeli & Özcan, 2013: 2). بنابراین، در صورت فقدان ضوابط و مقررات مناسب، چالش مهم این روش تأمین مالی آن است که مبادا خود، منشأ بی‌ثباتی مالی شود که چالش اصلی و پاشنه آشیل بانکداری سایه در همین جاست.^۲ در این رابطه، موضوع قابل توجه آن است که حتی بانک‌ها - که خود را مصداق واقعی فعالان مالی می‌دانند- وارد مقوله بانکداری سایه شده و در قالب شرکت‌ها و مؤسسات مالی مبادرت به عملیات مبتنی بر تأمین مالی و سرمایه‌گذاری کنند (Oricchio & others, 2017: 199). علت این امر آن است که چون هدف نهایی این فرایند اعتبار است، اراده و هدف بانک‌ها از طریق نهادهای سایه تحقق‌پذیر خواهد بود (Lemma, 2016: 78). با این حال، رگولاتورهای بانکی و نهادهای نظارتی (مانند بانک‌های مرکزی) همچنان بانکداری سایه را به‌عنوان رقیبی جدی برای فعالیت خود محسوب می‌کنند؛ این درحالی است که سیستم بانکی سایه نمی‌تواند بدون بانک‌ها و وابستگان آن‌ها وجود داشته باشد. زیرا بانک‌ها به‌نحوی در فعالیت‌های راجع به اوراق بهادارسازی دارایی‌ها ایفای نقش می‌کنند که به جد می‌توان گفت که خود

۱. برای مطالعه بیشتر در خصوص آسیب‌پذیری‌های بانکداری سایه، ر.ک: (Lemma, 2016: 130).
 ۲. البته از حیث سابقه تأثیر بانکداری سایه بر فعالیت رگولاتورهای ملی، باید این واقعیت را پذیرفت که آنچه با عنوان چالش و خطر از سوی بانکداری سایه مطرح می‌شود، صرفاً منتهی به نهادها و مصادیق بانکداری سایه نبوده و عملکرد و میزان آمادگی نهادهای رسمی نیز در این خصوص تأثیر زیادی داشته است. در واقع برای ترسیم ضوابط و الزامات حقوق اقتصادی مبتنی بر بانکداری سایه باید ساختار نظارتی مرکزی به سطحی از آمادگی رسیده باشد که بتواند خطرات سیستماتیک فعالیت‌های مورد بحث را شناسایی و متناسب با بازارهای خاص عملیاتی کند (Fein, 2013: 8 & 13).
 بنابراین، متصور شدن چالش برای بانکداری سایه نمی‌تواند به‌معنای آن باشد که در مواجهه با بحران مالی صرفاً این نهادها از مسؤلیت برخوردار شده و نهادهای رسمی به‌دلیل عدم نظارت بر حوزه‌های غیررسمی از هرگونه اقدام و پاسخ‌گویی معاف باشند. به هر حال شکل‌گیری بانکداری سایه به‌موازات عملکرد تنظیمی نهادهای مقررات‌گذار بانکی و به‌منظور پیشبرد مسائل مربوط از مجرای روش‌های جایگزین و حمایتی است (Fein, 2013: 19).

آن‌ها ستون فقرات سیستم بانکی سایه را تشکیل می‌دهند (Fein, 2013: 13). روشن است که ورود بانک‌ها به بازارهای مالی و ارتباط با آن، گسترش ریسک‌های مالی در بازار سرمایه را در پی دارد که می‌تواند سبب کاهش ارزش دارایی‌های بانک‌ها و زمینه‌ساز یک بحران بزرگ باشد. چراکه در چنین شرایطی با توجه به اینکه اگر مؤسسات فعال در بانکداری سایه از نظر مالکیت متعلق به بانک‌ها باشند یا ارتباط مالی مشخصی بین بانک‌ها و این مؤسسات برقرار باشد، در مواقع بروز بحران بانک‌ها ملزم می‌شوند که حمایت‌های مستقیمی از این مؤسسات کنند. در واقع چنانچه بانک‌ها در بانکداری سایه سرمایه‌گذاری کرده باشند با بروز ضرر و زیان اعتباری در این مؤسسات به اعطای وام و تسهیلات اقدام می‌کنند که در پی آن ریسک‌های موجود در ترازنامه مؤسسه فعال در بانکداری سایه به بانک‌ها انتقال می‌یابد (ارباب‌افضلی و همکاران، ۱۳۹۴: ۳). علت این امر نیز آن است که ساختار خارج از تمرکز واسطه‌های مالی در بانکداری سایه، موجب تضعیف امهات نظارت بانکی شده (Ağırman, Serçemeli & Özcan, 2013: 2) و چون بدهی مؤسسات مربوط به بانکداری سایه کوتاه‌مدت، لکن سرمایه‌هایشان درازمدت و غیرقابل نقد کردن است؛ از این‌رو توأمان دچار ریسک بازار، ریسک اعتباری و به‌ویژه ریسک نقدینگی می‌شوند.

۲-۲-۲- آثار هنجاری و نظارتی

الف) مسئله تحت نظارت بودن و استقلال در تأمین مالی

از آنجا که بانک‌های سایه مؤسسات سپرده‌گذاری نهادی نیستند و دسترسی مستقیم به حمایت بانک مرکزی - به‌عنوان وام‌دهنده نهائی - ندارند یا همانند نظارت بر بازارهای متشکل نظارت سخت‌گیرانه‌ای بر مصرف اعتبار در آن‌ها صورت نمی‌گیرد (ر.ک: رنانی، ۱۳۸۴: ۲۶۱)، ممکن است دچار مشکلاتی شوند. یعنی چون الزامی به رعایت مقررات احتیاطی مقام ناظر احساس نمی‌کنند، در معرض ریسک‌های بیشتری هستند.^۱ از این‌رو یک چالش جدی مربوط به این وضعیت آن است که مؤسسات موضوع بانکداری سایه مزیت چندانی نسبت به شبکه رسمی بانکی ندارند و ارزش مازادی برای اقتصاد خلق نمی‌کنند تا مستحق نظارت کمتری باشند. روشن است این استدلال در خصوص آن قبیل از مؤسساتی که با عنوان مؤسسات مالی غیرمجاز شهرت پیدا کرده‌اند، قوام و دلالت بیشتری دارد؛ مضاف بر اینکه برخی از این مؤسسات از بانکداری سایه به مفهوم مرسوم در جهان نیز فاصله دارند.

۱. برای مطالعه بیشتر در خصوص آسیب‌پذیری‌های بانکداری سایه، ر.ک: (Lemma, 2016: 130)

به فراخور عدم تبعیت مستقیم نهادهای بانکداری سایه از مرجع نظارتی مرکزی، ممکن است در زمان‌های عدم وجود نقدینگی در بازار، در صورتی که نتوانند سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت مجدد کسب کنند، در معرض انحلال و ورشکستگی قرار گیرند. بنابراین، متعاقب نظارت‌ناپذیری؛ به معنای مرسوم در تعریف بانکداری سایه، چالش دوم مربوط به نهادهای فعال در بانکداری سایه، ناشی از استقلال و تأمین مالی مبتنی بر وضعیت خارج از ساختار بودن آن‌ها است. از این‌رو فعالیت شبه‌خصوصی آن‌ها در تأمین مالی و وجود سازوکار تسویه داخلی این مشکل را برای این قبیل مؤسسات ایجاد می‌کند که خارج از نظارت بودن فعالیت آن‌ها مانع استقلال و پایداری آن‌ها شود و عملاً خسارت‌ها و بحران‌هایی را به ارمغان آورد.

چالش مزبور تنها متوجه این مؤسسات نبوده و دامن‌گیر مراجع نظارتی نیز خواهد بود. زیرا عدم توفیق بانکداری سایه در عین حال فعالیت عادی مقام‌های نظارتی و سیاست‌گذار در اقتصاد را با اختلال مواجه ساخته و نهادهای ناظر بازارهای پولی و سرمایه باید ریسک ناشی از تعامل و پذیرش این مؤسسات را پذیرفته و با وجود نداشتن نقش مستقیم در شکل‌گیری بحران ناشی از عمل آن‌ها، پاسخ‌گوی افکار عمومی و سرمایه‌گذاران باشند. همچنین، این مسئولیت از حیث اثرات مؤسسات مربوط به بانکداری سایه بر اقتصاد نیز نهادهای نظارتی را با چالش مواجه خواهد ساخت. از این‌رو بخش‌های اصلی اقتصادی نیز در هر صورت نمی‌توانند به دلیل تحت نظارت نبودن و استقلال در تأمین مالی نسبت به این مهم بدون توجه باشند. بنابراین، بانک‌های مرکزی ناگزیرند با پشتیبانی از نقدینگی استثنائی ناشی از نهادهای واسط در بانکداری غیررسمی از بحران سیستماتیک جلوگیری کنند و یا به نحوی از دامنه آن بکاهند (Moe, 2014: 1).

با لحاظ مسائل مورد اشاره راجع به عدم نظارت مرکزی بر بانکداری سایه، در اینجا اشاره به این موضوع ضروری است که چون بحران مالی به میزان زیادی ناشی از ناکارآمدی و ناکامی نظارت بانکی است، می‌توان گفت که اگر نظارت بر بانک‌ها و عملیات اعتباری منتهی به آن‌ها از طریق استانداردهای صدور اعتبار توسط مراجع مقررات‌گذار بانکی به خوبی اجرا شود، بحرانی اتفاق نخواهد افتاد و یا لاقلاً دامنه آن به مراتب کمتر خواهد شد (Fein, 2013: 31). بنابراین، قرار نگرفتن بانکداری سایه در شمول نظارت مراجع قانونی به معنای افسارگسیختگی مالی و اعتباری نبوده و چون سرمنشأ همه مسائل مربوط به وام و اعتبار به خود بانک‌ها و مؤسسات حوزه پولی بازمی‌گردد، ارتقای استانداردها و ضوابط اعطای اعتبار و افزایش سطح نظارت بر مسائل مربوط به آن به خودی خود منتهی به حل خلأ نظارت‌ناپذیری (تحت نظارت نبودن) بانکداری سایه خواهد شد. از این‌رو نباید این ویژگی بانکداری سایه به عنوان اهرمی برای مقابله یا مواجهه بدون پشتوانه منطقی با آن باشد.

چراکه در هر صورت بانکداری سایه مرتبط با سیستم بانکی تنظیم شده شکل گرفته و فعالیت‌های مبتنی بر آن اغلب از سازمان‌های بانکی تنظیم شده و تحت نظارت تنظیم‌کننده‌های بانکی است. فارغ از این بُعد، سایر مسائل مربوط به چالش بانکداری سایه نوعاً مربوط به ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران و مسئولیت آن‌ها در قبال عمل و اقدام خویش خواهد بود که از ویژگی‌های طبیعی رقابت اقتصادی است.

ب) مسئله تعیین نهاد متولی نظارت

به موازت این پرسش مهم که کدام نهادها و ابزارهای بانکداری سایه از اشخاص تحت نظارت بازار پولی - بانکی هستند و کدام ابزارها داخل در اشخاص تحت نظارت بازار سرمایه قرار خواهد گرفت، مسئله مهم، تعیین ماهیت واقعی ابزارهای بانکداری سایه از حیث موضوع آن‌ها است. یعنی نوعی ابهام در بعضی مقولات پیش‌روی (مانند رمزارزها) وجود دارد که اساساً آیا باید آن‌ها را اوراق بهادار قلمداد کرد یا داخل در عنوان پول، ارز، سپرده یا اعتبارات بانکی؟ (مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۹۷: ۱۴) طبعاً هر ماهیتی که احراز شود، حسب مورد تابع قواعد و مقررات همان حوزه حرفه‌ای (بازار پولی یا بازار اوراق بهادار) خواهد بود.

هم‌سو با مورد مذکور، ابهام دیگری که متأثر از ساختار مقررات‌گذاری و تقنینی حوزه‌های پولی و مالی، تمرکز یا عدم تمرکز الگوهای مربوطه باقی می‌باشد، این است که در صورت تمایز منزلت نهادهای ذی‌صلاح قانونی دو حوزه مورد نظر، تکلیف تعیین متولی مقررات‌گذاری بر بانکداری سایه چه خواهد بود؟ در این خصوص چنانچه ساختار هر کشوری تک‌رکنی و کاملاً متمرکز باشد، ابهام و مسائل مورد ابتلا از این حیث کمتر خواهد بود. اما در کشورهایی که به‌نحوی از ساختاری بیش از یک رکن برخوردارند، ابهام محسوس‌تر خواهد بود. برای نمونه، در کشور ما که اقتصاد آن نسبتاً متمرکز محسوب می‌شود، وجود ساختار نظارتی غیرمتمرکز (دو رکن مستقل در بازارهای پولی و مالی [بانک مرکزی و سازمان بورس])، این چالش را به‌وجود خواهد آورد که کدام نهاد باید مسئولیت و ضوابط مربوط به بانکداری سایه را تقبل کند؟ این پرسش زمانی مهم‌تر خواهد شد که آثار ناشی از بانکداری سایه داخل در قلمرو هر دو بازار پولی و سرمایه است و نهادهای هر دو بازار با چنین مسائلی روبه‌رو خواهند بود. مضاف بر اینکه در کشور ما وظیفه قانونی نظارت بر مسائل بانک‌ها و مؤسسات اعتباری، برعهده بانک مرکزی است، اما اهرم‌های موردنیاز برای نظارت در اختیار وزارت اقتصاد و به‌خصوص دولت است (باقری و همکاران، ۱۳۹۵: ۱۲۱). بنابراین، چون بانکداری سایه فعالیت نوعاً بانکی در بازارهای مالی (از جمله بازار اوراق بهادار) را هدف قرار می‌دهد، ترسیم مناسب و تعیین تکلیف مدل مقررات‌گذاری مالی در این خصوص ضروری است.

رویکردهای بین‌المللی و خارجی در زمینه تنظیم و نظارت این قبیل مسائل متفاوت است و بر آن الگوهای مختلفی متصور است. فارغ از متمرکز یا غیرمتمرکز بودن الگوها، در این باره، برخی از رویکردها عبارت‌اند از:

تنظیم و نظارت مقررات محور: همان‌طور که از عنوان این رویکرد مشخص است، رعایت مقررات در آن موضوعیت دارد. در واقع چون بازار سرمایه از حوزه‌های حرفه‌ای و مبتنی بر نظام مقررات‌گذاری اختصاصی است، همه سازوکار آن برگرفته از مقررات بوده و این مقررات و قوانین مربوطه هستند که مبادرت به تعیین جهات و الزامات پیش‌روی کرده و کلیه فعالان ذی‌ربط مکلف به رعایت مراتب قانونی است. طبق این ساختار، حاکمیت قوانین و مقررات بر هر چیز دیگری مقدم است و هر عملی باید متناسب با مقررات محقق شود. این مدل هرچند مقررات‌گذاری متناسب با تغییرات را می‌پذیرد و برای فعالان و ذی‌نفعان بازار این مزیت را دارد که کاملاً دارای قابلیت پیش‌بینی‌پذیری است (هادی‌فر، ۱۳۸۹: ۴۶۳)، اما از این حیث که ممکن است مقررات آن ناظر به موضوعی مسکوت باشد یا متناسب با وضعیت‌ها فاقد انعطاف باشد، محل ایراد است. نمونه این ضعف را باید در نظام‌هایی دانست که ساختار مقررات‌گذاری حوزه پولی آن‌ها مستقل از حوزه مالی است و ضوابط این دو حوزه مکمل یکدیگر نیست.

تنظیم و نظارت اصول محور: از این رویکرد تعریف واحدی وجود ندارد، اما باید آن را با استانداردهای باز مرتبط دانست. به این معنا که چنانچه محتوای یک استاندارد در قانون رسمی به تفصیل بیان نشده باشد، آزاد خوانده می‌شود (حامدی و فرهانیان، ۱۳۹۴: ۲۳۴). در این صورت چگونگی به‌کارگیری مقررات عاملی تعیین‌کننده بوده و جنبه استانداردهای رفتاری خواهد یافت. این وصف معمولاً با ارائه رهنمود، توصیفات نوشتاری و در مواردی مقررات تفصیلی همراه است که متناسب با روابط نهادهای ناظر و نهادهای تحت نظارت عملیاتی می‌شود (حامدی و فرهانیان، ۱۳۹۴: ۳۳۶). آن‌گونه از ویژگی‌ها و سازوکار این الگو برمی‌آید، می‌توان آن را چیزی شبیه نظام کامن‌لا دانست؛ از این حیث که بیش از آنکه جنبه مقرراتی صرف داشته باشد، جنبه رفتاری، کیس محور و تفسیری دارد. بنابراین، به‌علت اصالت استانداردهای رفتاری و اولویت آن، با این ابهام و خلأ مواجه است که اولاً؛ با وجود منعطف بودن نسبت به شرایط بازار، همچون ساختار مقررات محور از نیروی الزام‌آور قاطع برخوردار نیست. ثانیاً؛ به دلیل رفتار محوری مبتنی بر اصول تفسیری، بیم تعدد و تشتت در آن می‌رود و محتمل است که منتهی به تعارض در رفتارها و رویه‌ها شود.

تنظیم و نظارت ریسک محور: در این رویکرد، محور قرار دادن ریسک مورد تأکید قرار گرفته و متناسب با آن نحوه نظارت و تمشیت امور پیش روی هر نهاد مالی (به صورت مستقل و منفرد یا جمعی) بررسی می شود. به نظر می رسد که ضعف این پارادایم در پسینی بودن آن و طولانی شدن فرایند تنظیم و نظارت باشد (حامدی و فرهانیان، ۱۳۹۴: ۲۳۸). ضمن اینکه در این رویکرد نهاد متولی نظارت - بیش از آنکه جایگاهی فعال داشته و اعمال او مبتنی بر حاکمیت قانون به معنای واقعی باشد - نقشی ثانوی پیدا کرده و رفتارهای وی تحت تأثیر شرایط حاکم قرار می گیرد. از این رو، الگوی حاضر بیش از آنکه بتواند گونه ای ضابطه مندی از قبل پیش بینی شده را نشان دهد، بر پوشش ریسک و راهبردهای اتخاذی توسط مقامات بازار تأکید دارد و البته در مقایسه با موارد دیگر، شفافیت، عام الشمولی، نص محوری و ثبات مبتنی بر یگانگی فرایندهای نظارتی را به همراه ندارد.

تنظیم و نظارت نهاد محور: طبق این رویکرد، تنظیم و نظارت بر روند اعتباردهی مبتنی بر اوراق بهادار براساس تصمیم نهادهای ناظر بوده و این نهادها متناسب با ساختار قانونی و اقتصادی مسؤولیت هماهنگی و نظارت را برعهده دارند. بنابراین، با توجه به ساختار معاملات بازارهای مالی و اوراق بهادار، یکی از ابزارهای حرفه ای تحقق چنین امری تفویض اختیار از نهادهای ناظر بالادستی به نهادها و تشکل های خودانتظام است. در این روش - که در سازوکار کنونی کاربرد زیادی دارد - به تبعیت و پشتوانه قوانین و مقررات، تولید امر نظارت براساس استانداردهای مشخص به نهادهای حرفه ای تفویض شده و نهاد اصلی بر رعایت استانداردها توسط نهادهای خودانتظام نظارت می کند (حامدی و فرهانیان، ۱۳۹۴: ۲۳۸).

با توجه به ساختار کلی متمرکز یا غیرمتمرکز و نظر به الگوهای عمومی مقررات محور و اصول محور، قضاوت در اینکه کدام الگو بهتر از دیگری است، دشوار است. زیرا از سویی ساختار حقوق اقتصادی هر کشور متفاوت است و در عین حال تبعیت فعالان بازار از نهادهای ناظر، سازوکار جزئی معاملات و آثار ناشی از کنش های اقتصادی متناسب با ساختار کلان هر کشور تعیین می شود. بنابراین، با توجه به اینکه تنظیم و نظارت به روش مقررات محور تناسب بیشتری با حقوق ما دارد، پذیرش این رویکرد عام منطقی تر می نماید. اما از این حیث که این روش ترسیم کننده رأس سازوکار نظارت و تنظیم مقررات راجع به زمینه های فعالیت بانکی خارج از سیستم بانکی در رابطه مبتنی بر استقلال - همکاری بازار پول و بازار سرمایه است، همچنان ابهام ناظر بر نهاد متولی پابرجا می ماند. بدیهی است که از منظر ساختار حقوق اقتصادی ایران، از حیث قانونی و عملیاتی دشوار است که نحوه تعیین نهاد متولی منتهی به وحدت یا تمرکز این دو حوزه تلقی شود، اما نحوه مواجهه با آن باید به گونه ای باشد که ریسک هر یک از دو بازار مورد بحث (بازار پولی - بانکی و بازار اوراق بهادار)

را بیش از حد معمول آن بازار افزایش نداده و مسئولیت‌های حقوقی و قانونی نهادهای مقررات‌گذار و ناظر این بازارها را بر دیگری موقوف نکنند. از این رو آنچه مقرون به صرفه‌تر می‌نماید آن است که در فرایند تمشیت امور پیش‌روی دو حوزه مدنظر، بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار (به‌عنوان نهادهای ناظر در بازار پولی و بازار اوراق بهادار) باید مکمل فعالیت‌ها و تکالیف یکدیگر باشند و در عین عدم دخالت در امور غیرمتبوع خود، یا عدم احاله مسائل حرفه‌ای حوزه متبوع خویش به دیگری، مانع فعالیت کامل بازار دیگر نباشند. بنابراین، چون اصولاً سیاست‌ها و مقررات‌گذاری حرفه‌ای راجع به تخصیص اعتبار از نظر کلان توسط نهادهای ناظر بازار پولی تعیین شده و متعاقب و متناسب با آن مقامات بازار سرمایه تصمیم حرفه‌ای (حسب ضروریات و شرایط بازار اوراق بهادار) را اتخاذ می‌کند، مقامات بازار سرمایه براساس سیاست‌های اعتباری دولت و بانک مرکزی ضوابط اعطای اعتبار برای خرید اوراق بهادار را تدوین می‌کنند. مبرهن است این ضابطه منحصر به فعالیت‌های اعتباری موسوم به قراردادهای خرید اعتباری نبوده و حسب مورد فعالیت‌های مربوط به امور دیگر از جمله صندوق‌های سرمایه‌گذاری یا صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های لیزینگ و عناوینی از این قبیل را نیز شامل می‌شود.

۲-۲-۳- الزامات نظارتی و مقرراتی

با توجه به اینکه بانکداری سایه مقوله‌ای فراتر از بازار پولی است و دامنه این بازار در حد اختلاط به بازار سرمایه (بورس و حتی بیمه) کشانده شده، روشن است که مهم‌ترین و ساده‌ترین الزام در این خصوص، افزایش شفافیت و مدیریت انواع ریسک‌های مربوط به فعالیت مؤسسات موضوع بانکداری سایه باشد.^۱ چراکه علاوه بر تأثیر عدم شفافیت بر رقابت‌مندی بازارهای مالی و شکل‌گیری رویه‌های غیررقابتی، استفاده از مزایای رتبه‌بندی در روند پردازش اعتبار نهادهای واسط و مرتبط با بانکداری سایه منوط به شفافیت کامل برای ارتقای کارایی فعالیت‌های مؤسسات سایه است (Lemma, 2016: 107). در تحقق این مهم، مقررات‌گذاری و وضع قاعده توسط مقامات این بازارها به سازماندهی این نظام کمک کرده و فعالیت این ارکان در تکمیل ضوابط و مقررات یکدیگر، بسیاری از چالش‌ها و خلأها را پوشش داده و سبب می‌شود مسائلی چون نظارت‌ناپذیری برخی مؤسسات

۱. مدیریت ریسک؛ متشکل از سه مرحله شناسایی، ارزیابی و تخمین ریسک، و عبارت از محافظت در برابر پیامدهای زیان‌بار ناشی از تحمل ریسک و اطمینان یافتن از دستیابی به فواید پذیرش ریسک است. در واقع هدف از این امر، کاهش امکان آثار زیان‌آور یک فعالیت از طریق اقدام آگاهانه برای پیش‌بینی حوادث ناخواسته و برنامه‌ریزی برای اجتناب از آن‌هاست که به صورت قاعده‌مند کلیه فعالیت‌های گذشته، حال و آینده را مورد توجه قرار می‌دهد (محسنی، ۱۳۹۳: ۲۵۰-۲۵۱).

مربوط به بانکداری سایه موجب اختلال در بازارهای مربوطه نشود. وجه اهمیت این اقدام از آنجاست که هرچند برخی مؤسسات راجع به بانکداری سایه مستقیماً تحت نظارت مقامات مرکزی قرار ندارند، اما برای ادامه فعالیت اقتصادی خویش، ناگزیر به تمکین در برابر ضوابط و مسائل حرفه‌ای خواهند بود. ضمن اینکه در هر حال این قبیل مؤسسات برای حضور خویش در عرصه رقابت اقتصادی باید هزینه‌های رقابتی را نیز تقبل کرده و ریسک‌هایی از این جهت را بپذیرند. بنابراین، برخورداری آن‌ها از برخی قابلیت‌های ناشی از عدم التزام به سیستم متمرکز نباید به منزله انتقال کامل ریسک آن‌ها به بخش‌های رسمی و سنتی باشد. در چنین صورتی، نهادهای ناظر ناگزیر خواهند بود برای مقابله با ریسک‌های انتقالی به حوزه متبوع خویش به مقابله با فعالیت‌های در سایه برخاسته و حتی به سبب مواجهه با تبعات منفی انتقال ریسک ضوابطی را در نظر بگیرند که مزایای فعالیت مؤسسات سایه را نیز نادیده بگیرد یا سلب کند. با این حال، این واقعیت نباید نادیده انگاشته شود که حمایت نهادهای رسمی از خلأها و کاستی‌های راجع به بانکداری سایه نمی‌تواند دائمی و فراگیر باشد؛ از این رو باید این حمایت‌ها به نحوی تحدید شود تا موجب تأثیر عمیق بر بازارهای رسمی یا بحران و شکست آن‌ها نشود. در واقع در اینجا نیز برای کنترل کاستی‌های مربوط به تأمین مالی خصوصی اولویت با مجاری متمرکز و رسمی است و امکانات بانک مرکزی باید در راستای اولویت نقدینگی بانک‌های رسمی باشد (Moe, 2014: 2). البته در این خصوص ممکن است یک رویکرد کامل‌تر وجود داشته باشد که چون نهادهای ملی (همچون بانک مرکزی) دارای قدرت و مسئولیت مطلق هستند، برای حمایت از بازار در هر صورت باید به وظایف و مسئولیت مترتب بر نقدینگی پایبند باشند. از این رو تفاوتی بین شرایط عادی و بحرانی وجود نخواهد داشت. (Mehrling & others, 2013: 17) در واقع رویکرد اخیر مبتنی بر این استدلال است که بانک مرکزی منزلتی حاکمیتی و ذاتی داشته و بانکداری سایه به نوعی تداوم و گسترش دامنه سیستم اعتبار ملی است و تنها تفاوت آن با بانکداری سنتی از حیث روش (خصوصی یا عمومی) می‌باشد؛ ضمن اینکه بانکداری سایه بخشی جدایی‌ناپذیر از سیستم بانکی تنظیم شده است (Fein, 2013: 12). با این حال، در مواردی که میان بانکداری رسمی و بانکداری سایه تعارض منافع رخ دهد، قائل شدن به تمکین نهادهای رسمی از مطلق منافع مترتب بر بانکداری سایه دور از انتظار است. چراکه در هر صورت اولویت با نقدینگی بانک‌های رسمی بوده و اگر تنظیم‌کننده‌ها و بانک‌های مرکزی مبادرت به تأمین نقدینگی برای نهادهایی که تحت نظارت آن‌ها نیستند می‌کنند، اغلب در راستای تحقق مصالح بازارهای رسمی است.

در کنار مسائل مربوط به شناسایی و کنترل ریسک و ارتقای سطح شفافیت، الزام دیگر در توفیق مواجهه با فعالیت‌های مربوط به بانکداری سایه آن است که نهادهای تنظیم‌گر پولی و مالی در راستای انجام وظایف و اختیارات خویش مبادرت به اقدام از طریق روش‌های مبتنی بر الگوی هزینه-فایده کرده و مسائل حوزه متبوع خود با بانکداری سایه را از مجرای نسبت هزینه‌ها و فایده‌های اقتصادی سنجش کنند (Fein, 2013: 31). مبرهن است که این روش هم به شفافیت و رقابت در بازارهای پولی و مالی کمک می‌کند و هم ابزاری برای همکاری بیشتر بانک‌های سنتی با نهادهای بانکداری سایه خواهد شد.

نتیجه‌گیری

به موازات رشد بازارهای مالی و در عین اهمیت داشتن تخصصی شدن فعالیت‌های اقتصادی، تأمین مالی از طریق ساختارهای متمرکز و عمومی به سوی روش‌های خصوصی و غیررسمی سرشکن شده که در جای خود مستلزم توجه حقوقی و قانونی است. از شقوق مترتب بر این مبحث، مقوله بانکداری سایه است که تدابیر حقوق اقتصادی بر این پدیده هم‌سو با ارتباط بازار پولی و بازار سرمایه، مبتنی بر نظام‌مند ساختن الگوهای تأمین مالی، توجه به ریسک‌ها و تبعات حقوقی و قضایی، و نهایتاً پذیرش مسئولیت‌های قانونی و حرفه‌ای است. متعاقب تحولات اقتصادی اخیر و با تغییر در برخی ضوابط راجع به مقررات‌گذاری مالی، در عین انتقال رقابت به نهادهای مالی متنوع - بعضاً گسترده و کوچک - و ارتباط مستقیم با مصرف‌کنندگان، نگرانی‌هایی مبنی بر اینکه در نتیجه توسعه آثار ناشی از بانکداری سایه، خطر سیستماتیک بیشتری نسبت به بانکداری سنتی وجود داشته باشد را ایجاد کرده است. از همین رو، نظام‌های حقوقی از مجرای نهادهای مقررات‌گذار و حرفه‌ای درصدد تقویت چارچوب نظارتی و کاهش مخاطرات احتمالی تأمین مالی‌های غیررسمی هستند تا سیستم رسمی بانکی از تبعات ناشی از آن مصون بماند. با این حال، این دغدغه کشورها به معنای عدم رخنه بانکداری سایه در سازوکار بانکداری رسمی و توفیق کامل نهادهای مقررات‌گذار مرکزی برای حل رابطه ابزارهای بانکداری سایه و بانکداری سنتی و مبتنی بر نظارت دولتی (متمرکز و مرکزی) نیست. چراکه توسعه ابعاد و آثار بانکداری غیررسمی و افزایش سطح فعالیت‌های پولی و مالی غیرمتشکل، هدایت و نظارت بانک‌های مرکزی را با چالش‌هایی مواجه ساخته است. مسئله اصلی در این خصوص، عدم تبعیت بانکداری سایه از تضمین‌های اعتباری بخش‌های دولتی و نظارت مرکزی است که هر آینه ممکن است سرمایه‌گذاری در بازار پولی و بازار سرمایه را با بحران مواجه سازد. این بحران محدود به سرمایه‌گذاران و طرفین فعالیت مربوط به تأمین مالی نبوده و در بلندمدت دامنه آن گریبان نهادهای

حاکمیتی و مقررات‌گذار را نیز خواهد گرفت. از همین روست که در چنین شرایطی دولت‌ها - با استناد به عدم مسئولیت قانونی برای جبران کاستی‌های مربوط به فعالیت مبتنی بر بانکداری سایه - برای حمایت از بازار و مقابله با انتقال ریسک به بازارهای رسمی و متشکل باید به وظایف و مسئولیت مترتب بر نقدینگی پایبند باشند تا لااقل بازار رسمی با بحران بیشتری روبه‌رو نشود. در نیل به این مهم (نظر به پیوستگی بانکداری سایه با ساختار بانکداری سنتی و عملکرد مالی بانک‌ها) ضم تمامی ضوابط بانکداری سنتی و بانکداری سایه به یکدیگر و تحمیل کلیه الزامات نظارتی متشکل بر نهادهای غیرتحت نظارت در پوشش بانکداری سایه تقریباً محال است. لکن - هرچند که خود بانک‌ها نیز در مواردی بسیار از فعالان حوزه‌های در سایه و یا مرتبط با واسطه‌ها هستند - نظام‌های حقوقی می‌توانند از مجرای ساختار نظارتی و تنظیم مقررات داخلی، با مدیریت ریسک‌های مربوط به حوزه‌های پولی و مالی از غلظت عواقب احتمالی بکاهند و هزینه‌های رقابتی این قبیل فعالیت‌ها را تعیین کنند تا به‌فراخور ریسک سرمایه‌گذاری در بخش‌های در سایه و غیررسمی عواقب و مسئولیت‌های آن محدود به فعالان همان عرصه شود. در ایران نیز به تبع استقلال نسبی مقامات رقابتی در بازارهای پولی و سرمایه، این مهم باید از مجرای مقررات‌گذاری مشترک میان بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار محقق شود. البته چالش‌های حقوق اقتصادی کشورمان در این حوزه گستره بیشتری دارد و با توجه به اینکه در نظام حقوقی ایران غلبه متشکل بودن دو بازار مورد بحث منجر به عدم رسمیت بخشی به برخی فعالیت‌های مبتنی بر بانکداری سایه شده، پیش از هر چیز لازم است مسئله مشروعیت و قانونی بودن فعالیت‌های مبتنی بر بانکداری سایه روشن شود تا در پرتو نظام هنجاری و حقوق اقتصادی کشور، مرزهای مسئولیت راجع به فعالیت‌های مربوط به مسائل بانکی غیررسمی شناسایی شود. چراکه گفته شد بانکداری سایه بخش فراگیری از امور پولی - مالی خارج از ساختار متشکل قلمداد می‌شود که سعی بر توسعه فعالیت‌هایی دارد که خود محل نزاع و رقابت با بانکداری رسمی است.

منابع

فارسی

- ارباب‌افضلی، محمد؛ مهشید شاهچرا و ماندانا طاهری (۱۳۹۴)، کلان‌نگاری بانکداری سایه‌ای در ایران، تهران: پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- باقری، محمود و همکاران (۱۳۹۵)، رقابت و انحصار بین بانک‌ها و مؤسسات اعتباری (ساختار مالکیت، شکل حقوقی و کارکرد)، تهران: انتشارات بورس.
- حامدی، میثم و سید محمدجواد فرهانیان (۱۳۹۴)، تنظیم و نظارت در بازارهای مالی، تهران: نوای مدرسه با همکاری بورس اوراق بهادار تهران.
- رنایی، محسن (۱۳۸۴)، بازار یا نابازار؟ بررسی موانع نهادی کارایی نظام اقتصادی بازار در اقتصاد ایران، چاپ دوم، تهران: سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور.
- صادقی، محمد (۱۳۹۶)، دامنه حقوق رقابت در بازارهای رقابت‌پذیر و رقابت‌ناپذیر (نظم حقوقی ایران و فقه اسلامی)، تهران: انتشارات مجد.
- محسنی، حسین (۱۳۹۳)، مبانی بانکداری با رویکرد مالی، چاپ اول، تهران: انتشارات بورس.
- محمدی، مرتضی و همکاران (۱۳۹۷)، «تحلیل حقوقی الگوی خرید اعتباری اوراق بهادار در ایران»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، دوره ۱۱، شماره ۴۳، صفحه ۹۰-۱۱۲.
- مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی (۱۳۹۷)، ارزش مجازی؛ قانون‌گذاری در کشورهای مختلف و پیشنهادها برای ایران، تهران: دفتر مطالعات ارتباطات و فناوری‌های نوین.
- هادی‌فر، داود (۱۳۸۹)، نهادهای حقوقی تنظیم مقررات، ساختار و سازوکار اجرایی، تهران: عترت نو.

انگلیسی

- Ağırman, Ensar, Murat Serçemeli, & Muhammet Özcan (2013), "Shadow banking: an overview", 9th Iberian International Business Conference.
- Alhusen, Sophia (2016), "Which Factors drive Shadow Banking?: an Empirical Study" Available at: <https://brage.bibsys.no/xmlui/handle/11250/2442598>
- Duca, John V (2014), "How Capital Regulation and Other Factors Drive the Role of Shadow Banking in Funding Short-Term Business Credit", Journal of Banking & Finance.
- Fein, L. Melanie (2013), "The Shadow Banking Charade", Available at: <https://ssrn.com/abstract=2218812>
- FSB (2011), Shadow banking: scoping the issues A Background Note of the Financial Stability Board, Financial Stability Board.
- Girasa, Roy J. (2016), Shadow Banking: The Rise, Risks, and Rewards of Non-Bank Financial Services, Palgrave Macmillan.
- Lemma, Valerio (2016), The Shadow Banking System: Creating Transparency in the Financial Markets, Palgrave Macmillan.
- Malatesta, abrizio, Masciantonio & Andrea Zaghini, (2016), "The Shadow Banking System in the Euro Area: Definitions, Key Features and the Funding of Firms", Italian Economic Journal, 2: 217.

- Mehrling, Perry & Pozsar, Zoltan & Sweeney, James & Neilson, Daniel H., Bagehot (2013), "Was a Shadow Banker: Shadow Banking, Central Banking, and the Future of Global Finance" Available at: <https://ssrn.com/abstract=2232016>
- Moe, Thorvald Grung (2012), "Shadow Banking and the Limits of Central Bank Liquidity Support: How to Achieve a Better Balance between Global and Official Liquidity", Levy Economics Institute of Bard College Working Paper, No. 712.
- Moe, Thorvald Grung (2014), "Shadow Banking: Policy Challenges for Central Banks", Levy Economics Institute of Bard College Working Paper, No. 802. Available at: <https://ssrn.com/abstract=2439886>
- Noeth, B. J., & Wolla, S. A. (2012), "Traditional versus shadow banking" Economic Education Group of the Federal Reserve Bank of St. Louis.
- Oricchio, Gianluca, Crovetto, Andrea, Lugaresi, Sergio & Fontana, Stefano (2017). SME Funding: The Role of Shadow Banking and Alternative Funding Options, Palgrave Macmillan.
- Paces, Alessio M. & Nabilou Hossein (2017), "The Law and Economics of Shadow Banking", European Corporate Governance Institute (ECGI) - Law Working Paper, No. 339.
- Pozsar, Zoltan (2016), "Shadow Banking: The Money View", available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2476415
- Schwarcz, L. Steven (2016), "shadow banking financial risk and regulation in china and other developing countries", Available at: https://scholarship.law.duke.edu/faculty_scholarship/3694

