

Analyzing Banking Facilities Effect on Private Investment in the Form of Exchange and Partnership Contracts

Siavash Jani *
Hosein Bad Peyma **

Received: 02/02/2018

Accepted: 22/06/2018

Abstract

Based on the literature of Islamic economics, the bank facility in the form of partnership contracts is effective on investment motivation comparing to exchange contracts because of their return variety and risk distribution between bank and investor. Due to this and the implementation of usury – Free Banking law in Iran, in this study banking facilities' effect in the form of exchange and partnership contracts on Iran's private investment analyzed. Seasonal data for (1999- 2013) and the ARDL approach is used. The results show that the facilities in the form of exchange and partnership contracts has positive and significant effect on private investment in long run. Although the effect of Partnership contracts' facilities on private investment is more than the facilities of exchange contracts but the difference is not significant. In addition, public investment and price index has negative effect on private investment while GDP has positive effect.

Keywords: Partnership contracts, Exchange contracts, Banking facilities, Private investment.

JEL Classification: G21, E44.

* Assistant Professor, Faculty of Economics, Payam -e-Noor University, Iran. (Corresponding Author) s.jani@pnu.ac.ir

** M.A. in Islamic Economics, Payam-e-Noor University.

hb20ed@gmail.com

بررسی تأثیر تسهیلات بانکی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی به تفکیک عقود مشارکتی و مبادله‌ای

سیاوش جانی*

حسین بادپیما**

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۱۱/۱۳

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۷/۰۴/۰۱

چکیده

بر اساس ادبیات اقتصاد اسلامی، تسهیلات اعطایی در قالب عقود مشارکتی به دلیل متغیر بودن بازدهی آن و توزیع ریسک بین بانک و سرمایه‌گذار، نسبت به عقود مبادله‌ای اثر بیشتری بر انگیزه‌های سرمایه‌گذاری دارد. با عنایت به این موضوع و اجرای قانون بانکداری بدون ربا در ایران، در این مطالعه تأثیر تسهیلات بانکی در قالب عقود مشارکتی و مبادله‌ای بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی ایران مورد بررسی قرار گرفت. به منظور انجام این بررسی از داده‌های فصلی دوره (۱۳۷۸-۱۳۹۲) و رویکرد خود رگرسیون با وقفه‌های توزیعی ($ARDL^1$) استفاده شد. نتایج این بررسی نشان داد که تسهیلات ارائه شده در قالب عقود مشارکتی و مبادله‌ای در بلندمدت تأثیر مثبت و معنی‌دار بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی دارند و علی‌رغم این‌که تأثیر تسهیلات عقود مشارکتی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی بیش از تسهیلات عقود مبادله‌ای می‌باشد، اما این تفاوت برخلاف انتظار تئوریک معنی‌دار نیست. همچنین براساس نتایج به‌دست آمده، سرمایه‌گذاری دولتی و شاخص قیمت تأثیر منفی و تولید ناخالص داخلی تأثیر مثبت بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی دارند.

واژگان کلیدی: عقود مشارکتی، عقود مبادله‌ای، تسهیلات بانکی، سرمایه‌گذاری خصوصی، بانکداری بدون ربا.

طبقه‌بندی JEL: G21, E44.

s.jani@pnu.ac.ir

hb20ed@gmail.com

* استادیار گروه اقتصاد دانشگاه پیام نور، ایران (نویسنده مسئول)

** کارشناس ارشد اقتصاد اسلامی دانشگاه پیام نور

مقدمه

از اهداف اقتصادی هر کشوری، رسیدن به رشد بالای اقتصادی است که با افزایش سرمایه‌گذاری حاصل می‌شود. بر این اساس اقتصاددانان همواره به دنبال بررسی شرایطی هستند که جامعه را به پس‌انداز و در نهایت به انجام سرمایه‌گذاری سوق دهند. در واقع تجهیز و تخصیص منابع مالی به منظور انجام سرمایه‌گذاری از مهم‌ترین فرآیندهای تعیین‌کننده رشد در هر اقتصادی است. در این میان بانک‌ها به عنوان ارکان اصلی نظام مالی جوامع، با تجهیز پس‌اندازها و ارائه آن‌ها در قالب تسهیلات، امر سرمایه‌گذاری را تقویت می‌نمایند. در بانکداری متعارف، بانک‌ها با اخذ وثیقه از وام‌گیرنده و بدون مشارکت در امر سرمایه‌گذاری به دنبال اخذ بهره هستند، این در حالی است که اساس و مبنای عملیات بانکداری غیر ربوی، مشارکت است.

تأمین مالی پروژه‌ها در بانکداری‌های غیرربوی در قالب عقود مشارکتی (بازدهی متغیر) و عقود مبادله‌ای (بازده ثابت) صورت می‌پذیرد. در تأمین مالی پروژه‌ها از طریق عقود مشارکتی، بانک در سود و زیان پروژه مشارکت دارد. در این نوع عقد، نرخ سودی که از سرمایه‌گذار اخذ می‌شود، متغیر است و در صورت کاهش سود پروژه، سود متعلق به بانک نیز کاهش خواهد یافت. به این ترتیب ریسک و سود حاصل از سرمایه‌گذاری بین بانک و سرمایه‌گذار تقسیم شده و این امر شرایط اطمینان را برای سرمایه‌گذاران فراهم نموده و آن‌ها را برای سرمایه‌گذاری تشویق می‌نماید. این در حالی است که تأمین مالی از طریق عقود مبادله‌ای با قابلیت تعیین نرخ سود معین برای بانک صورت می‌گیرد و به همین دلیل انتظار می‌رود اثرگذاری تأمین مالی از طریق عقود مبادله‌ای بر سرمایه‌گذاری به مراتب کمتر از تسهیلات عقود مشارکتی باشد (موسویان و همکاران، ۱۳۹۳، ص. ۸۸ و ابوترابی و همکاران، ۱۳۹۳، ص. ۵).

بر اساس استدلال فوق برخی از صاحب‌نظران از جمله نصرآبادی و شعبانی (۱۳۸۷) و نظری (۱۳۸۷) بر افزایش سهم عقود مشارکتی در نظام بانکداری بدون ربا در ایران تأکید می‌نمایند. باین‌حال برخی محققین از جمله اعتصامی و شریف‌زاده (۱۳۹۳) با بررسی ویژگی عقود مبادله‌ای و مشارکتی و مقایسه آن با ساختار فعلی بانکداری ایران، معتقدند که کارایی عقود مبادله‌ای نسبت به عقود مشارکتی بیشتر است.

با عنایت به مراتب فوق و اجرای قانون بانکداری بدون ربا در ایران از سال ۱۳۶۲ به بعد، در این مطالعه تأثیر تسهیلات ارائه شده بانک‌ها در قالب عقود مبادله‌ای و مشارکتی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در ایران مورد بررسی قرار می‌گیرد و سعی می‌شود به این سؤالات که آیا ارائه تسهیلات بانکی در قالب عقود یادشده بر سرمایه‌گذاری تأثیر مثبتی داشته یا نه؟ و همچنین تسهیلات ارائه شده در قالب عقود مشارکتی در مقایسه با عقود مبادله‌ای منجر به سرمایه‌گذاری بیشتر می‌شود یا نه؟ پاسخ داده شود.

به منظور پاسخ به سؤالات فوق در بخش بعدی مبانی نظری و پیشینه تحقیق مورد بررسی قرار می‌گیرد و در بخش سوم با عنایت به مبانی نظری، الگوی کمی برای بررسی تأثیر تسهیلات ارائه شده در قالب عقود فوق بر سرمایه‌گذاری معرفی می‌شود. در بخش چهارم، الگوی معرفی شده، برآورد گردیده و نتایج آن مورد تحلیل قرار می‌گیرد و در نهایت در بخش پنجم نتیجه‌گیری و پیشنهادات ارائه می‌شود.

۱. مبانی نظری

رشد اقتصادی از مهم‌ترین اهداف هر نظام اقتصادی است که وابسته به عوامل و نهاده‌های متعددی است و سرمایه یکی از مهم‌ترین این عوامل محسوب می‌شود. در رابطه با نقش سرمایه در توسعه، نظریات متعددی ارائه شده است. آدام اسمیت، رشد اقتصادی را نتیجه تشکیل سرمایه می‌داند. از دیدگاه هارود دومار، سرمایه‌گذاری نقش اساسی و کلیدی در رشد اقتصادی دارد که دارای خصوصیات دوگانه است یعنی هم ایجاد درآمد می‌کند و هم از طریق افزایش در موجودی سرمایه، ظرفیت‌های تولیدی اقتصاد و در نتیجه اشتغال را افزایش می‌دهد.

با توجه به اهمیت سرمایه‌گذاری و تأثیر آن بر متغیرهای کلان اقتصاد از جمله تولید و اشتغال، شناسایی عوامل مؤثر بر آن ضروری است. در این مورد کلاسیک‌ها معتقدند که سرمایه‌گذاری تابعی از نرخ بهره است و هر چقدر نرخ بهره افزایش یابد، تقاضا برای سرمایه‌گذاری، به علت گران شدن منابع سرمایه‌گذاری، کاهش خواهد یافت. این در حالی است که طرفداران کنیز در تحلیل‌های خود به تقاضای اقتصاد توجه

نموده و سرمایه‌گذاری را تابعی غیرمستقیم از نرخ بهره و مستقیم از درآمد می‌دانند. نظریه مهم دیگر در مورد تقاضای سرمایه‌گذاری، اصل شتاب است که بر اساس آن سرمایه‌گذاری تابع تغییرات تولید است. همچنین توبین^۲ (۱۹۶۹) درخصوص تعیین میزان سرمایه‌گذاری به نسبت ارزش بازاری دارایی‌های موجود به هزینه جایگزین دارایی‌های بنگاه اشاره می‌کند.

در این میان رابطه بین سرمایه‌گذاری و اعتبارات بانکی از جنبه نظری به این صورت تحلیل می‌شود که بخشی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری به وجوه نقد در دسترس وابسته است و این امر می‌تواند به منزله محدودیتی کوتاه‌مدت عمل نماید و منجر به کاهش سرمایه‌گذاری گردد. به این ترتیب در نبود بازارهای سرمایه توسعه‌یافته، وام‌های کوتاه‌مدت و میان‌مدت بانک‌ها می‌تواند فشارهای وارده به کارآفرینان را برای اداره بنگاه کاهش دهد (سلیمی فر و قوی، ۱۳۸۱، ص. ۱۳۵).

با عنایت به مراتب فوق، کارکرد بانک اهمیت اساسی در فرآیند تجهیز و تخصیص منابع و لذا در میزان سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و رشد اقتصادی دارد. در این خصوص توجه به کارکرد بانکداری ربوی و غیرربوی و تأثیر آن بر سرمایه‌گذاری حائز اهمیت خواهد بود.

در بانکداری متعارف، بانک با اخذ وثیقه از وام‌گیرنده و بدون مشارکت در امر سرمایه‌گذاری به دنبال اخذ بهره است حتی اگر سرمایه‌گذاری سودی در پی نداشته باشد. به عبارتی این نوع بانکداری حاضر به پذیرش ریسک ناشی از سرمایه‌گذاری نیست. این در حالی است که اساس و مبنای عملیات بانکداری غیرربوی مشارکت است و نرخ سودی که از سرمایه‌گذاری اخذ می‌شود، بخشی از سود توافق‌شده بین بانک و سرمایه‌گذار بوده و در صورت کاهش سود سرمایه‌گذار، سود متعلق به بانک نیز کاهش خواهد یافت.

در نظام بانکداری اسلامی تخصیص منابع در تقسیم‌بندی کلی به سه گروه قرض‌الحسنه، قراردادهای مبادله‌ای (فروش اقساطی، اجاره به شرط تملیک، جعاله و خرید دین) و قراردادهای مشارکتی (مضاربه، مشارکت حقوقی، مشارکت مدنی و

سرمایه‌گذاری مستقیم) تقسیم می‌شوند که در این قسمت کارکرد عقود مبادله‌ای و مشارکتی به لحاظ اهمیت آن‌ها در سرمایه‌گذاری مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۱-۱. ماهیت عقود مشارکتی و مبادله‌ای در مباحث نظری

عقود مشارکتی با توجه به ماهیتشان بازدهی متغیر دارند. در این نوع عقود، بانک، بخشی از سرمایه مورد نیاز فعالیت تولیدی، تجاری یا خدماتی را تأمین کرده و در پایان فعالیت، مطابق قرارداد با صاحبکار اقتصادی (تولیدکننده)، سود حاصل را طبق توافق اولیه تقسیم می‌کند. از طرف دیگر عقود مبادله‌ای بازدهی ثابت و از پیش تعیین شده دارند. در این عقود بانک، کل یا بخشی از سرمایه مورد نیاز فعالیت اقتصادی را تأمین می‌کند، با این تفاوت که بعد از انعقاد قرارداد و پیش از انجام فعالیت اقتصادی، سود بانک معلوم و معین است و تحوّل‌های آتی در وضعیت مالی فعالیت مذکور از جهت سود و زیان، ارتباطی به سود و مطالبه‌های بانک در آن قرارداد ندارد (موسویان، ۱۳۹۳).

تحلیل‌های نظری در خصوص بانکداری بدون ربا نشان می‌دهند که حذف ربا، به افزایش عرضه و تقاضای وجوه برای سرمایه‌گذاری می‌انجامد. در این خصوص مسعودخان بیان می‌کند که در بانکداری بدون ربا، به دلیل مشارکت طرفین در سود و زیان، ریسک سرمایه‌گذاری پایین است. بنابراین با استقرار بانکداری اسلامی حجم سرمایه‌گذاری افزایش خواهد یافت (خان و میرآخور، ۱۳۷۰، ص. ۱۲۵). همچنین سید کاظم صدر نشان می‌دهد در شرایط اجرای بانکداری غیرربوی، افرادی که درآمد اضافی دارند، چون امکان قرض ربوی برای آن‌ها نیست، وارد عرصه تولید می‌شوند. در این صورت، وجوه مناسب برای سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. از سوی دیگر، متقاضیان سرمایه‌گذاری نیز افزایش می‌یابند؛ زیرا با توجه به امر مشارکت، خسارات ناشی از خطرهای فعالیت‌های اقتصادی بین طرفین عقد مشارکت تقسیم می‌گردد و افراد تولیدکننده، کمتر از زمانی که با گرفتن وام پروژه را تأمین مالی می‌کردند، خسارات احتمالی را تحمل می‌کنند. بنابراین، تعداد متقاضیان سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. افزون بر تقسیم زیان‌های محتمل، وجود انگیزه نظارت و مراقبت شرکا نسبت به یکدیگر، کارایی فعالیت را افزایش می‌دهد و در مجموع، تقاضای سرمایه‌گذاری زیادتر می‌گردد. بر

اساس این دیدگاه، حذف ربا باعث افزایش عرضه و تقاضای وجوه سرمایه‌گذاری می‌شود. بنابراین، حجم سرمایه‌گذاری زیاد شده، آثار مثبت خود را در امر تولید، اشتغال، قیمت کالا، تورم و رفاه عمومی بر جای می‌گذارد (صدر، ۱۳۷۵، ص. ۲۹۰).

با عنایت به توضیحات فوق در خصوص کارکرد بانکداری ربوی و غیرربوی، انتظار بر آن است که در بانکداری اسلامی، تسهیلات اعطایی در قالب عقود مشارکتی با توجه به متغیر بودن بازدهی، اثر بیشتری بر انگیزه‌های تولید و سرمایه‌گذاری داشته باشد. در این حالت فعالان اقتصادی و سرمایه‌گذاران با توجه به توزیع ریسک بین بانک و سرمایه‌گذار رغبت بیشتری برای دریافت تسهیلات اعطایی دارند (ابوترابی و همکاران، ۱۳۹۳). همچنین بانکداری اسلامی به وسیله عقود مشارکتی با تقسیم ریسک‌های موجود، امکان اجرای پروژه‌های با ریسک و بازده بالاتر را ممکن می‌سازد و لذا انتظار می‌رود افزایش سرمایه‌گذاری از طریق ارائه تسهیلات در قالب عقود مشارکتی به مراتب بیش از ارائه تسهیلات در قالب عقود مبادله‌ای باشد.

۲-۱. چالش‌های عقود مشارکتی و مبادله‌ای در مرحله اجرا

علی‌رغم وجود استدلال‌های نظری، برخی از بررسی‌ها از جمله مطالعه اعتصامی و شریف‌زاده (۱۳۹۳) با تحلیل ویژگی‌های عقود مشارکتی، عقود مشارکتی را متناسب با بازار پول متعارف نمی‌دانند و نشان می‌دهند که اجرای عقود مشارکتی در نظام بانکداری موجود از کارایی لازم برخوردار نیست. آن‌ها با تأکید بر ماهیت کوتاه‌مدت بازار پول، لزوم سرعت انجام معاملات، استفاده از ابزارهایی با درجه بالای نقدینگی و لزوم بالابودن درجه اطمینان مالی در این بازار نشان می‌دهند که عقود مشارکتی در بازار پول قابلیت اجرایی کمتری دارد چرا که در قراردادهای مشارکت‌محور، دسترسی به بازدهی، نیازمند گذشت زمان طولانی است و در صورت ورود مؤسسه بانکی به قراردادهای بلندمدت، ریسک نقدینگی مؤسسه به شدت افزایش می‌یابد؛ درحالی‌که بانک‌ها متعهد به پرداخت سودهای مشخص در دوره کوتاه‌مدت به سپرده‌گذاران هستند. همچنین با توجه به دامنه وسیع فعالیت‌های بانکی، مدیریت صحیح و کارآمد بر طرح‌های موضوع قراردادهای مشارکتی و کنترل آن‌ها از سوی طرفین قرارداد و

نظارت مستمر بر آن‌ها، توان سازمانی و عملیاتی گسترده‌ای می‌طلبد، لذا این قراردادها در عین هزینه‌بر بودن، ریسک بالایی دارند.

برخی از محققین از جمله اکبرزاده (۱۳۹۲) با بیان موارد فوق در خصوص عقود مشارکتی و تأکید بر ویژگی‌های عقود مبادله‌ای از جمله هماهنگ بودن شیوه حسابداری عقود مبادله‌ای با حسابداری بانک‌های متعارف و بین‌المللی و متناسب بودن ویژگی عقود مبادله‌ای با ویژگی بازار پول متعارف، دلایل روی آوردن بانک‌ها به عقود مبادله‌ای را توجیه می‌نمایند. البته در این میان برخی از جمله نصرآبادی و شعبانی (۱۳۸۷) و نظری (۱۳۸۷) نیز با تأکید بر فواید اجرای عقود مشارکتی از جمله تنوع بالای این عقود، عدم نیاز به وثیقه در این عقود، طولانی بودن دوره بازگشت وجوه و تقسیم ریسک بین طرفین، به چالش‌های عقود مبادله‌ای از جمله تنوع، انعطاف پایین و عدم امکان انتفاع بالا تأکید می‌کنند. همچنین برخی معتقدند که عقدهای مبادله‌ای از راه خرید یا اجاره کردن داراییهای حقیقی، حجم بیشتری از منابع را برای بخش واقعی اقتصاد آماده کرده، زمینه را برای گسترش اشتغال و فرصت‌های خوداشتغالی فراهم می‌سازد (Chapra, 2008, p. 15).^۳ در این خصوص سبحانی و ملکی (۱۳۹۳) حرکت به سمت عقود مشارکتی را به معنای ورود بانک به بخش واقعی اقتصاد و پذیرش انواع مختلف ریسک می‌دانند و معتقدند که بانک به واسطه ساختار حاکمیتی آن و لزوم پیگیری منافع سهامداران و نیز داشتن تعهدات گوناگون برای پرداخت سودهای مشخص به سپرده‌گذاران بلندمدت، نمی‌تواند یک نهاد ریسک‌پذیر واقعی باشد. آن‌ها بانک را نهادی می‌دانند که حاضر به قبول زیان نیست، درحالی‌که مشارکت در سود و زیان متضمن مشارکت در ریسک است. همچنین طالبی و کیائی (۱۳۹۱) بیان می‌کنند که یکی از مصادیق فقدان تطابق ماهوی عقد مشارکت با بانک، تفاوت آن‌ها در درجه ریسک است. عقد مشارکت در ذات خود، در بردارنده درجه ریسک بالایی است، درحالی‌که پذیرش این میزان ریسک برای بانک اساساً امکان‌پذیر نیست. آن‌ها بیان می‌کنند که بانک در عمل نمی‌تواند این میزان از ریسک را بپذیرد، لذا بندهای موجود در قرارداد را طوری تغییر می‌دهد که همه ریسک‌های موجود در طرح به مشتری انتقال یافته و خود به دریافت سود ثابت اکتفا می‌کند. طالبی و کیائی این جهت‌گیری بانک را

ریشه اصلی تغییر شکل قراردادهای مشارکتی در نظام بانکداری می‌دانند. صمصامی و داودی (۱۳۸۹) نیز نهاد بانک را مناسب اجرای عقود مشارکتی نمی‌دانند. به نظر آن‌ها استفاده از عقود مشارکتی در نظام بانکی کشور، علاوه بر ایجاد زمینه عدول از معیارهای شرعی، منجر به صوری شدن عملیات بانکداری اسلامی می‌شود و حتی کارکردهای بانک در حوزه اقتصاد کلان را نیز با مشکل مواجه می‌سازد.

با عنایت به موارد فوق عقود مشارکتی در عین دارا بودن فواید، با چالش‌هایی مواجه است که موجب شده کارایی این عقود در اجرا کاهش یابد. در این مطالعه به دنبال پاسخ به این سؤال هستیم که آیا کارکرد عقود مشارکتی و مبادله‌ای در نظام بانکداری ایران مطابق با مباحث تئوری است؟ و بر این اساس اثرگذاری عقود مشارکتی بر سرمایه‌گذاری به صورت معنادار متفاوت از عقود مبادله‌ای است؟ یا این‌که مسائل و مشکلات مربوط به اجرای عقود مشارکتی سبب کاهش کارایی این عقود شده و بر خلاف مباحث تئوریک اثرگذاری تسهیلات ارائه شده در قالب عقود مشارکتی بر سرمایه‌گذاری متفاوت از عقود مبادله‌ای نیست.

۲. پیشینه تحقیق

به منظور بررسی مطالعات تجربی، با عنایت به موضوع مورد مطالعه، ابتدا به بررسی‌های صورت گرفته در خصوص تأثیر تسهیلات ارائه شده در قالب عقود اسلامی بر سرمایه‌گذاری پرداخته می‌شود و سپس مطالعاتی که اثر عقود مشارکتی و مبادله‌ای بر سرمایه‌گذاری را مورد مقایسه قرار داده‌اند، مدنظر قرار می‌گیرد و البته سعی می‌شود چالش‌های عقود مذکور براساس مطالعات صورت گرفته مورد بررسی قرار گیرد.

از مهم‌ترین مطالعاتی که به بررسی تسهیلات ارائه شده در قالب عقود اسلامی بر سرمایه‌گذاری و مقایسه آن با تأثیر تسهیلات ارائه شده در نظام بانکداری متعارف بر سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند، می‌توان به موارد زیر اشاره نمود.

ملول^۱ و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی تأثیر تأمین مالی اسلامی در مقایسه با بانک‌های ربوی بر رشد اقتصادی در نه کشور برای دوره ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۳ پرداخته و با استفاده از رویکرد گشتاور تعمیم یافته و داده‌های پانلی به این نتیجه می‌رسند که تأمین

مالی از طریق بانک‌های اسلامی سود سرمایه‌گذاری را افزایش داده و به افزایش سرمایه‌گذاری منجر می‌شود و لذا در مقایسه با بانک‌های سنتی تأثیر بیشتری بر رشد اقتصادی کشورها دارند.

ربا^۵ و همکاران (۲۰۱۳) به بررسی نقش بانک‌های اسلامی در حمایت از صنعت اردن پرداخته و نتیجه می‌گیرند که تأمین مالی اسلامی، از سرمایه‌گذاری صنعت این کشور حمایت نکرده و بر آن تأثیر ندارد.

عبده و چادوری^۶ (۲۰۱۲) در مطالعه‌ای با استفاده از داده‌های فصلی ارتباط بین اعتبارات اعطایی به وسیله بانکداری اسلامی و رشد اقتصادی در بنگلادش را آزمودند. نتیجه مطالعه آنها براساس رویکردالگوهای اقتصادسنجی نشان داد که بانکداری اسلامی در بلندمدت اثر مثبتی بر رشد اقتصادی در این کشور دارد و ارتباط دو طرفه ای بین رشد اقتصادی و بانکداری اسلامی در بنگلادش وجود دارد.

عبده و عمر^۷ (۲۰۱۲) با استفاده از آزمون کرانه‌ها در چارچوب روش خود رگرسیون با وقفه‌های توزیعی به این نتیجه رسیدند که در کوتاه مدت و بلند مدت ارتباطی قوی بین توسعه مالی اسلامی و رشد اقتصادی در اندونزی وجود دارد.

عبدالمنب^۸ و همکاران (۲۰۱۲) با استفاده از آزمون علیت تودا - یاماموتو رابطه علی بین رشد اقتصادی و بانکداری اسلامی در مالزی را مطالعه کردند. نتیجه بررسی آنها با استفاده از داده‌های فصلی برای دوره زمانی ۱۹۹۸ - ۲۰۱۲ نشان داد که علیت گرنجری قوی یکطرفه از طرف تأمین مالی اسلامی به رشد اقتصادی در این کشور وجود دارد.

فرقانی و مولانی^۹ (۲۰۰۹) در مطالعه‌ای تحت عنوان بانکداری اسلامی و رشد اقتصادی با استفاده از اطلاعات سری زمانی دوره ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۵ کشور مالزی با تکنیک تصحیح خطای برداری (VECM^{۱۰})، اثر بانکداری اسلامی را بر رشد و سرمایه‌گذاری مورد بررسی قرار دادند. نتایج آنها حاکی از آن بود که رابطه مثبت و معناداری بین بانکداری اسلامی و رشد اقتصادی در بلندمدت وجود دارد. آنها نشان می‌دهند که افزایش سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی مالزی در بلندمدت ناشی از افزایش پس‌اندازها به علت اجرای بانکداری اسلامی است.

به دلیل کمبود آمار و اطلاعات تسهیلات ارائه شده به تفکیک عقود اسلامی، مطالعات اندکی در ارتباط با نقش هر یک از تسهیلات ارائه شده به تفکیک عقود بر سرمایه‌گذاری در ایران انجام شده است و غالب مطالعات داخلی بدون توجه به نوع عقد، به صورت کلی به تأثیر تسهیلات بر سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند. البته اکثر مطالعات انجام شده در خصوص تأثیر تسهیلات بر سرمایه‌گذاری برای دوره بعد از اجرای قانون بانکداری بدون ربا در ایران (سال ۱۳۶۲) صورت گرفته و از این رو موضوع این مطالعات بررسی نقش کل تسهیلات ارائه شده در قالب عقود اسلامی بر سرمایه‌گذاری بوده است. همچنین برخی از بررسی‌ها به چالش‌های طرح شده در خصوص عقود مبادله‌ای و مشارکتی و همچنین تأثیر تسهیلات ارائه شده در قالب این عقود بر سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند، از مطالعات مهم داخلی در این خصوص می‌توان به موارد زیر اشاره نمود.

شهنازی و پناهی (۱۳۹۴)، میزان صوری بودن تسهیلات عقود مشارکتی و مبادله‌ای را برای بانک ملت شیراز به صورت مطالعه میدانی مورد سنجش قرار داده و بیان می‌کنند یکی از مشکلات تأمین مالی از طریق عقود مذکور، صوری بودن آن‌ها در ایران است. نتایج بررسی آن‌ها حاکی از آن است که صوری شدن عقود بانکداری اسلامی هم در عمل و هم در ذهنیت مشتریان و کارکنان بانک زیاد است. بر اساس نتایج این مطالعه، هم مشتریان و هم کارکنان بانک، سیستم فعلی بانکداری را با بانکداری متعارف یکسان می‌دانند.

بهاروندی و حاجی آبادی (۱۳۹۱) مطالعه‌ای توصیفی با عنوان خطر اخلاقی و ارائه الگویی برای کاهش آن در عقود مشارکتی را برای ایران انجام داده و بیان می‌کنند که به دلیل بالا بودن هزینه نظارت و عدم اعتقاد به تأثیر نظارت بر کاهش بدهی بانکی در تأمین مالی از طریق عقود مشارکتی، اجرای صحیح عقود مشارکتی امکان‌پذیر نیست. در ادامه آن‌ها با بحث در خصوص ادبیات کارگزار و کارفرما در تئوری نمایندگی، به منظور کاهش خطر اخلاقی در عقود مشارکتی، راهکارهایی از قبیل استفاده از کمیته نظارت و بازرسی مستمر را پیشنهاد می‌کنند.

صمصامی و توکلی (۱۳۹۱)، مطالعه‌ای با عنوان «اثر اجرای قانون بانکداری بدون ربا بر سرمایه‌گذاری، رشد اقتصادی و تورم در ایران» در ایران طی دوره ۱۳۳۸ تا ۱۳۸۸ انجام داده‌اند. نتایج بررسی آن‌ها در قالب معادلات همزمان نشان می‌دهد که اجرای قانون عملیات بانکی بدون ربا در جمهوری اسلامی ایران پس از سال ۱۳۶۳ اثر معناداری بر متغیرهای سرمایه‌گذاری، رشد اقتصادی و تورم نداشته است. همچنین آن‌ها براساس بررسی‌های انجام شده، نشان می‌دهند که این ناکارآمدی ناشی از عدم عمل به مفاد قانون بوده است.

سهیلی و همکاران (۱۳۹۰) در مطالعه‌ای با عنوان «مقایسه کارایی عقود مشارکتی و مبادله‌ای به روش تحلیل پوششی داده‌ها در بانک ملت استان کرمانشاه» نشان می‌دهند که کارایی عقود مبادله‌ای از عقود مشارکتی بیشتر است. نتایج آن‌ها حاکی از آن است که صرفه‌های ناشی از مقیاس در بانک برای عقود مورد بررسی وجود ندارد.

بهاروندی و حاجی آبادی (۱۳۸۹) پس از نقد عملکرد نظام بانکی در اجرای عقود مشارکتی و چالش‌های آن در بازارهای پولی، سازوکار بازار سرمایه برای این نوع عقود را معرفی می‌کنند و با پیشنهاد تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری وابسته و مستقل از بانک‌ها برای اجرای عقود مشارکتی، به الزام‌ها و چالش‌های این راهکارها می‌پردازند.

علی‌زاده (۱۳۸۹) در پایان‌نامه خود به بررسی تأثیر عقود مشارکتی و مبادله‌ای بر رشد اقتصادی در ایران طی دوه (۱۳۶۳-۱۳۸۶) پرداخته و براساس رویکرد خود برگشت با وقفه‌های توزیعی به این نتیجه می‌رسد که عقود مشارکتی تأثیر مثبت و عقود مبادله‌ای تأثیر منفی بر رشد داشته‌اند.

نصرآبادی و شعبانی (۱۳۸۷) پس از تبیین قانون بانکداری بدون ربا در حوزه قرارداد مشارکت و چالش‌های عقود مشارکتی، به بررسی عملکرد بانکداری ایران درباره این نوع قراردادها پرداخته و در ادامه آثار مطلوب اقتصادی اجرای صحیح قراردادهای مشارکت در سود و زیان را برشمرده و راهکارهای ارائه شده در جهت کاهش چالش‌های اجرای صحیح این نوع عقود را بررسی می‌نمایند.

اکبریان و رفیعی (۱۳۸۶) به بررسی مشکل‌ها و چالش‌های عملی پیش‌روی بانکداری اسلامی در چند کشور غربی و عربی که به وسیله اقتصاددانان اسلامی و منتقدان مطرح شده است، پرداخته‌اند و ضمن طبقه‌بندی مسائل نظری و اجرایی در سطوح خرد و کلان، آثار اقتصادی ناشی از آن را مورد بررسی قرار داده‌اند؛ سپس مشکلات بانکداری بدون ربا در ایران مورد توجه قرار داده‌اند.

موسویان (۱۳۸۵) بعد از نگاهی گذرا به الگوهای گوناگون بانکداری بدون ربا در بخش‌های تجهیز و تخصیص منابع به نقد الگوی فعلی بانکداری بدون ربا در ایران می‌پردازد. سپس الگوی جدید بانکداری بدون ربا را تبیین نموده و مبانی فقهی و حقوقی آن را مورد بررسی قرار می‌دهد. در این مطالعه بانک‌ها در سه گروه بانک‌های تجاری با سود معین مبتنی بر قراردادهای مبادله‌ای، بانک‌های تخصصی با سود متغیر با محوریت قراردادهای مشارکتی و بانک‌های جامع با ترکیب خاص قراردادهای مبادله‌ای و مشارکتی طبقه‌بندی می‌شوند.

سلیمی‌فر و قوی (۱۳۸۱) نیز با استفاده از الگوی شتاب انعطاف‌پذیر، اثر اعتبارات بانکی بر سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران را برای دوره زمانی ۱۳۴۰ تا ۱۳۷۸ مورد بررسی قرار دادند. نتایج مطالعه آن‌ها نشان می‌دهد که اعتبارات حقیقی اعطایی شبکه بانکی کشور به بخش خصوصی دارای رابطه مثبت و معنی‌داری با سرمایه‌گذاری بخش خصوصی است، به طوری که یک درصد افزایش در اعتبارات بانکی به بخش خصوصی، سرمایه‌گذاری خصوصی در این بخش را به میزان ۰.۲۳ درصد افزایش می‌دهد که بیانگر رابطه نسبتاً قوی بین سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و اعتبارات اعطایی شبکه بانکی به بخش خصوصی است.

۳. معرفی الگو و توصیف داده‌های تحقیق

به منظور معرفی الگوی مناسب برای بررسی تأثیر تسهیلات ارائه شده در قالب عقود مبادله‌ای و مشارکتی بر سرمایه‌گذاری، ابتدا بر اساس مبانی نظری و مطالعات تجربی انجام شده، عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی بیان می‌شود. مطالعات گسترده‌ای در خصوص عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از جمله مطالعه

سلیمی فر و قوی (۱۳۸۱)، ریبرو و تیکسرا^{۱۱} (۲۰۰۱) و سینگ و کومار^{۱۲} (۲۰۰۶) صورت گرفته است.

همان‌طور که در قسمت‌های قبلی بیان شد یکی از عوامل مهم مؤثر بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، تسهیلات اعطایی به بخش خصوصی است که این امر در بانکداری اسلامی در قالب عقود اسلامی صورت می‌گیرد و بانک‌ها از طریق تنظیم قراردادهای اسلامی تسهیلات مورد نیاز را به مشتریان اعطا می‌کنند که انتظار می‌رود با دسترسی بخش خصوصی به منابع مالی، میزان سرمایه‌گذاری افزایش یابد. همچنین بر اساس نظریه شتاب، تغییرات تولید بر سرمایه‌گذاری اثرگذار بوده و انتظار می‌رود با افزایش تولید، سرمایه‌گذاری نیز افزایش یابد. لذا یکی دیگر از متغیرهای مؤثر بر سرمایه‌گذاری، تولید ناخالص داخلی خواهد بود.

علاوه بر موارد فوق، سرمایه‌گذاری دولت نیز بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی تأثیر می‌گذارد. بررسی‌های صورت گرفته، نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری بخش دولتی از دو طریق بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی اثر می‌گذارد. اول این‌که دولت به منظور تأمین منابع مالی سرمایه‌گذاری دولتی در جذب تسهیلات بانکی با بخش خصوصی رقابت می‌کند و این امر سبب می‌شود منابع مالی بانکی در دسترس برای بخش خصوصی کمتر شود. بر این اساس سرمایه‌گذاری دولتی تأثیر منفی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی خواهد داشت. اما از سوی دیگر دولت با سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها، ایجاد کالاهای عمومی و حتی افزایش تقاضا برای کالاها و خدمات بخش خصوصی موجب افزایش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی می‌شود. بنابراین تأثیر سرمایه‌گذاری دولتی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی با توجه به ساختارهای مختلف اقتصادی و عملکرد دولت می‌تواند مثبت و یا منفی باشد.

از دیگر عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، تغییرات سطح عمومی قیمت‌هاست. علی‌رغم این‌که تغییرات ملایم و یکنواخت در سطح عمومی قیمت‌ها موجب ترغیب تولیدکنندگان به سرمایه‌گذاری است، اما تغییرات زیاد در شاخص قیمت مصرف‌کننده با ایجاد بی‌ثباتی اقتصادی، موجب کاهش انگیزه تولید و سرمایه‌گذاری می‌گردد. از آنجاکه سطح عمومی قیمت‌ها در ایران توأم با نوسانات زیاد

برای سال‌های مورد بررسی بوده است، لذا انتظار می‌رود که این متغیر تأثیر منفی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی داشته باشد. با عنایت به توضیحات فوق به منظور بررسی تأثیر تسهیلات ارائه شده در قالب عقود مبادله‌ای و مشارکتی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در اقتصاد ایران از الگوی زیر استفاده می‌شود.

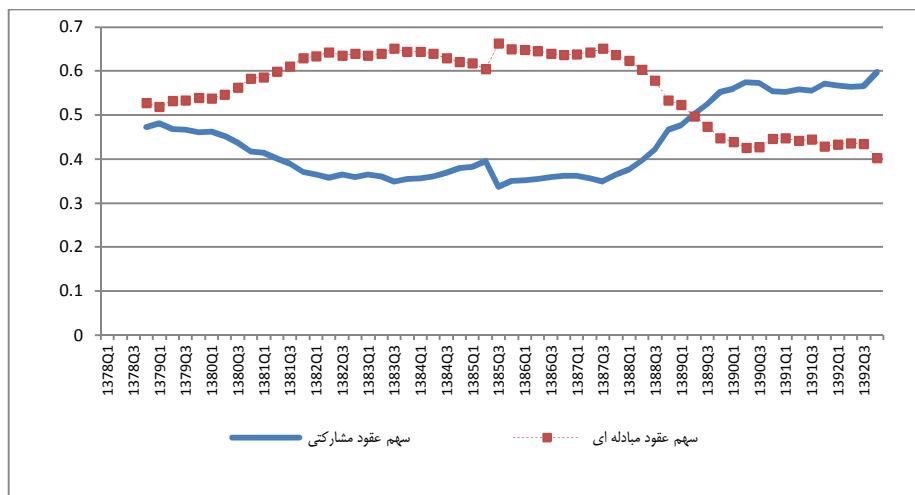
$$IP_t = f(IG_t, GDP_t, CPI_t, PC_t, EC_t, PEC_t, PC_t/EC_t, X) \quad (1)$$

که در آن IP ، IG ، GDP ، CPI ، PC ، EC ، PEC ، PC/EC ، X به ترتیب لگاریتم سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، سرمایه‌گذاری دولتی، تولید ناخالص داخلی، شاخص قیمت مصرف‌کننده، تسهیلات ارائه شده در قالب عقود مشارکتی، تسهیلات ارائه شده در قالب عقود مبادله‌ای، مجموع تسهیلات ارائه شده در قالب عقود مشارکتی و مبادله‌ای و متغیرهای کنترلی می‌باشد. همه متغیرها به صورت لگاریتمی منظور شده و متغیرهای تسهیلات، سرمایه‌گذاری خصوصی و دولتی به قیمت‌های ثابت می‌باشند. بر اساس توضیحات ارائه شده در مبانی نظری انتظار می‌رود علامت ضریب متغیر «نسبت تسهیلات عقود مشارکتی به عقود مبادله‌ای» مثبت باشد که در این صورت نشان می‌دهد تسهیلات ارائه شده در قالب عقود مشارکتی اثر بیشتری بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در مقایسه با تسهیلات ارائه شده در قالب عقود مبادله‌ای دارد.

اطلاعات مورد استفاده در این مطالعه به صورت فصلی و از فصل اول سال ۱۳۷۸ تا فصل چهارم سال ۱۳۹۲ است. ارقام مربوط به متغیرهای سرمایه‌گذاری خصوصی، سرمایه‌گذاری دولتی، تولید ناخالص داخلی، تسهیلات عقود مبادله‌ای، تسهیلات عقود مشارکتی، کل عقود مبادله‌ای و مشارکتی، شاخص قیمت مصرف‌کننده از طریق نشریات و بانک اطلاعات سری‌های زمانی اقتصادی بانک مرکزی ایران به دست آمده است.

نمودار (۱) سهم عقود مبادله‌ای و مشارکتی از کل عقود اسلامی طی دوره ۱۳۷۸ تا ۱۳۹۲ را به صورت فصلی نشان می‌دهد. همان‌طور که از نمودار قابل ملاحظه است سهم عقود مشارکتی و مبادله‌ای در فصول اول سال ۱۳۷۸ نزدیک به هم می‌باشد. اما طی سال‌های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۷ سهم عقود مبادله‌ای افزایش یافته و سهم عقود مشارکتی

کاهش یافته است که نشان می‌دهد بانک‌ها در این دوره به دلیل استفاده آسان از عقود مبادله‌ای، عقود مبادله‌ای را به عقود مشارکتی ترجیح داده‌اند (کميجانی، ۱۳۸۸: ۴۳). اما با تصویب قانون منطقی نمودن سود بانکی در ۱۳۸۵ و اجرای آن در سال‌های بعد این روند تغییر یافته و از سال ۱۳۸۷ به بعد سهم عقود مشارکتی افزایش و سهم عقود مبادله‌ای کاهش یافته است. نتیجه ادامه این روند برای سال‌های بعد از ۱۳۸۹ موجب شده سهم عقود مشارکتی از عقود مبادله‌ای فراتر رود. سبحانی و ملکی (۱۳۹۳) در این خصوص بیان می‌کنند که افزایش سهم عقود مشارکتی در واقع، به واسطه واکنش بانک‌ها به قانون منطقی کردن نرخ سود تسهیلات بانکی بوده که در سال ۱۳۸۵ به تصویب رسید. آن‌ها بیان می‌کنند بانک‌ها در واکنش به این طرح الزام‌آور، بازده مشخص و تضمین شده خود را در پوشش عقود مشارکتی و به ویژه استفاده از عقود مشارکت مدنی دنبال کردند. به این ترتیب که بانک‌ها در زمان تنظیم قرارداد مشارکت مدنی، شرایط و الزاماتی را برای متقاضی تسهیلات قرار دادند که برای دریافت سود از متقاضی در بازه‌های زمانی مشخص، اطمینان حاصل کنند. این رفتار بانک‌ها در زمینه تنظیم قراردادهای مشارکت مدنی، عملاً موجب شد این عقود مشارکتی در واقعیت، به قراردادی با بازدهی از پیش معین، یعنی شبیه قراردادهای مبادله‌ای تبدیل شوند.



نمودار (۱) سهم عقود مبادله‌ای و عقود مشارکتی از کل عقود اسلامی بانک‌ها
 مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

۴. یافته‌ها (برآورد الگو و تفسیر نتایج)

۴-۱. آزمون مانایی متغیرها

قبل از برآورد هر مدلی لازم است متغیرهای مورد استفاده در مدل به لحاظ مانایی مورد آزمون قرار گیرند. به منظور آزمون مانایی در این مطالعه از آماره دیکی فولر تعمیم یافته استفاده شده است که نتایج آن در جدول (۱) ارائه شده است.

جدول ۱: آزمون ریشه واحد دیکی فولر برای متغیرهای مدل

نتیجه	مقدار بحرانی در سطح معنی دار ۹۵٪	مقدار آماره دیکی فولر	آزمون دیکی فولر	نام متغیر
مانا	-۳.۴۹	-۶.۳	سطح	سرمایه‌گذاری خصوصی
نامانا	-۳.۴۹	-۷.۲	سطح	سرمایه‌گذاری دولتی
مانا	-۳.۴۹	-۱۷.۸۸	تفاضل مرتبه اول	
نامانا	-۳.۴۹	-۱.۰۵	سطح	تولید ناخالص داخلی
مانا	-۳.۴۹	-۳.۴	تفاضل مرتبه اول	
نامانا	-۳.۴۹	-۱.۰۱	سطح	شاخص قیمت مصرف‌کننده
مانا	-۳.۴۹	-۴.۳۸	تفاضل مرتبه اول	
نامانا	-۳.۴۹	-۰.۵۹	سطح	تسهیلات عقود مبادله‌ای
مانا	-۳.۴۹	-۵.۹۷	تفاضل مرتبه اول	
مانا	-۳.۴۹	-۴.۶۷	سطح	تسهیلات عقود مشارکتی
نامانا	-۳/۴۹	-/۸۹	سطح	نسبت عقود مشارکتی به مبادله‌ای
مانا	-۳/۴۹	-۵/۵۳	تفاضل مرتبه اول	
نامانا	-۳.۴۹	-۱.۲۵	سطح	مجموع تسهیلات عقود مشارکتی و مبادله‌ای
مانا	-۳.۴۹	-۵.۳۸	تفاضل مرتبه اول	

ماخذ: یافته‌های تحقیق

بر اساس نتایج ارائه شده در جدول (۱) همه متغیرها به غیر از متغیر سرمایه‌گذاری خصوصی و تسهیلات عقود مشارکتی در سطح نامانای هستند، اما تفاضل مرتبه اول همه متغیرها پایاست.

۴-۲. روش برآورد الگو

با عنایت به نتایج آزمون مانایی در جدول (۱)، لازم است برای تخمین الگوی (۱) از رویکرد خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی (ARDL) استفاده شود. در حالت کلی الگوی خودرگرسیونی با وقفه‌های توزیعی به صورت زیر است.

$$\emptyset(L, P)Y_t = \sum_{i=1}^k b_i(L, q_i)X_{it} + \acute{c}w_t + u_t \quad (2)$$

در رابطه فوق Y_t متغیر وابسته و X_t متغیرهای مستقل هستند. جمله L عملگر وقفه و w بردار متغیرهای از پیش تعیین شده در مدل شامل عرض از مبدأ و روند زمانی است. P تعداد وقفه‌های به کار رفته برای متغیر وابسته و q تعداد وقفه‌های مورد استفاده برای متغیرهای مستقل می‌باشد. برای تعیین تعداد وقفه‌های بهینه در نمونه‌های با حجم مشاهدات کمتر، از معیار شوارتز - بیزین استفاده می‌شود. این معیار در تعیین وقفه‌ها صرفه‌جویی می‌نماید و در نتیجه، تخمین از درجه آزادی بیشتری برخوردار خواهد بود (Pesaran, Shin, & Smith, 2001, p. 289).^{۱۳} پس از تخمین مدل پویا ARDL به منظور بررسی وجود همگرایی یا رابطه بلندمدت بین متغیرها فرضیه زیر مورد آزمون قرار می‌گیرد:

$$H_0 = \sum_1^p \emptyset_i - 1 \geq 0$$

$$H_a = \sum_1^p \emptyset_i - 1 < 0$$

فرضیه صفر بیانگر وجود هم‌جمعی یا رابطه بلندمدت است. برای انجام آزمون مورد نظر که توسط بنرجی^{۱۴} و همکاران (۱۹۹۳) ارائه شده است، آماره آزمون از نوع آماره t بوده و به شرح زیر می‌باشد.

$$t = \frac{\sum_{i=1}^p \hat{\phi}_i - 1}{\sum_{i=1}^p S \hat{\phi}_i} \quad (3)$$

اگر قدر مطلق آماره t به دست آمده از قدر مطلق مقادیر بحرانی ارائه شده توسط بنرجی و همکاران (۱۹۹۳) در سطح اطمینان ۹۵ درصد بزرگتر باشد، فرضیه صفر مبنی بر عدم وجود هم‌جمعی رد شده و وجود رابطه بلندمدت پذیرفته می‌شود.

۳-۴. برآورد الگو

قبل از برآورد الگوی (۱)، ضرایب همبستگی بین متغیرهای توضیحی الگوی (۱)، در جدول (۲) مورد بررسی قرار گرفته است.

جدول ۲: ضرایب همبستگی بین متغیرهای توضیحی

نسبت سهم عقود	کل تسهیلات	تسهیلات عقود مبادله‌ای	تسهیلات عقود مشارکتی	سرمایه‌گذاری دولتی	شاخص قیمت مصرف‌کننده	تولید ناخالص داخلی	نام متغیر
۰/۵۷	۰/۸۷	۰/۸۲	۰/۸۶	۰/۳۵	۰/۸۵	۱	تولید ناخالص داخلی
۰/۶۵	۰/۸۸	۰/۷۶	۰/۹۴	۰/۱۶	۱	۰/۸۵	شاخص قیمت مصرف‌کننده
-۰/۱۳	۰/۳۶	۰/۴۲	۰/۲۸	۱	۰/۱۶	۰/۳۴	سرمایه‌گذاری دولتی
۰/۷۲	۰/۹۷	۰/۸۸	۱	۰/۲۸	۰/۹۴	۰/۸۶	تسهیلات عقود مشارکتی
۰/۰۸	۰/۹۷	۱	۰/۸۸	۰/۴۲	۰/۷۶	۰/۸۲	تسهیلات عقود مبادله‌ای
۰/۴۴	۱	۰/۹۷	۰/۹۷	۰/۳۶	۰/۸۸	۰/۸۷	کل تسهیلات
۱	۰/۴۴	۰/۰۸	۰/۷۲	-۰/۱۳	۰/۶۵	۰/۵۷	نسبت سهم عقود

مأخذ: یافته‌های تحقیق

نتایج جدول (۲) نشان می‌دهد که همبستگی شدیدی بین تسهیلات ارائه شده در قالب عقود مبادله‌ای و مشارکتی وجود دارد. لذا به منظور جلوگیری از مشکل هم‌خطی از متغیر «نسبت تسهیلات ارائه شده در قالب عقود مشارکتی به عقود مبادله‌ای» در برآورد الگو استفاده شد.

نتایج برآورد الگوی (۱) با روش ARDL به شرح جدول (۳) و (۴) می‌باشد. در جدول (۳) نتایج برآورد کوتاه‌مدت الگو و در جدول (۴) نتایج برآورد بلندمدت الگو نشان داده شده است. نتایج آزمون همگرایی بین متغیرها و وجود رابطه بلندمدت در آخرین سطر جدول (۳) ارائه شده است. الگو در چهار سناریو تصریح شده است و متغیر دامی (d₈₄) به تغییر سیاست‌های اعتباری نظام بانکی ناشی از تغییر دولت دلالت دارد که رقم آن برای فصول سال‌های قبل از سال ۱۳۸۴ معادل صفر و برای بقیه فصول معادل یک می‌باشد.

در سناریو اول الگو، مجموع تسهیلات بانکی ارائه شده (در قالب عقود مبادله‌ای و مشارکتی) به همراه سایر متغیرهای مؤثر بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج این سناریو به منظور مقایسه با نتایج سایر مطالعات انجام شده در این زمینه که تنها به بررسی تأثیر کل تسهیلات بر سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند، مناسب است. در سناریو دوم علاوه بر مجموع تسهیلات، متغیر «نسبت تسهیلات عقود مشارکتی به عقود مبادله‌ای» نیز به منظور بررسی مقایسه‌ای اثرگذاری تسهیلات عقود مشارکتی و مبادله‌ای در مدل معرفی شده است. سناریو سوم تسهیلات ارائه شده در قالب عقود مشارکتی و در سناریوی چهارم تسهیلات ارائه شده در قالب عقود مبادله‌ای در الگو معرفی و برآورد شده است.

جدول ۳: نتایج برآورد کوتاه‌مدت الگوی (۱) در ۴ سناریو

سناریو	سناریو اول		سناریو دوم		سناریو سوم		سناریو چهارم	
	ضریب	آماره T	ضریب	آماره T	ضریب	آماره T	ضریب	آماره T
IP(-1)	۰/۰۶	۰/۵	۰/۰۳۵	۰/۳	۰/۰۹	۰/۷۴	۰/۱۵	۱/۲
GDP	۰/۲۳	۱/۱	۰/۲۳	۱/۲	۰/۴	۲/۱۸	۰/۴	۱/۷۷
GDP(-1)	۰/۱۹	۰/۹۵	۰/۴۴	۲/۱۸	۰/۲۴	۱/۲۵	۰/۱۶	۰/۷۶

IG	-۰/۱۷	-۳/۸	-۰/۲	-۴/۶	-۰/۱۷	-۳/۷۷	-۰/۱۵	-۳/۲
IG(-1)	-۰/۰۳	-۰/۴۸	-۰/۰۶	-۱/۰۵	-۰/۰۱	۰/۱۶	۰/۰۲	۰/۲۷
CPI	-۱/۹۹	-۱/۹۴	-۱/۰۸	-۱/۰۲	-۱/۷	-۱/۵	-۱/۸	-۱/۷۲
CPI(-1)	۱/۷	۱/۶۸	۰/۴	۰/۳۷	۱/۱	۱/۰۲	۱/۵	۱/۴۵
PEC	۰/۳۲	۱/۱	۰/۶	۲/۱				
PEC(-1)	۰/۱	۰/۳۴	-۱/۸	-۰/۶				
PC/EC			۱/۰۲	۲/۷۵				
PC(-1)/EC(-1))			-۱/۹	-۲/۴				
PC					۰/۶۱	۱/۹۲		
PC(-1)					-۰/۲۶	-۰/۸۰		
EC							-۰/۰۱	-۰/۰۴
EC(-1)							۰/۱۸	۰/۷
D۸۴	-۰/۰۲	۰/۱۵	/۰۱	-۰/۰۵	/۰۳	-۰/۲	-۰/۰۳	-۰/۱۶
C	۳/۳	۱/۷	۲/۲۴	۱/۴	۱/۹۱	۱/۲	۲/۶	۱/۴۶

R ²	۸۴٪	۸۶٪	۸۴٪	۸۲٪
Prob(F-sta.)	۰	۰	۰	۰
D.W	۲/۰۱	۱/۹۲	۱/۹۸	۱/۹۵

سناریو	۱	۲	۳	۴
آزمون وجود رابطه بلندمدت: (آزمون بنرجی و همکاران)	آماره T	آماره T	آماره T	آماره T
	-۷/۲۵	-۸	۷/۴-	۶/۶-

سناریو	۱		۲		۳		۴	
نام متغیر	ضریب	آماره T	ضریب	آماره T	ضریب	آماره T	ضریب	آماره T
cointEq(-1)	-۰/۹۳	-۷/۲	-۰/۹۶	-۷/۹۳	-۰/۹۱	-۷/۳۵	-۰/۸۴	-۶/۶

مأخذ: یافته‌های تحقیق

همان‌طور که از نتایج ارائه شده در جدول (۳) مشاهده می‌شود، الگوی برآورد شده برای هر چهار سناریو در کوتاه‌مدت، به لحاظ پارامترهای آماری F و R² معنی‌دار

می‌باشد. همچنین بر اساس نتایج ارائه شده در جدول (۳) ضریب تعدیل متغیر وابسته به سمت مقدار تعادلی بلندمدت خود ((-1) cointEq) برای هر چهار سناریو معنی‌دار بوده و دلالت بر آن دارد که میزان تعدیل متغیر وابسته (سرمایه‌گذاری خصوصی) به سمت مقدار تعادلی بلندمدت خود در هر دوره (فصل) به ترتیب برای سناریوهای اول تا چهارم به میزان ۹۳، ۹۶، ۹۱ و ۸۴ درصد می‌باشد. آزمون‌های تشخیصی مدل در جدول (۴) نیز دلالت بر آن دارد که فروض کلاسیک در خصوص مدل برآورد شده، برقرار است.

جدول ۴: نتایج آزمون فروض کلاسیک

احتمال	آماره	فروض کلاسیک
۰/۹۲	۰/۰۱۱	آزمون ناهمسانی واریانس (آزمون F)
۰/۴۰	۱/۸	آزمون توزیع نرمال جملات اخلاص (جارج برا)
۰/۱۷	۱/۷	آزمون خود همبستگی سریالی (آزمون F)

ماخذ: یافته‌های تحقیق

براساس نتایج حاصل شده از برآورد کوتاه‌مدت الگو در جدول (۳)، آزمون T بنرجی و همکاران (۱۹۹۳) که در قسمت قبلی در خصوص آن توضیح داده شد، محاسبه گردید که در ادامه نتایج جدول (۳) ارائه شده است. مقایسه میزان آماره محاسبه شده این آزمون با مقادیر بحرانی جدول بنرجی نشان می‌دهد که رابطه تعادلی بلندمدت و یا وجود اجماع بین متغیرها در هر چهار سناریو برقرار است. بر این اساس رابطه بلندمدت برای هر چهار سناریو برآورد و نتایج آن در جدول (۵) ارائه شده است. نتایج تخمین بلندمدت الگوی (۱) در جدول (۵) نشان می‌دهد که در هر چهار سناریو، سرمایه‌گذاری دولتی و شاخص قیمت مصرف‌کننده دارای تأثیر منفی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی بوده و تولید ناخالص داخلی، مجموع تسهیلات عقود مشارکتی و مبادله‌ای، عقود مبادله‌ای و عقود مشارکتی و نسبت عقود مشارکتی به عقود مبادله‌ای دارای تأثیر مثبت بر سرمایه‌گذاری می‌باشند که مطابق با انتظارات تئوریک می‌باشد. اما نکته حائز اهمیت در این میان آن است که ضریب متغیر نسبت عقود مشارکتی به عقود مبادله‌ای در سناریو دوم دارای سطح پایینی از معنی‌داری است. به عبارتی علی‌رغم مثبت بودن ضریب مذکور که سازگار با تحلیل‌های ارائه شده در مبانی

نظری است، اما این ضریب برای اقتصاد ایران و دوره مورد بررسی در این مطالعه معنی دار نیست که نشان می‌دهد اثرگذاری تسهیلات عقود مشارکتی بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی متفاوت از تسهیلات عقود مبادله‌ای نیست.

جدول ۵: نتایج برآورد بلندمدت الگوی (۱) در ۴ سناریو

سناریو	۱		۲		۳		۴	
	ضریب	آماره T	ضریب	آماره T	ضریب	آماره T	ضریب	آماره T
GDP	۰/۴۵	۲/۱	۰/۷	۳/۱۴	۰/۷	۳/۴۵	۰/۶۲	۲/۴۶
IG	-۰/۲۲	-۲/۴۷	-۰/۲۷	-۳/۳۱	-۰/۱۷	-۲/۲	-۰/۱۶	-۱/۶
CPI	-۰/۲۹	-۱/۲	-۰/۷	-۲/۷	-۰/۶۵	-۲/۷۸	-۰/۳۳	-۱/۱۳
PEC	۰/۴۵	۳/۲	۰/۴۴	۳/۳				
PC/EC			۰/۱۲	۱/۴				
PC					۰/۴	۳/۱		
EC							۰/۲	۱/۷
D۸۴	-۰/۳۴	-۳/۱۴	-۰/۳۵	-۳/۶۲	-۰/۳۳	-۳/۱	-۰/۲۸	-۲/۳۴
C	۳/۵	۱/۶۲	۲/۳	۱/۵	۲/۱	۱/۳	۳/۱۲	۱/۶

مأخذ: یافته‌های تحقیق

در سناریو سوم و چهارم جدول (۵)، به ترتیب اثر تسهیلات عقود مشارکتی و تسهیلات عقود مبادله‌ای بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی نشان داده شده است. ضرایب به دست آمده برای تسهیلات مذکور به ترتیب برابر با ۰/۴ و ۰/۲ می‌باشد و با عنایت به لگاریتمی بودن متغیرها دلالت بر آن دارد که حساسیت سرمایه‌گذاری بخش خصوصی نسبت به عقود مشارکتی بیشتر از حساسیت سرمایه‌گذاری خصوصی نسبت به عقود مبادله‌ای است. بنابراین تسهیلات عقود مشارکتی تأثیر بیشتری نسبت به عقود مبادله‌ای بر سرمایه‌گذاری خصوصی می‌گذارد، اما براساس نتایج ارائه شده در سناریو دوم جدول (۵) این تفاوت معنی دار نیست.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

ضرورت توجه به نقش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در رسیدن به رشد اقتصادی و

دسترسی بخش خصوصی به منابع مالی موجب شده، نقش بانک به عنوان نهادی که وظیفه تجهیز و تخصیص منابع مالی جامعه را به عهده دارد، پُر رنگ باشد. در این میان بررسی کارکرد بانک‌های متعارف نشان می‌دهد که این نوع بانک‌ها بدون مشارکت در امر سرمایه‌گذاری به دنبال اخذ بهره می‌باشند. این در حالی است که اساس و مبنای عملیات بانکداری غیرربوبی مشارکت است.

تأمین مالی پروژه‌ها در بانکداری‌های غیرربوبی در قالب عقود مشارکتی (بازدهی متغیر) و عقود مبادله‌ای (بازده ثابت) صورت می‌پذیرد. در تأمین مالی پروژه‌ها از طریق عقود مشارکتی نرخ سودی که از سرمایه‌گذار اخذ می‌شود، بخشی از سود توافق شده بین بانک و سرمایه‌گذار بوده و در صورت کاهش سود پروژه، سود متعلق به بانک نیز کاهش خواهد یافت. به این ترتیب ریسک و سود حاصل از سرمایه‌گذاری بین بانک و سرمایه‌گذار تقسیم شده و این امر شرایط اطمینان را برای سرمایه‌گذاران فراهم نموده و سرمایه‌گذاری را تشویق می‌نماید. این در حالی است که تأمین مالی از طریق عقود مبادله‌ای با قابلیت تعیین نرخ سود معین برای بانک صورت گرفته و انتظار می‌رود اثرگذاری تأمین مالی از طریق عقود مبادله‌ای بر سرمایه‌گذاری به مراتب کمتر از تسهیلات عقود مشارکتی باشد. این در حالی است که برخی با بررسی نقاط قوت و ضعف سیستم بانکداری موجود معتقدند عقود مبادله‌ای کاراتر از عقود مشارکتی است.

با عنایت به مراتب فوق و با توجه به اجرای قانون بانکداری بدون ربا در ایران در این مطالعه سعی شد تأثیر تسهیلات ارائه شده در قالب عقود مشارکتی و مبادله‌ای بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی بررسی شود تا به سوالاتی از قبیل این‌که: آیا ارائه تسهیلات در قالب این عقود بر سرمایه‌گذاری تأثیر دارد یا نه؟ و همچنین ارائه تسهیلات در قالب کدام عقود بر سرمایه‌گذاری از تأثیر بیشتری برخوردار است؟ پاسخ داده شود.

به همین منظور ابتدا مبانی نظری سرمایه‌گذاری و عوامل مؤثر بر آن مورد بررسی قرار گرفت و در ادامه با مرور مطالعات مشابه، الگویی کمی برای بررسی تأثیر عقود مبادله‌ای و مشارکتی بر سرمایه‌گذاری خصوصی معرفی شد. برای تخمین الگو با عنایت به نتایج آزمون مانایی متغیرها، رویکرد خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی (ARDL) مورد استفاده قرار گرفت. یافته‌ها حاکی از آن بود که ارائه تسهیلات در بلندمدت و در

قالب عقود مشارکتی و مبادله‌ای تأثیر مثبت و معنی‌دار بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی دارد که نشان می‌دهد عملکرد بانک‌ها در راستای تزریق و سوق دادن اعتبارات بانکی به سمت فعالیت‌های تولیدی بوده است. همچنین براساس نتایج به‌دست آمده، سرمایه‌گذاری دولتی و شاخص قیمت تأثیر منفی و تولید ناخالص داخلی تأثیر مثبت بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی دارند. نتایج مطالعه حاضر سازگار با مبانی نظری بوده و تأکید بر ارائه تسهیلات در قالب عقود مشارکتی به منظور افزایش سرمایه‌گذاری بخش خصوصی دارد.

علاوه بر نتایج فوق، مقایسه اثرگذاری تسهیلات عقود مشارکتی و مبادله‌ای بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی نشان داد علی‌رغم این‌که اثرگذاری تسهیلات عقود مشارکتی نسبت به تسهیلات عقود مبادله‌ای بر سرمایه‌گذاری بخش خصوصی بیشتر برآورد می‌شود و حساسیت سرمایه‌گذاری نسبت به تسهیلات عقود مشارکتی بیشتر از تسهیلات عقود مبادله‌ای است، اما این تفاوت معنی‌دار نیست. به عبارتی علی‌رغم این‌که بر اساس مباحث تئوریک انتظار بر آن است که تسهیلات ارائه شده در قالب عقود مشارکتی در مقایسه با عقود مبادله‌ای تأثیر بیشتری بر سرمایه‌گذاری داشته باشد، اما نتایج اخذ شده از الگوی مورد بررسی در این مطالعه این موضوع را تأیید نمی‌کند و نشان می‌دهد عقود مشارکتی از کارایی لازم برای دوره مورد بررسی در اقتصاد ایران برخوردار نبوده است. این نتایج سازگار با یافته‌های مطالعات انجام شده در این خصوص از جمله مطالعه صمصامی و همکاران (۱۳۹۱)، بهاروندی و حاجی‌آبادی (۱۳۹۱)، اعتصامی و شریف‌زاده (۱۳۹۳)، طالبی و کیانی (۱۳۹۱)، سبحانی و ملکی (۱۳۹۳) است که به ناکارآمدی تسهیلات ارائه شده در قالب عقود مشارکتی تأکید دارند. همان‌طور که در قسمت مبانی نظری بیان شد در مطالعات مذکور، خطر اخلاقی تسهیلات عقود مشارکتی، عدم اجرای صحیح بانکداری بدون ربا و عدم رعایت ضوابط حاکم بر تسهیلات عقود مشارکتی در عقده‌های مشارکتی و مهم‌تر از همه ساختار نامتناسب نظام بانکی فعلی ایران برای اجرای عقود مشارکتی مورد تأکید قرار گرفته است.

بر اساس نتایج فوق و مقایسه آن با نتایج سایر مطالعات، چنین استنباط می‌شود که به منظور افزایش سرمایه‌گذاری لازم است اولاً کارآمدی عقود مشارکتی از طریق تغییر

ساختار نظام بانکی و نهادهای مالی کشور ارتقاء یابد، ثانیاً سهم عقود مشارکتی در کل اعتبارات بانکی افزایش یابد. به عبارتی اجرای صحیح عقود مشارکتی و تأکید بر افزایش سهم تسهیلات عقود مشارکتی و گرایش به سمت بانکداری غیرربوبی که در واقع از ویژگی اصلی آن مشارکت بانکها در فعالیت‌های بخش خصوصی است، منجر به سرمایه‌گذاری بیشتر بخش خصوصی در ایران می‌گردد.

یادداشت‌ها

1. Auto-regressive Distributed Lag Models
2. Tobin
3. Chapra
4. Melloul
5. Ruba
6. Abduh and Chowdhury
7. Abduh and Omar
8. Abduhmanap
9. Furqani and Mulyany
10. Vector Error Correction Model
11. Ribeiro and Teixeira
12. Singh and Kumar
13. Pesaran, Shin and Smith
14. Banerjee

کتابنامه

- اکبریان، رضا و رفیعی، حمید (۱۳۸۶). «چالش‌های نظری - عملی و راهکارها»، *اقتصاد اسلامی*، سال هفتم، شماره بیست و شش، ۹۷-۱۱۸.
- اکبرزاده، معین (۱۳۹۲). «مقایسه تطبیقی عقود مبادله‌ای و مشارکتی و شناخت مشکلات و فواید کاربرد آن‌ها در نظام بانکداری اسلامی»، *اقتصاد و بانکداری اسلامی*، شماره چهارم و پنجم، ۱۹۸-۱۶۱.
- ابوترابی، محمدعلی؛ زنده‌دل، هدی و رضایی‌مقدم، نسرین (۱۳۹۳). «بررسی ظرفیت‌های نوآورانه عقود اسلامی و نقش آن در رشد اقتصادی»، *اقتصاد اسلامی*، سال چهاردهم، شماره پنجاه و شش، ۵-۳۶.
- اعتصامی، سید امیرحسین و شریف‌زاده، محمدجواد (۱۳۹۳). «مدیریت عقود مشارکتی بانک‌ها براساس الگوی تکافل اصناف»، *اقتصاد اسلامی*، سال سیزدهم، شماره پنجاه، ۱۵۹-۱۳۱.

بهاروندی، احمد و حاجی احمدی، سید روح‌الله (۱۳۹۱). «خطر اخلاقی و ارائه الگویی به منظور کاهش آن در عقود مشارکتی»، *جستارهای اقتصادی ایران*، سال نهم، شماره هفده، ۵۹-۸۵.

بهاروندی، احمد و حاجی احمدی، سید روح‌الله (۱۳۸۹). «راهکارهای اجرای صحیح عقد مشارکتی در نظام بانکی ایران»، *اقتصاد اسلامی*، شماره سی و هشت، ۱۴۶-۱۱۹. خان، محسن و میرآخور، عباس (۱۳۷۰). *مطالعات نظری در بانکداری و مالیه اسلامی*، ترجمه محمد ضیائی بیگدلی، تهران: مؤسسه بانکداری ایران.

سبحانی، حسن و ملکی، منصور (۱۳۹۳). «محدودیت‌های بانکداری مشارکتی و لزوم تفکیک نهادی کارکرد تأمین مالی در جهت اصلاح نظام بانکداری اسلامی»، *معرفت اقتصاد اسلامی*، سال پنجم، شماره دوم، پیاپی ده، ۲۵-۵.

سلیمی‌فر، مصطفی و قوی، مسعود (۱۳۸۱). «تسهیلات بانک‌ها و سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران»، *پژوهش‌های اقتصادی ایران*، سال چهارم، شماره سیزده، ۱۷۰-۱۳۵.

سهیلی، کیومرث؛ الماسی، مجتبی، لرستانی، الهام و سپهبان قره‌بابا، اصغر (۱۳۹۰). «مقایسه کارایی عقود مبادله‌ای و مشارکتی به روش تحلیل پوششی داده‌ها (مطالعه موردی بانک ملت استان کرمانشاه)»، *جستارهای اقتصادی*، سال هشتم، شماره پانزدهم، ۶۰-۳۹.

شهنازی، روح‌الله و پناهی، مجتبی (۱۳۹۴). «سنجش صوری بودن قراردادهای تسهیلات بانکی مطالعه موردی بانک ملت شیراز»، *اقتصاد و بانکداری اسلامی*، سال سیزده، شماره شانزدهم، ۲۰۲-۱۷۵.

صدر، سیدکاظم (۱۳۷۵). *اقتصاد صدر اسلام*، تهران: دانشگاه شهید بهشتی. صمصامی، حسین و داودی، پرویز (۱۳۸۹). *به سوی حذف ربا از نظام بانکی (از نظریه تا عمل)*، تهران: انتشارات دانایی توانایی.

طالبی، محمد و کیایی، حسن (۱۳۹۱). «ریشه‌یابی چالش‌های استفاده از عقود مشارکتی در نظام بانکداری جمهوری اسلامی ایران»، *تحقیقات مالی - اسلامی*، شماره ۲، ۵۵-۳۷.

علی‌زاده، ولی‌الله (۱۳۸۹). *بررسی اثر حذف بهره در عقود مشارکتی بر رشد اقتصادی ایران*، پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد، دانشگاه مازندران.

کمیجانی، اکبر (۱۳۸۸). «عملکرد سیاست‌های پولی در ایران برای دوره (۱۳۵۱-۱۳۸۸)»، *تازه‌های اقتصاد*، سال نهم، شماره ۱۳۲، ۵۳-۴۳.

موسویان، سیدعباس؛ ابوالحسنی، اصغر و حسنی مقدم، رفیع (۱۳۹۳). «تعیین سهم بهینه عقود مبادله‌ای و مشارکتی در بانکداری بدون ربا»، *اقتصاد اسلامی*، سال چهاردهم، شماره پنجاه‌وسه، ۸۵-۹۸.

نماگرهای اقتصادی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران؛ سال‌های ۱۳۷۸ تا ۱۳۹۴.

- Abduh, M. and Omar, M. A. (2012), Islamic Banking and Economic Growth: The Indonesian Experience; *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 5(1),35-47
- Abduh, M. and Chowdhury, N.T. (2012), Islamic Banking –Economic Growth Nexus: Evidence from Bangladesh, *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, 8(3) ,104-113
- Abduhmanap.T.A.; Abduh, M. and Omar, A. (2012). Islamic Banking-Growth Nexus: Toda-Yamamoto and Bootstrap Granger Causality Test, *Journal of Islamic Finance*,1(1),59-66
- Chapra, M. U. (2008). The Global Financial Crisis: Can Islamic Finance Help Minimize the Severity and Frequency of Such a Crisis in the Future? *A paper presented at the Forum on the Global Financial Crisis at the Islamic Development Bank*,25,1-26
- Furqani, H. and Mulyany, R. (2009). Islamic Banking and Economic Growth: Empirical Evidence from Malaysia; *Journal of Economic Cooperation and Development*, 30(2),59-74
- Melloul A., Chaik S. E. and Oujgha, R. (2017). Empirical Analysis of Islamic Banking and Economic Growth, *Economic Alternatives*, 1, 89-102
- Pesaran, M.H., Shin, Y. and Smith, R.J. (2001). Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships; *Journal of Applied Econometrics*, 16(3),289-326
- Ribeiro, M. B., Teixeira, J. R. (2001). *An econometric analysis of private-sector investment in Brazil*, Department of Economics, University of Brasilia, Cepal Review74
- Ruba A. S., Thikraiat S. and Shatha, A.K. (2013). The Role of Islamic Banking in Jordan in Supporting Industries, *European Journal of Business and Management*, 5(15),130-134
- Singh, R. and Kumar, S. (2006). *Private Investment in Selected Asian Countries*, University of the South Pacific, Suva (Fiji)

Refrence

- Abduh, M. and Omar, M. A. (2012). Islamic Banking and Economic Growth: The Indonesian Experience; *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 5(1),35-47
- Abduh, M. and Chowdhury, N.T. (2012). Islamic Banking –Economic Growth Nexus: Evidence from Bangladesh, *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, 8(3) ,104-113
- Abdul M., Abduh, M. and Omar, M. A. (2012). Islamic Banking-Growth Nexus: Toda-Yamamoto and Bootstrap Granger Causality Test, *Journal of Islamic Finance*,1(1),59-66
- Aboutorabi, M., Zendedel ,H. and Rezaemoghaddam, N. (2015). An Assessment of Islamic Contracts' Innovative Capacities and Their Role in the Economic Growth, *Islamic Economics Research Journal*, 14(56), 5-36(In Persian)
- Akbarian, R. and Rafiei, H. (2007). Theoretical-Practical Challenges and Solutions; *Islamic Economics Research Journal*, 26, 97-118(In Persian)
- Alizadeh, V. (2010). *Investigating the Impact of Interest Elimination on Participatory Contracts on Iran's Economic Growth*, M.Sc. Thesis, Mazandaran University (In Persian)
- Akbarzadeh, M. (2013). Comparative collaborative and exchange contracts and

- Identify problems and benefits of its application in the Islamic banking system, *Islamic Economics Studys*, 4 & 5, 161-198 (In Persian)
- Baharvandi, A. and Hajiabadi, S.R. (2012). Investigation of Moral Hazard Problem along with Offering of a Practical Model for Decreasing It in Musharakah Contracts, *Journal of Iran's Economic Essays*, 9(17), 59-85 (In Persian)
- Baharvandi, A. and Hajiabadi, S.R. (2010). Strategies for the proper implementation of a partnership contract in the Iranian banking system, *Islamic Economics Research Journal*, 38, 119-146
- Chapra, M. U. (2008). The Global Financial Crisis: Can Islamic Finance Help Minimize the Severity and Frequency of Such a Crisis in the Future? *A paper presented at the Forum on the Global Financial Crisis at the Islamic Development Bank*, 25, 1-26
- Economic Trends*, Central Bank of the Islamic Republic of Iran, 1995-2015 (In Persian)
- Etesami, S.A.H. and Sharifzadeh, M.J. (2013), Modiriyat Ogod Mosharekati Barasas Olgoye Takafol Asnaf, *Islamic Economics Research Journal*, 13(50), 131-159
- Furqani, H. and Mulyany, R. (2009). Islamic Banking and Economic Growth: Empirical Evidence from Malaysia; *Journal of Economic Cooperation and Development*, 30(2), 59-74
- Khan, M. and MirAkhori, A. (1991). *Theoretical Studies in Islamic Banking and Finance (Ziaie Bigdeli, Trans.)*, Tehran, Iranian Banking Institute (Original work Published 1987) (In Persian)
- Komijani, A. (2009). Monetary Policy Performance in Iran for the Period (1351-1388), *Economics News*, 9(132), 43-53 (In Persian)
- Melloul A., Chaik S. E. and Oujgha R. (2017). Empirical Analysis of Islamic Banking and Economic Growth, *Economic Alternatives*, 1, 89-102
- Mousavian, S.A., Abol-Hasanihastiani, A. and Hasanimoqaddam, R. (2015). Determining Participatory and Exchange Contracts' Optimal Share in the Interest-Free Banking, *Islamic Economics Research Journal*, 14(53), 85-98 (In Persian)
- Pesaran, M.H., Shin, Y. and Smith, R.J. (2001). Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships; *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289-326
- Ribeiro, M. B. and Teixeira, J. R. (2001). *An Econometric Analysis of Private-Sector Investment in Brazil*, Department of Economics, University of Brasilia, Cepal Review 74
- Ruba A. S., Thikraiat S. and Shatha A.K. (2013). The Role of Islamic Banking in Jordan in Supporting Industries, *European Journal of Business and Management*, 5(15), 130-134
- Sadr, S. K. (1996). *Egtesad Sadr Islam*, Tehran, Shahid Beheshti University (In Persian)
- Salimifar, M. and Gavi, M. (2003). Bank's Credits and Private Investment in Iran, *Iranian Journal of Economic Research*, 4(13), 135-170 (In Persian)
- Samsami, H. and Davoodi, P. (2010). *Be Soye Hazf Reba az Nezam Banki (From Theory to Practice)*, Tehran, Danesh-e Tavaniyeh Publications. (In Persian)
- Shahnazi, R. and Panahi, M. (2016). Measuring the formalization of the lending in Iranian Banking Case Study: Shiraz Mellat Bank, *Journal of Islamic Economics and Banking*, 13(16), 175-202 (In Persian)
- Sobhani, H. and Maleki, M. (2014). The Limitations of Corporate Banking and Necessity of an Institutionalized Separation of Financing Performance for Reforming of Islamic Banking System, *Marefat Egtesad Eslamy*, 5(10), 5-25 (In Persian)

- Sohaili, K., Almasi, M., Lorestani, E. and Sepahban Gharehbaba, A. (2011). Comparing the Efficiency of Transactional Agreements and Cooperative Agreements in Free of Interest Banking System Using Data Enveloping Analysis Approach (Case Study: Mellat Bank Branches in Kermanshah Province), *Journal of Iran's Economic Essays*, 8(15), 39-60 (In Persian)
- Singh, R. and Kumar, S. (2006). *Private Investment in Selected Asian Countries*, University of the South Pacific, Suva (Fiji)
- Talebi, M. and Kiaee, H. (2012). the Banking System of Islamic Republic of Iran Root Cause Analysis of Challenges of Musharakah Contracts, *Islamic Finance Researches*, 1(2), 37-55 (In Persian)