

« بحران مالي جهانی:  
دلایل عملیاتی و تحلیل نظام‌های اقتصادی»

دکتر سیدحسین میرجلیلی \*

مقدمه

بحران مالي از نظر تعريف، يك اختلال<sup>1</sup> بزرگ در بازارهاي مالي است كه داراي دو ویژگی اصلي: کاهش شديد قيمت دارايي‌ها<sup>2</sup>، و ورشكستگي بسياري از مؤسسات مالي و غيرمالي، است. (ميشكين، 2007، ص 205). در اقتصاد ايالات متحده آمريكا بحران مالي به كرات رخ داده است. از آن جمله در سال‌هاي 1819، 1837، 1857، 1873، 1884، 1907 و 1929. 33 و پس از آن نيز، بحران‌هاي مالي ديگري به‌وقوع پيوسته است. بزرگ‌ترين بحران مالي آمريكا، «ركود بزرگ<sup>3</sup>» 33 . 1929 بوده است. (ميشكين، 2007، ص ) بحران اخير 2009 2007 داراي ابعادي وسيع‌تر از ركود بزرگ است.

بحران اخير در بازارهاي مالي غرب از اواسط اوت سال 2007 با انتشار گزارش‌هاي مبني بر وجود مشكلاتي در برخي از مؤسسات اعتباري فعال در بخش مسكن آمريكا، آغاز شد و به‌دنبال آن به ساير نهادهاي مالي آمريكا و كشورهاي اروپايي و آسيايي ديگر سرايت كرد. اين بحران به کاهش شديد ارزش دارايي‌هاي مالي و ورشكستگي مؤسسات مالي منجر گرديد و به‌دليل جهاني‌شدن و ادغام بخش مالي، به سرعت به نهادهاي مالي كشورهاي اروپايي و آسيايي ادغام شده سرايت كرد و ارزش هنگفتي از دارايي‌ها از دست رفت.

ركود اقتصادي كه به‌دنبال آن در اقتصاد جهاني پديدار گرديد، منجر به کاهش قيمت كالاهای و خدمات، کاهش توليد جهاني، کاهش فروش و سودآوري بنگاه‌هاي توليدي و افزايش بيكاري شده است و پيش‌بيني‌ها حاكي از آن است كه تا پايان سال 1388 و حتي در سال

\* . دانشيار پژوهشگاه علوم انساني و مطالعات فرهنگي.

## دلایل عملیاتی وقوع بحران مالی

تاکنون دلایل دهگانه زیر درباره وقوع بحران مالی اخیر آمریکا ارائه شده است که همگی جنبه درون سیستمی و عملیاتی دارند. این دلایل عبارتند از:

1. افزایش نامتناسب نسبت‌های اهرمی<sup>4</sup> در مقایسه با سرمایه بانکها
2. انتخاب نامناسب<sup>5</sup> گیرندگان تسهیلات رهنی: عدم تقارن اطلاعات میان مؤسسات مالی و سرمایه‌گذاران که از موارد شکست بازار در تخصیص بینه منابع است، در جریان عملیات بانکی به صورت انتخاب نامناسب، اختلال ایجاد کرد.
3. مقررات‌زدایی (یا تنظیم کاهی) بیش از حد از بخش مالی، بازارگرایی افراطی و خوش بینی غیرواقعی درباره توان خود تنظیم‌کنندگی بازار.
4. پیروی از اقتصاد ریگانی و کسری بودجه‌ها و کسری تراز پرداخت‌های آمریکا.
5. ضعف روش‌های رتبه‌بندی باتوجه به پیچیدگی ابزار مشتقه مالی.
6. ضعف روش‌های سنجش ریسک اعتباری بانکها و مؤسسات مالی. بحران کنونی در واقع نتیجه تقبل ریسک‌های حساب نشده از سوی مؤسسات مالی بزرگ آمریکا بوده و نظام اعتباری در مرکز این بحران قرار داشته است. بحران اعتبارات نشان داد که ریسک اعتباری پنهان تا چه حد می‌تواند پرهزینه باشد.
- تضعیف نقدشوندگی در بازارهای مالی و افزایش ریسک عدم پرداخت، منشاء ریسک سیستماتیک در نظام مالی گردید و پیوند میان ترانزنامه مؤسسات مالی، بحران، تشدید کرد. بحران اعتبارات به سرعت به بحران نقدشوندگی تبدیل شد.
7. ضعف الگوهای کسب و کار<sup>6</sup> بانکها و اتکای بیش از حد به پاداش عملکرد.
8. عدم توانایی شرکت‌های بیمه در تأمین تعهدات.
9. عدم شفافیت مالی و نظارت ناکافی بر بازارهای خارج از بورس.<sup>7</sup>
10. اثر دومینو<sup>8</sup> در بانکها و سایر مؤسسات مالی به دلیل سلب اعتماد از نهادهای مالی. ذیلاً به تحلیل برخی از دلایل مذکور که نیازمند توضیح است، پرداخته می‌شود. تحلیل دلیل سوم: مقررات‌زدایی از بازارهای مالی در حالی صورت گرفته است که بازارهای مالی فاقد شرایط بازار رقابتی کامل اند، زیرا:

اولاً ورود و خروج، آزاد نیست. ورود نیازمند مجوز است و به سرمایه ثابت اولیه بالا نیاز دارد و به دلیل تعهدات بلندمدت، خروج به سادگی امکان پذیر نیست. ثانیاً ساختار بازارهای مالی، رقابت انحصاری است و تعداد محدودی مؤسسه مالی با محصولات متمایز در بازار وجود دارند. (درحالی که شرط بازار رقابتی کامل، وجود تعداد زیاد عرضه کنندگان است).

ثالثاً اطلاعات نامتقارن میان وام گیرنده و وام دهنده وجود دارد. درحالی که در شرایط رقابتی، فرض دسترسی به اطلاعات کامل مطرح است.

رابعاً محصولات نهادهای مالی با یکدیگر همگن نیستند، بلکه با یکدیگر تمایزهایی دارند.

تحلیل دلیل ششم: با دسترسی روزافزون به داده‌های آماری و فناوری‌ها و مدل‌های مدرن محاسبه سودآوری پروژه‌های سرمایه‌گذاری، این باور عمومیت یافته بود که هم وام گیرندگان و هم مؤسسات مالی اعطاکننده تسهیلات از هوشمندی لازم برای احتراز از ریسک‌های بالا برخوردار هستند و قادرند ریسک هر پروژه مشخصی را برآورد کرده و با روش‌های پیشرفته بیمه‌های اعتباری، پوشش دهند. به این ترتیب ریسک این سرمایه‌گذاری‌ها عملاً ناچیز برآورد می‌شد.

همچنین در میان فعالان بازارهای مالی و اعتباری این باور به وجود آمده بود که ریسک موجود به گسترده‌ترین شکل ممکن میان سرمایه‌گذاران در سطح جهانی توزیع شده است و حتی در صورت وقوع اشتباهاتی در تجزیه و تحلیل‌های مالی و اعطای اعتبار، توزیع ریسک بین تعداد بسیار زیاد سرمایه‌گذاران و عدم تمرکز ریسک، می‌تواند مانع حادث شدن مسئله شود. اکنون روشن شده است که این باورها، درست نبوده است.

سؤال مهم این است که چرا این مؤسسات مالی به رغم تخصص و تجربه طولانی (برخی از آنها بیش از یکصد سال تجربه داشته‌اند) در شناسایی ریسک‌های سرمایه‌گذاری، چنان رفتار ریسک‌پذیری داشته‌اند و چرا نظام مالی آمریکا مستعد بحران است؟

تحلیل دلیل نهم: بخشی از بحران مالی از بازارهای خارج از بورس که نظارت و شفافیت کمتری داشته و افشاء اطلاعات درست در آنها انجام نشده است، نشئت گرفته است. نبود مکانیزم نظارتی، مهم‌ترین علت این بحران در این نهادهای مالی بوده است. در سال‌های اخیر به‌منظور رقابتی نمودن بازارهای مالی در اروپا و آمریکا علاوه بر بورس‌ها، به شبکه‌های

الکترونیکی ارتباطات<sup>(1)</sup> (ECN) اجازه معاملات سهام داده شده است و بانک‌های سرمایه‌گذاری و مؤسسات متعدد دیگری درگیر طراحی و معامله ابزارهای مالی در بازارهای پول و سرمایه شده‌اند. به‌عنوان مثال مؤسساتی که تحت نظارت مقامات پولی نیستند، مجاز به پرداخت وام‌های مسکن شده و این وام‌ها بعداً در قالب اوراق بھادار از طریق مؤسسات تأمین سرمایه وارد بازارهای مالی شده‌اند.

معاوضه نکول اعتبار<sup>9</sup> توسط وال استریت در اواخر دهه 1990 ابداع شد. هدف این ابزار مالی، پوشش زیان بانک‌ها و دارندگان اوراق قرضه، هنگام نکول ورقه بھادار یا ورقه قرضه خاص است و به‌دنبال آن است که با کاهش دادن ریسک برای خریداران، انتشار اوراق بھادار پیچیده بدهی را برای بانک‌ها آسان‌تر کند.

معاوضه نکول اعتبار، نوعی قرارداد بیمه اعتبار<sup>10</sup> است که در آن یک طرف به طرف دیگر مبلغی می‌پردازد تا آن‌را از ریسک نکول در یک ابزار بدهی خاص، حمایت کند. اگر آن ابزار بدهی (اوراق قرضه، وام بانکی، وام رهنی) نکول شود، بیمه‌گر، زیان بیمه شده را جبران می‌کند.

شبکه‌های الکترونیکی ارتباطات اصطلاحی است که در محافل مالی برای نوعی از سیستم‌های کامپیوتری استفاده می‌شود که مبادله محصولات مالی خارج از بورس سهام را تسهیل می‌کند. محصولات اصلی که در این شبکه‌ها مبادله می‌شود، سهام و پوله‌های خارجی است این شبکه در سال 1998 در آمریکا به وجود آمد و با کاهش دادن هزینه معاملات، دادن دسترسی کامل مشتریان به کتابچه‌های سفارشات‌شان و ارائه امکان تلاقی سفارشی خرید و فروش، خارج از ساعت‌های سنتی بورس، رقابت میان بنگاه‌های مبادله‌کننده را افزایش داد. بیمه‌گر (که می‌تواند یک بانک تجاری، بانک سرمایه‌گذاری یا صندوق پوشش ریسک<sup>11</sup> باشد)، لازم است وثیقه‌ای برای حمایت از تعهد پرداختش بگذارد، اما در بحران اعتبارات اخیر، این وثیقه عموماً ناچیز بوده است.

قرارداد معاوضه نکول اعتبار (C.D.S) دارای بازار 58 هزار میلیارد دلاری است. این بازار فاقد شفافیت بوده و مقررات‌زدایی شده است. از نظر کریستوفر کاکس، رئیس کمیسیون اوراق بھادار و بورس آمریکا، بازار خارج از بورس (OTC) معاوضه نکول اعتبار در سال‌های اخیر شاهد رشدی انفجاری بوده است. یکی از دلایل آن این است که مبلغ کل معاوضه

نکول اعتباري بسيار بيشتري از ارزش كل آن چيزي است كه اين اوراق مي‌خواهد آنرا تضمين كند. لذا هنگامي كه از ارزش طبقات دارايي كاسته مي‌شود، ضرر به‌طور تصاعدي بيشتري شده و معاوضه نكول اعتبار مي‌تواند منحربه افزايش ريسك كل نظام مالي شود. با در نظرگرفتن هم-ارزي بازار تریلیون دلاري معاوضه نكول اعتبار، ملاحظه مي‌شود كه مبلغ فوق از GDP تمام كشورهاي جهان، روي هم‌رفته، بيشتري است. حجم اين بازار كه به زحمت مي‌توان گفت 10 ساله است، فقط ظرف دو سال گذشته، دو برابر شده است.

كاس مي‌گويد كه هيچ كس اختيار و اقتداري براي نظارت بر اين بازار ندارد. حتي نمي‌توان از آن خواست به گزارشگري و افشاگري اوليه تن دهد. بازار فراپورس معاوضه نكول اعتباري، مؤسسات مالي عمده جهان را به مخاطره انداخته است. (كريستوفر كاكس، رئيس كميسيون اوراق بھادرا و بورس آمريكا، اكتوبر 2008).

وقتي اوراق بھادرا با پشتوانه رهن كه قراردادهاي معاوضه نكول اعتبار از آن حمايت مي‌كردند، شروع به از دست دادن ارزش خود در سال 2007 كردند، سرمايه‌گذاران ترسيدند كه اين قراردادها كه در اصل براي پوشش ريسك بوده است، ناگهان به بدهي عظيمي تبديل شود.

پيچيدگي اين نوع قراردادها و فقدان اطلاعات در يك بازار مقررات‌زدايي شده، به-سراسيميگي بازار افزود. بيمه‌گران اوراق قرضه مانند MBNA و AMBAC كه حجم زيادي از اين قراردادها داشتند، سهم‌شان دراواخر 2007 به شدت كاهش يافت.

معاوضه نكول اعتبار همچنين نقش مهمي در تصميم دولت فدرال براي خريد بخشي-ازسهم AIG، يكي از بزرگ‌ترين بيمه‌گران جهان در سپتامبر 2008، ايفاد كرد.

فدرال رزرو به اين نتيجه رسيد كه اگر A.I.G، ورشكست شود و قراردادهاي استنكاف اعتبار، نكول شود، نتيجه بدهكاري براي اوراق بھادرا بيمه‌شده براي طرف‌هاي مقابل اين قراردادها، مي‌تواند زنجيره‌اي از شكست‌ها در سراسر نظام مالي بين‌المللي باشد.

تحليل دليل دهم: نظام مدرن مالي بر سه پايه سرمايه، نقدشوندگي و اعتماد، بنا شده است. هر سه پايه اين نظام پيچيده در بحران اخير آسيب ديده است. كاهش ارزش سهام در بازارهاي عمده سرمايه جهان، سرمايه مؤسسات عظيم مالي جهان را به سرعت زير تحليل برد. مشاھدة اين شوک، اعتماد عمومي به اعتبار مؤسسات مالي و اعتباري را كاهش داد.

- از ویژگی‌های بحران مالی اخیر، سرایت سریع آن به ابزارها، نهادها و اقتصادهای دیگر است. مهم‌ترین دلایل آن عبارتند از:
1. نوآوری‌های مالی<sup>12</sup>: محصولات مالی ابداع شده و افزایش توانایی بانک‌ها برای انتقال دادن ریسک اقلام خارج از ترانزنامه.
  2. سهولت ارتباطات بانک‌ها ناشی از پیشرفت‌های الکترونیکی و توسعه اینترنت.
  3. سهام‌شدن بانک‌ها در سرمایه‌یکدیگر و توسعه بانکداری بین‌المللی.
  4. حرکت بحران مالی مانند یک بازی دومینو در ابزارها و بازارها به دلیل جهانی‌شدن مالی<sup>13</sup>.
- پنجم: وقتی یک ابزار مالی، متضمن ریسک است، سهام سرمایه‌گذاران نهادی دارنده این ابزار نیز پرخطر می‌شوند و ارزش سهام بانک‌ها و مؤسسات اعتباری دارنده این اوراق، افت می‌کند. افت قیمت از یک ابزار مالی (اوراق رهنی) به دیگر ابزارها (نظیر سهام، اوراق قرضه و غیره) به سرعت سرایت می‌کند و به بازارهای دیگر نیز می‌رسد.

### تحلیل نظام های اقتصادی

طرفداران سه نظام اقتصاد بازار آزاد، سوسیالیسم و اسلامی به تحلیل نظام‌مند این بحران پرداخته‌اند که ذیلاً به شرح آن پرداخته می‌شود:

#### تحلیل طرفداران نظام اقتصاد بازار آزاد از بحران مالی

از نظر طرفداران اقتصاد بازار آزاد، این بحران ذاتی نظام سرمایه‌داری نیست بلکه ناشی از مداخله دولت است. مطلوبیت هر دارایی که در نهایت ارزش اقتصادی آن را معین می‌کند، بستگی به دو عامل اصلی دارد، یکی ارزیابی مربوط به بازدهی مالی آتی و دیگری مطلوبیت خاص و منحصر به فرد آن.

ارزش سهام یک بنگاه در بازار بورس به ارزیابی خریداران بستگی دارد، حتی اگر ارزیابی آنها درباره واقعیت‌های بنگاه، نادرست باشد. آنچه در بحران‌های مالی اتفاق می‌افتد، انباشته شدن اشتباهات در ارزیابی واقعی برخی دارایی‌ها است که در اصطلاح به آن شکل‌گیری

حباب مالي مي گويند. حباب مالي در واقع بادکنک توهامات خريداران است که بالآخره با سوزن واقعيت‌ها، باد آن خالي مي شود.

مکانيسم قيمت‌ها در بازار رقابتي، نظام کارآمد اطلاع‌رساني است که در آن تصميم‌گيران (چه توليدکنندگان و چه مصرف‌کنندگان)، اشتباهات خود را اصلاح مي کنند. اما اگر عوامل بيروني مانند دولت در مکانيزم قيمت‌ها مداخله کند، اطلاعات نادرست درباره ترجيحات مردم از يك سو و کميابي منابع از سوي ديگر در اختيار تصميم‌گيران اقتصادي قرار مي دهد، در نتيجه تصحيح اشتباهات، ديگر به آساني امکان‌پذير نخواهد بود و در واقع جامعه با انباشت ارزيايي‌هاي نادرست مواجه خواهد شد.

با پايين آوردن تصنعي نرخ بهره توسط بانک مرکزي آمريکا (فدرال رزرو) در سال‌هاي پس از يازدهم سپتامبر 2001 و تشويق‌هاي مستقيم و غيرمستقيم به اعطاي وام، گسترش بي‌رويه وام‌هاي مسکن به وقوع پيوست. بحران وام مسکن از آنجا آغاز شد که بانک‌هاي تجاري با تکیه بر منابع ارزان قيمت فدرال رزرو، اعطاي وام مسکن را به نحو بي سابقه‌اي افزايش دادند، به طوري که وام‌هايي با ريسک زياد، به افراد کم درآمد يا حتي فاقد درآمد مطمئن، داده شد.

بحران مالي اساساً ريشه در پول دولتي و تبعات ناگزير آن دارد. زماني که بانک مرکزي با در اختيار داشتن عرضه پول، نرخ بهره را در بازار به اراده خود دست‌کاري مي کند و اطلاعات نادرست به تصميم‌گيران اقتصادي مي دهد، بروز تصميمات اشتباه و نتايج نامطلوب آن ناگزير خواهد بود و تا زماني که اطلاعات نادرست اوليه اصلاح نشود و بازار پول به منطق اقتصادي بازنگردد، وضع مقررات و نظارت‌هاي جديد، کارساز نخواهد بود.

بحران مالي کنوني که مسئوليت بخش مهمي از آن متوجه سياست‌هاي بانک مرکزي در سال‌هاي پس از يازدهم سپتامبر 2001 يعني زمان تصدي آلن گرین اسپن است، نشان داد که بانکداران مرکزي هنوز به اندازه کافي از منطق بازار درس نگرفته‌اند.

بنابراين، نبايد بروز بحران مالي و تبعات منفي ناشي از آن را به حساب نظام بازار آزاد بگذاريم، نظامي که اگر به واقع در بازار پول حاکم بود، با اطلاع رساني درست خود، مانع از انباشت اشتباهات و شکل‌گيري حباب‌هاي مالي در چنين سطح وسيعي مي شد.

راه حل‌هاي پيشنهادهي دولتمردان آمريکا و اروپا براي فيصله‌دادن به بحران مالي فعلي معنايي غير از اين ندارد که از جيب ماليات‌دهندگان يعني عموم مردم، هزينه اشتباهات عده‌اي

معدود که به وسوسه استفاده از رانت دولتی (نرخ بهره پایین)، تصمیمات نادرست و پر ریسک گرفته‌اند، پرداخته شود. مسئولیت این بحران در درجه‌اول متوجه مسئولان پول دولتی و در مرحله بعدی اغواشدگان رانت جویی است که به امید کسب سود آسان، خطر کرده‌اند.<sup>(2)</sup>

### تحلیل طرفداران نظام سوسیالیسم از بحران مالی غرب

از نظر طرفداران سوسیالیسم، علت اصلی وقوع بحران اقتصادی جهانی، ساختار شیوه تولید<sup>(3)</sup> مسلط بر اقتصاد و جوامع جهانی است.

تاکنون از شیوه‌های تولید آسیایی، برده‌داری، فئودالیسم، سرمایه‌داری، مستعمراتی و سوسیالیسم سخن به میان آمده است. اما در ساختار اقتصادی جهان امروزی باتوجه به چگونگی مالکیت و حاکمیت در زمینه نیروهای تولیدی و چگونگی روابط تولیدی در سطح جامعه بشری و برون‌گرایی ساختارهای اقتصادی در همه جوامع، می‌توان از شیوه تولید امپریالیستی در سطح جامعه جهانی سخن گفت و این مفهوم را به سایر مفاهیم در باب شیوه‌های تولید، افزود.

شیوه تولید امپریالیستی از دو بخش که با وجود جدایی، درهم ادغام و ترکیب شده‌اند تشکیل شده است: یک بخش سرمایه‌داری و بخش دیگر، شیوه تولید مستعمراتی.

شیوه تولید سرمایه‌داری، کشورهایمانند ایالات متحده، اروپای غربی و ژاپن را در برمی‌گیرد و کشورهایمانند چین و روسیه نیز در این جهت حرکت می‌کنند. شیوه تولید مستعمراتی بخش بزرگی از جهان در آسیا، آفریقا، آمریکای مرکزی و جنوبی و اقیانوسیه را شامل می‌شود. کشورهایمانند که با وجود استقلال سیاسی، فاقد استقلال اقتصادی بوده و تحت نفوذ و قدرت حاکمیت اقتصادی بخش سرمایه‌داری شیوه تولید امپریالیستی به‌سر می‌برند. شیوه تولید امپریالیستی حاکم، حاصل توسعه امپریالیسم سرمایه‌داری در قاره‌های آسیا، آفریقا، آمریکای مرکزی و جنوبی و اقیانوسیه است. امپریالیسم سرمایه‌داری از همان بدو شروع نفوذ و سلطه در این سرزمین‌ها، خود مانع رشد شیوه تولید سرمایه‌داری شد تا با جلوگیری از ایجاد صنایع در این مناطق - که شرط اصلی و ضروری شیوه تولید سرمایه‌داری است - بتواند این سرزمین‌ها را به‌صورت تحویل‌دهنده مواد خام، معدنی، کار ارزان و بازار فروش کالاهای ساخته شده صنعتی برای خود نگه دارد. بر اثر این سلطه، شیوه تولید مستعمراتی در این سرزمین‌ها متولد شد و



به تدریج بر جامعه مسلط گردید. بر اثر این روند این دو شیوه تولید در یکدیگر ادغام شدند، زیرا بخش سرمایه‌داری بدون دریافت مواد معدنی و خام (نفت، گاز، کالاهای کشاورزی و...) و کار ارزان و بدون صدور کالاهای ساخته شده صنعتی به این سرزمین‌ها، قادر به ادامه حیات نبوده و نیستند. از سوی دیگر انباشت سرمایه به علت فرار سرمایه از بخش شیوه تولید مستعمراتی، در بخش سرمایه‌داری انجام می‌گیرد. علت اصلی بحران اقتصادی کنونی جهان، تضادی است که میان دو بخش از شیوه تولید امپریالیستی وجود دارد. این چنین وضعی موجب شده که بخش عمده‌ای از آنچه که در سطح ملی و جهانی بر اثر کار انسان‌ها تولید می‌گردد و باید صرف رفاه عام همه جوامع بشری شود، صرف حفظ سلطه نظامی گردد. نابودی این چنین ثروت عظیم که حاصل سلطه در چارچوب شیوه تولید امپریالیستی است، علت اصلی بروز بحران‌های اقتصادی در جهان است.<sup>(4)</sup>

### تحلیل اندیشمندان نظام اقتصاد اسلامی از بحران مالی غرب

از نظر برخی اندیشمندان اقتصاد اسلامی دلیل بحران مالی غرب را می‌توان در سه عامل دانست؛

اول. ناکافی بودن انضباط بازار در نظام مالی که ناشی از فقدان سهم بری در سود و زیان (PLS) است.

دوم. گسترش بی‌رویه مشتقات مالی به‌ویژه «معاوضه نکول اعتبار».

سوم. اعتقاد به مفهوم: «آن قدر بزرگ است که شکست نمی‌خورد»<sup>14</sup>. این باور برای بانک‌های بزرگ این اطمینان ایجاد می‌کند که در صورت وقوع بحران مالی، بانک مرکزی مطمئناً به نجات آنها می‌آید و اجازه نمی‌دهد که آنها ورشکست شوند.

ایجاد تعهدات بدهی مبتنی بر وثیقه<sup>15</sup> با مخلوط کردن بدهی افراد معتبر (Prime) و افراد کم اعتبار (Sub prime)، برای مؤسسات رهنی امکان‌پذیر ساخت تا کل ریسک نکول، شامل بدهی افراد کم اعتبار، را به خریداران نهایی منتقل سازند. از این رو مؤسسات رهنی انگیزه کمتری برای بررسی دقیق وام‌گیرنده داشتند. در نتیجه، حجم وام بر کیفیت وام اولویت پیدا کرد و اعطای وام به قرض‌گیرندگان کم اعتبار و سفته بازان به شدت افزایش یافت.

یکی از مهم‌ترین اهداف اسلام، تحقق عدالت در جامعه بشری است. (آیه 25، سوره حدید) (لقد ارسلنا رسلنا بالبینات و انزلنا معهم الكتاب و المیزان ليقوم الناس بالقسط). نظام مالی در صورتی جهت‌گیری عدالت‌خواهانه دارد که تأمین‌کننده منابع مالی نیز در ریسک سهیم باشد، به گونه‌ای که کل بار زیان به عامل منتقل نشود. بدین‌منظور یکی از اصول مالیه اسلامی عبارت است از: «بدون پذیرش ریسک، عایدی وجود ندارد.»<sup>16</sup> این شرط با ایجاد انگیزه در نهادهای مالی برای ارزیابی دقیق‌تر ریسک‌ها و پایش مؤثر استفاده از وجوه توسط گزینندگان، انضباط بیشتری در نظام مالی ایجاد می‌کند. ارزیابی مضاعف ریسک توسط تأمین‌کننده منابع و عامل، باعث ایجاد انضباط بیشتر در نظام مالی می‌شود و از وام دهی بیش از حد جلوگیری می‌کند. وضعیت مطلوب از نظر مالیه اسلامی آن است که سهم سرمایه‌سهمی و PLS در تأمین مالی، افزایش یابد.

اتکای بیشتر به سرمایه‌سهمی ضرورتاً به معنای آن نیست که تأمین مالی از راه بدهی، ملغی می‌شود. زیرا تمام نیازهای مالی نمی‌تواند با سرمایه‌سهمی و PLS تأمین شود. بنابراین تأمین مالی از راه بدهی، اجتناب‌ناپذیر است. اما نباید برای مصرف‌غیراساسی و سفته‌بازی غیر مولد توسعه پیدا کند.

بدین‌منظور در نظام مالی اسلامی ایجاد بدهی از طریق قراردادهای مبادله‌ای مانند بیع یا اجاره دارایی‌های واقعی، سلم، استصناع و صکوک است.

مهم‌ترین شرایط در قراردادهای مبادله‌ای مورد استفاده در نظام مالی اسلامی عبارتند از:

اول - دارایی که فروخته یا اجاره داده می‌شود، باید واقعی باشد و صوری<sup>17</sup> نباشد.  
دوم - فروشنده یا اجاره‌دهنده باید مالک و دارنده کالاهایی باشد که فروخته یا اجاره داده می‌شود.

سوم - معامله باید یک معامله تجاری واقعی با قصد کامل برای تملیک و تحویل گرفتن باشد.  
اولین شرط باعث حذف تعداد زیاد معاملاتی از مشتقات می‌شود که جنبه سفته‌بازی بیش از حد دارد.

دومین شرط باعث می‌شود بیع (یا اجاره‌دهنده) نیز در بخشی از ریسک سهیم باشد. زمانی که بیع (تأمین‌کننده مالی) از طریق بیع یا اجاره، مالکیت کالا را به دست می‌آورد، او ریسک را می‌پذیرد. این شرط نیز محدودیتی برای بیع‌های کوتاه‌مدت ایجاد می‌کند و در نتیجه،

امکان پذیری کاهش شدید در قیمت دارایی‌ها طی دوره رکود را برطرف می‌کند. بنابراین، از آنجاکه نظام مالی اسلامی تنها طرح‌های مربوط به اقتصاد واقعی را تأمین مالی می‌کند، در نتیجه، از گسترش بیش از حد اعتبار جلوگیری می‌شود.

سومین شرط، نه تنها اعتباردهنده را برمی‌انگیزد که در ارزیابی ریسک اعتباری محتاط‌تر باشد، بلکه همچنین از افزایش غیرضروری در حجم و ارزش معاملات جلوگیری می‌کند و باعث می‌شود که بدهی، بیش از اندازه اقتصاد واقعی افزایش نیابد و همچنین حجم زیادی از منابع مالی را برای بخش واقعی آزاد می‌کند و از این طریق، به گسترش اشتغال و فرصت‌های خود اشتغالی و تولید کالاها و خدمات مورد نیاز کمک می‌کند.

ممکن است این پرسش مطرح شود که شرایط فوق باعث کاهش حجم فعالیت‌ها در اقتصاد می‌شود. پاسخ این است که معاملات مشتقات و سفته‌بازی عموماً بازی‌های جمع صفر هستند و به ندرت نقش مثبتی در محصول واقعی دارد. لذا کاهش آنها به اقتصاد واقعی صدمه نمی‌زند. در واقع ایجاد محدودیت برای این‌گونه معاملات، حق کمیسیون کسب شده توسط سفته‌بازان طی دوره رونق مصنوعی ایجاد شده را کاهش می‌دهد، و به اجتناب از زیان و ورشکستگی کمک خواهد کرد که طی دوره سقوط اجتناب ناپذیر و منجر به بحران مالی می‌شود.

بنابراین، نظام مالی اسلامی با خلاصی از ضعف‌های اصلی نظام مالی مرسوم قادر به حداقل‌سازی شدت و فراوانی بحران‌های مالی است. نظام مالی اسلامی با ملزم ساختن تأمین مالی‌کننده به سهام‌شدن در ریسک انضباط بیشتری را به نظام مالی وارد می‌کند و گسترش اعتبار را با رشد اقتصاد واقعی هماهنگ می‌سازد. بدین ترتیب که اولویت اعطای اعتبار را در وهله اول برای خرید خدمات و کالاهای واقعی فایده‌مند می‌شود آن هم کالایی که فروشنده مالک آن است و خریدار خواستار تحویل است. همچنین از شیوه‌های تأمین مالی استفاده می‌کند که اعتباردهنده، متحمل ریسک نکول شود و از این طریق اطمینان ایجاد شود که او ریسک را دقیق‌تر ارزیابی می‌کند.

بنابراین از دیدگاه اقتصاد و مالیه اسلامی برای اجتناب از بحران‌های مالی باید؛

1. نسبت سرمایه سهمی در کل تأمین مالی افزایش یابد و نسبت تأمین مالی از راه بدهی کاهش پیدا کند.

2. اعطای اعتبار عمدتاً به مواردی اعطا شود که مربوط به بخش واقعی است، به گونه‌ای که تضمین کند که گسترش اعتبار همگام با رشد اقتصاد واقعی حرکت کند و سفته بازی بی‌ثبات کننده، گسترش نیابد.

3. کنترل اهرم مالی را، لازم می‌داند تا اطمینان ایجاد شود که اعتبار، بیش از توانایی باز پرداخت وام‌گیرندگان نیست.

4. اگر ابزارهای تأمین مالی از راه بدهی و به ویژه CDO فروخته می‌شود، در آن صورت باید شفافیت کامل درباره کیفیت آنها وجود داشته باشد، به گونه‌ای که خریدار دقیقاً نسبت به آن آگاهی داشته باشد به گونه‌ای که اطمینان ایجاد شود که وام دهنده، انگیزه تضمین بدهی را دارد.<sup>(5)</sup>

از سوی دیگر، از دلایل وقوع بحران آن بود که نظام بانکداری مبتنی بر بهره که براساس رابطه داین و مدیون (استقراضی دو طرفه) عمل می‌کند، بدهی‌های زیادی در ترازنامه خود ثبت رسانده بود و بانکول بدهکاران، عملاً به ورشکستگی کشیده شد. حتی در مواردی که مطالبات رهنی را از ترازنامه خود خارج کرده بودند (زیرخط)، ولی در ترازنامه مؤسسه مالی متصدی فروش اوراق رهنی ثبت شده بود، در همه این موارد رابطه استقراض، انعطاف‌پذیری را در شرایط نوسان و بحران از این مؤسسات گرفت و به ورشکستگی منجر گردید.

اما در بانکداری مشارکتی (بدون ربا) که بخش زیادی از دارایی‌ها مانند سهام است و به صورت شراکتی عمل می‌کند، ریسک میان طرفین، توزیع می‌شود، لذا از لحاظ تئوریک، توان جذب شوک در بانکداری مشارکتی (بدون ربا) بیشتر است. برخلاف تبدیل به اوراق بهادارکردن<sup>18</sup> که مؤسسات رهنی بدان اقدام کرده بودند و توان جذب شوک در آن پایین است.

افزون بر آن، یکی از دلایل وقوع بحران مالی اخیر آن بوده است که بخش مالی چند برابر بخش واقعی اقتصاد (تولید و اشتغال و ...) رشد کرده است. علاوه بر آن، بخش مالی پیش‌رو بود و بخش واقعی دنباله‌رو. حتی تجارت جهانی نیز طی چند دهه اخیر، چند برابر رشد تولید، افزایش یافته است. یعنی بخش مالی و بخش تجاری که کمک‌کننده و مساعد بخش تولیدی باید عمل کنند، چند برابر تولید شده بودند. این رشد حباب گونه، ناگزیر روزی به بحران منجر می‌شد.

یکی از ویژگی‌های بانکداری بدون ربا آن است که به تأمین مالی فعالیت تولیدی می‌پردازد. بانکداری بدون ربا به مورد مصرف تسهیلات و اینکه در چه فعالیتی (کشاورزی، صنعتی، خدماتی) به کارگرفته شود، توجه می‌کند و حال آنکه در بانکداری مبتنی بر بهره، به موارد مصرف وجوه اهمیت زیادی نمی‌دهد و عمدتاً به وثیقه و توان بازپرداخت اقساط توسط وام‌گیرنده، اهمیت قائل می‌شود. بنابراین، در بانکداری بدون بهره، بخش مالی، دنباله‌رو و تأمین‌کننده نیازهای بخش واقعی است. اگر بانکداری بدون بهره واقعاً اجرا شود، زمینه شکل‌گیری چنین بحران‌هایی بسیار کاهش می‌یابد.

بنابراین بانکداری و مالیه اسلامی ظرفیت ایجاد سلامت و ثبات در نظام مالی جهانی را دارد.

## یادداشت‌ها

### 1. Electronic Communication Network

شبکه‌های الکترونیکی ارتباطات اصطلاحی است که در محافل مالی برای نوعی از سیستم‌های کامپیوتری استفاده می‌شود که مبادله محصولات مالی خارج از بورس سهام را تسهیل می‌کند. محصولات اصلی که در این شبکه‌ها مبادله می‌شود، سهام و پول‌های خارجی است. این شبکه در سال 1998 در آمریکا بوجود آمد و با کاهش دادن هزینه معاملات، دادن دسترسی کامل مشتریان به کتابچه‌های سفارشات‌شان و ارائه امکان تلاقی سفارش سفارش خرید و فروش، خارج از ساعتهای سنتی بورس، رقابت میان بنگاه‌های مبادله‌کننده را افزایش داد.

2. دکتر موسی غنی‌نژاد، «بحران مالی و نظم اقتصادی»، روزنامه دنیای اقتصاد، 1387/8/29، ص 30

3. منظور از شیوه تولید، نیروهای تولیدی و روابط تولیدی است. نیروهای تولیدی عبارتند از: نیروی کار انسانی (چه ساده، چه متخصص) به اضافه ابزار تولید. با به کار بردن وسایل تولید، نیروی کار انسانی در طبیعت، تغییراتی ایجاد می‌کند تا احتیاجات فردی و اجتماعی برطرف شود. روابط تولیدی، روابط متقابل انسان‌ها در زمینه تولید، تقسیم و مبادله در جامعه است. روابط تولیدی اشکال مالکیت و حاکمیت بر نیروهای تولیدی، چگونگی تولید، مقدار سهم و چگونگی مبادله را در بر می‌گیرد.

4. دکتر شاپور رواسانی، «بحران اقتصادی جهانی، محصول شیوة تولید امپریالیستی»، روزنامه ایران، 1387/9/14، ص 18.

5. Mohammad Umer chapra, "The Global Financial Crisis:can Islamic Finance help?", 1 January 2009, in:WWW.newhorizon – Islamicbanking.com/Index.CFM? Section= academicicles& action=View&id=1

#### بی نوشتها

1. Disruption
2. Asset Prices
3. Great depression

4. اهرم مالی، نسبت سرمایه به بدهی است.

5. Adverse selection
6. Business model
7. Over-the-Counter

8. تسری زنجیره‌ای

9. Credit default swaps
10. Credit insurance contract
11. Hedge Fund
12. Financial innovation
13. Financial globalization
14. Too big to Fail
15. Collateralised debt obligations (CDOs)
16. no risk , no gain
17. imaginary or notional

## 18. Securitization

### منابع

- رواساني، شاپور. 1387/9/14. «بحران اقتصادي جهاني، محصول شیوة تولید امپریالیستی». روزنامه ایران.
- غني نژاد، موسی. 1387/8/29. «بحران مالي و نظم اقتصادي». روزنامه دنيای اقتصاد.
- میرجليلي، سيدحسين. 1387/11/4. «ریشه‌هاي بحران مالي امريکا و سرايت آن به ساير کشورها». همایش بررسی بحران اقتصادي غرب، وزارت امور اقتصادي و دارايي.

Chapra, Mohammad umer, “The Global Financial crisis: can Islamic Finance help” ? 1 January 2009 , in : [www.newhorizon-is-lamicbanking.Com / Index.CFM?section=academicicles &action = View&id=1](http://www.newhorizon-is-lamicbanking.Com/Index.CFM?section=academicicles&action=View&id=1)

S. Mishkin, Fredric. “The Economics of Money, Banking and financial Markets,” 8<sup>th</sup> edition, Pearson Education, 2007