

یک راهنمای کاربردی برای  
جلوگیری از ایجاد بدهان مالی بعدی

# جدايي از بانكها



راهکار

راه پرداخت

دیوید شیرف



بِسْمِ اللَّهِ  
الرَّحْمَنِ  
الرَّحِيمِ



The mark of  
responsible forestry  
FSC® C009732

- سرشناسه: شیرف، داوید، ۱۹۴۷-م. Shirreff, David, ۱۹۴۷-  
عنوان: جدایی از بانک‌ها: یک راهنمای کاربردی برای جلوگیری از ایجاد بحران مالی بعدی  
نویسنده: دیوید شیرف  
مترجم: راه پرداخت  
مشخصات نشر: تهران: راه پرداخت، ۱۴۰۱.  
مشخصات ظاهری: ۸۸ص. ۵/۱۴/۵×۲۱/۵ س.م.  
شابک: ۹-۴۳-۷۷۰۲-۶۲۲-۹۷۸  
وضعیت فهرست نویسی: فیپا  
یادداشت: عنوان اصلی: Break up the banks! : a practical guide to stopping the next  
global financial ..., 2016.  
عنوان دیگر: یک راهنمای کاربردی برای جلوگیری از ایجاد بحران مالی بعدی.  
موضوع: بانک و بانکداری - سیاست دولت  
موضوع: Banks and banking - Government policy  
موضوع: سازمان‌های مالی - سیاست دولت  
موضوع: Financial institutions - Government policy  
موضوع: بحران مالی - پیشگیری  
موضوع: Financial crises - Prevention  
شناسه افزوده: انتشارات راه پرداخت  
رده بندی کنگره: HG۱۵۷۳  
رده بندی دیویی: ۳۳۲/۱  
شماره کتابشناسی ملی: ۸۹۵۷۲۴۵

یک راهنمای کاربردی برای  
جلوگیری از ایجاد بحران مالی بعدی

# جستایی از بانک‌ها



راهکار

راه پرداخت

دیوید شیرف



راه کار

انتشارات  
راه پرداخت

MELVILLE  
HOUSE

عنوان: جدایی از بانک‌ها

ناشر: راه پرداخت

نویسنده: دیوید شیرف

مترجم: راه پرداخت

ویراستار متن: یلدا شایسته‌فر

ویراستار محتوایی: قاسم سرافرازی

بازبینی نهایی متن: رضا قربانی

صفحه‌آرا: علیرضا کیوان

ناظر چاپ: قادر شهبازی

نوبت چاپ: اول ۱۴۰۱

شمارگان: ۱۰۰ نسخه

شابک: ۹۷۸-۶۲۲-۷۷۰۲-۴۳-۹

تلفن: ۰۲۱-۴۴۴۳۹۶۶

دورنگار: ۸۹۷۸۴۹۰۲

ایمیل: publisher@way2pay.press

وبسایت: way2pay.press

لیتوگرافی: هنر اشکان

چاپ و صحافی: واژه

همه حقوق چاپ و نشر این اثر برای «انتشارات راه پرداخت» محفوظ است. هرگونه تکثیر، انتشار و بازنویسی این اثر یا قسمتی از آن به هر شکل و شیوه (چاپی، صوتی، ویدئویی، دیجیتال و ...) بدون اجازه کتبی ناشر ممنوع است.

فروشگاه انتشارات راه پرداخت نشانی: تهران، جنت آباد جنوبی، خیابان لاله غربی، روبه‌روی پاساژ سمرقند، خیابان حدیث، کوچه حدیث دوم، پلاک ۸

@way2paypress

Way2Pay.press

@way2paypress

۹ مقدمه

### بخش اول:

۱۳ کجای کار اشتباه بود؟

۱۴ ۱. تغییر ماموریت

۳۰ ۲. رفع نارضایتی

### بخش دوم:

۴۳ انقلاب

۴۴ ۳. نیاز به مدلی تازه

۵۲ ۴. چگونه به اهدافمان برسیم:

۶۰ ۵. تغییر ماهیت مشاغل بانکداری

۶۱ ۶. مرتب سازی ایالات متحده

- ۶۴ ۷. مرتب‌سازی انگلیس
- ۶۸ ۸. مراحل ثابت هشت‌گانه
- ۷۰ ۹. مشکلات بیشتر در این زمینه
- ۷۲ ۱۰. انقلاب کاربردی
- ۷۳ واژه‌نامه







مقدمه

## نیاز به اصلاح بنیادی بیشتر

این یک دعوت به انقلاب است - انقلابی برای کاهش پیچیدگی در بانک‌های جهانی برای تقسیم آنها به بخش‌های قابل مدیریت و تغییر ماهیت فرهنگ خدمت به خودی که بر آنان حاکم است.

این توصیه‌ها یکدفعه به وجود نیامده‌اند. آنها در پی نابسامانی‌های مالی به وجود آمده‌اند و نشان‌دهنده زنجیره اقدامات منطقی هستند که در دو دهه اخیر با آن درگیر بودند. نابسامانی‌های مالی، موضوع بخش اول این کتاب است. البته منشاء بحران مالی سال ۲۰۰۸، بارها بررسی شده است، ولی معتقدم این داستانی است که بارها می‌توان آن را بازگو کرد. برای اینکه بدانیم به کجا باید برویم، ابتدا باید بفهمیم چگونه به اینجا رسیده‌ایم.

اکثر راه‌حل‌هایی که در بخش دوم این کتاب پیشنهاد می‌کنم، تا به حال به صورت پراکنده توسط مفسران، بررسی شده‌اند، ولی معمولاً بدون برنامه‌ای منسجم، کارآمد نیستند. در طول سال‌ها بعد از هیجان‌های پس از بحران اولیه، بخش مالی و اصلاح بانکی، راه خود را گم کردند. هر چند به نظر می‌رسد کجدار و مریز، به سمت راه‌حل‌هایی که شما اینجا می‌یابید، در حرکت‌اند. این کتاب تلاشی برای سرعت‌دهی به این فرایند است.

پیش از بحران مالی، بحث‌های اصلاحات مالی به طور اجتناب‌ناپذیری حاشیه‌ای بودند، بحرانی در کار نبود! بنابراین آگاهی عمومی راجع به موضوع محدود بود. اصلاح مالی، بیشتر تکنیکی بود و عواقب جهانی آن، کمتر درک شده بود.

ولی از سال ۲۰۰۸، اصلاح - با کمی تاخیر - به موضوعی گسترده و قابل توجه تبدیل شد. آنچه زمانی مرکز توجه مقالات دانشگاهی و ستون مقالات و صفحات تصادفی بود، در حال حاضر، جریان اصلی است. ایالات متحده آمریکا، انگلستان و اروپا طی چند سال اخیر با اصلاحات، با درجات مختلفی از بلندپروازی، جدیت و شمر بخشی، درگیر بوده‌اند، ولی هیچ کدام بر این باور نبودند که ما پایان آن را می‌دانیم. (به جز بانکداران - که به هر حال، هر کس حق دارد برای خودش خیال‌پردازی‌هایی داشته باشد.)

این کتاب، یک کتاب رادیکال نیست. حداقل نباید باشد! کتاب ورشکستگی بانک‌ها یا جدایی

از بانک‌ها، مربوط به ایده‌های عمل‌گرایانه است - نه ایده‌های آرمان‌گرایانه. ولی باز ممکن است برای خیلی‌ها تمهیداتی که پیشنهاد کرده‌ام، تا حدودی خارج از چارچوب به نظر برسد. پاسخ من این است که ترس از افراط‌گرایی؛ به آنچه امروز شاهدش هستیم، منجر شده است.

از سال ۲۰۰۸، مبالغ قابل توجهی به سرمایه‌گذاری مجدد و تقویت ترانزنامه‌های بانکی؛ به نفع حفاظت از سیستم‌های مالی و در نتیجه اقتصاد جهانی، اختصاص داده شده است، اما تاثیر این سرمایه‌گذاری برای حفظ بخشی است که همچنان برای خدمت به اقتصاد واقعی موثر، موفق نبوده است. به جای اینکه بخش‌های مالی و بانکی طوری اصلاح شوند که در خدمت اقتصاد واقعی باشند، همچنان بیشتر ارزش‌های افزوده اقتصاد واقعی، به وسیله سیستم بانکی مکش می‌شود! این رویکرد - و فرضیاتی که از آن حمایت می‌کنند - باید تغییر کند. امیدوارم کتاب ورزشکستگی بانک‌ها، بتواند به این تغییر کمک کند.





بخش اول  
کجای کار اشتباه بود؟



## ۱. تغییر ماموریت

### «انفجار بزرگ» و لغو قانون «گلاس-استیگال»

بانک‌ها همیشه با خطر مواجه بودند، بنابراین همیشه با قوانین و مقررات شدید مختلفی، محدود شده‌اند. یک بانک، هر چه باشد؛ بدون قوانین به وجود آورنده‌اش، هیچ است، اما در سال‌های ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۰، قوانینی که دامنه و مقیاس بانک‌ها را تنظیم می‌کردند، به طور عمده‌ای کاهش یافتند. این آزادسازی اقتصادی در بسیاری از صنایع دیگر نیز مشاهده می‌شد. (چشم‌اندازی از خطوط هوایی آمریکا، قبل و بعد از اواخر دهه ۱۹۷۰، مثال خوبی از شدت این تغییرات است)، اما تاثیری که در بانکداری رخ می‌دهد، احتمالاً بیش از سایر صنایع عواقبی در سیاست‌های جهانی و ساختار اجتماعی دارد. در بازمانی نسبتاً کوتاهی؛ بسیاری از قوانینی که مانع از بزرگ‌تر و مسلط‌تر (همچنین خطرناک‌تر) شدن بانک‌ها بودند، منسوخ شدند. مقررات‌زدایی این‌گونه رخ داد.

انگلستان، نقطه عطف «انفجار بزرگ» بود. در ۲۷ اکتبر ۱۹۸۶، به بانک‌ها اجازه داده شد تا به صورت مستقیم در اوراق بهادار و بورس لندن شرکت کنند. به طور ناگهانی، بانک‌های مستقر در انگلستان توانستند همه نوع خدمات مالی را به طیف گسترده‌ای از مشتریان ارائه دهند و کارگزاران سهام و سهام عمده‌فروشان (بازارسازان اوراق بهادار) که کاملاً جداگانه عمل می‌کردند، این امکان را پیدا کردند که توسط بانک‌ها خریداری یا با بانک‌ها ادغام شوند که منجر به پیشرفت بیشتر و سریع‌تر آنها؛ بیش از گذشته شود.

در ایالات متحده آمریکا، در سال ۱۹۹۹ قانون «گرام-لیچ-بیلی»، قانون «گلاس-استیگال» سال ۱۹۳۳ را به طور کامل لغو کرد - قانونی که تفکیک عملیات بانک‌های سرمایه‌گذار و بانک‌های تجاری را اجرا کرده بود. قانون گلاس-استیگال، قانون بسیار مهمی بود، که اهمیت آن کمتر از واکنش آمریکا به بحران اخیر سیستم‌های مالی نبود. قانون «گرام-لیچ-بیلی» نیز به همان اندازه، اما به طور معکوس مهم بود. این قانون (قانون «گرام-لیچ-بیلی») مسیر را برای بانک‌های بزرگ جهانی هموار کرد که بتوانند از ثبات سپرده‌های خردشان برای بزرگ‌تر کردن سهم‌شان در اعتبار کلی، اوراق بهادار و بازار مشتقات استفاده کنند. این نسخه‌ای بود که برای این

فاجعه پیچیدند.

### مهندسی مالی: ابزارهای کارآمد خود خدمت شدن

در روزهای اول عرضه، مشتقات مالی - محصولاتى که ارزش آنها با توجه به تنوع آیتم مورد معامله تعیین می شود - یک هدف واقعی را به عنوان بیمه یا منبع حفاظت در برابر تغییرات قیمت آینده، در نظر گرفتند. به عنوان مثال، قراردادهای آتی نرخ بهره در بورس شیکاگو و ایجاد نرخ بهره و مبادلات ارز نیاز واقعی مشتری را درک کرده اند. این محصولات، راه حل های ساده ای برای مشکلات پیچیده مالی ارائه کردند.

**مبادله:** به عنوان مثال، وام های اتکایی پیچیده که توسط دو شرکت با واحدهای پولی متفاوت یا بازارهای متفاوت انجام می شود، مثلاً یک شرکت آمریکایی که منبعی از واحدین ژاپن می خواهد، می تواند بدهی های نرخ ثابت خودش را که به دلار است، با واحد پولی ین شرکت ژاپنی با نرخ شناور («مبادله») کند. سپس شرکت ها می توانند اختلاف در تعهدات همدیگر را بدون هیچ مشکلی تسویه کنند و این تسویه حساب بدون هیچ گونه هزینه افزایش مالی در یک ارز خارجی ناشناخته برای وام گیرندگان انجام می شود. وقتی این مبادلات رایج شد، آنها دسترسی شرکت ها به امور مالی در بازارهای مختلف را تا حد زیادی گسترش دادند.

ولی تا دهه ۱۹۹۰، پاداش هایی که رگولاتورها می توانستند به عنوان اولین به وجود آورنده محصولات مالی پیچیده تر دریافت کنند، بسیار و سوسه برانگیز بود. این موضوع باعث ایجاد پاداش برای پیچیدگی و ابهام شد. شاید اوج این دوره، ابداع مبادله («کوآنتو») بود - که چیزی نیست جز شرط بندی بر سر اختلاف آتی بین نرخ بهره های کوتاه مدت و بلندمدت دو نوع ارز و ریسک نرخ مبادله بین آن دو واحد پولی. مبادله («کوآنتو»)، هیچ ربط اقتصادی معقولى برای خریدار نداشت. نرخ بهره لایبور اسکوارد مبادله ای که تنها بر پایه یک نرخ بهره ساده نبود؛ بلکه بر اساس مجذور آن بود. این نرخ موجب تقویت تغییرات جزئی در نرخ شد و ریسک و ناپایداری را افزایش داد. ممکن است این رویکرد، هوشمندانه به نظر برسد، ولی دوباره این سوال مطرح می شود که هدف چه بود؟ یا هدف اقتصادی چنین مبادله ای چه بود؟

در دوران پس از مقررات زداىی، این طرفندهای زیرکانه؛ ولی بی هدف، به جای اینکه استثنا باشند، به هنجار تبدیل شدند.



## ترس از نوسان و ناپایداری نرخ بهره و ارز

با انفجار در معاملات، به دنبال شوک در نرخ ارز و نرخ بهره، در طول دهه‌های ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۰ افزایش جهانی شدن، گرایش اجتناب‌ناپذیری به سمت معاملات با دوره کوتاه‌مدت و تمایل به اجتناب از ناپایداری قیمت‌ها به وجود آمد و این رویه، برای موقعیت‌های مالی قابل مبادله، به طور فزاینده‌ای مهم شد.

مهم‌تر از همه، بازرگانان خواستار ابزارهای مالی شدند که به سرعت قابل تبدیل به پول نقد باشند و این دیدگاه، رفتار سرمایه‌گذاران و مدیران مالی شرکت‌های بزرگ را تحت تاثیر قرار داد. به طوری که منافع مالی کوتاه‌مدت برای آنها نسبت به استراتژی بلندمدت، بیشتر مورد توجه قرار گرفت؛ پدیده‌ای که به زیان اقتصاد پایدار جلورفت.

## تورم بخش مالی و تلاش برای صرفه مقیاس

به عنوان نتیجه‌ای از افراط در ابزارهای جدید و تکنیک‌های مهندسی مالی؛ گردش مالی بخش خدمات مالی، به طور طبیعی افزایش یافت. به عنوان مثال، سهم خدمات مالی در تولید ناخالص داخلی ایالات متحده آمریکا و انگلستان افزایش یافت و همچنین شرکت‌های این حوزه رشد یافته‌اند. شرکت «جی پی مورگان چیس» و بانک مرکزی آمریکا، در حال حاضر؛ هر کدام بیش از دو هزار میلیارد دلار دارایی ناخالص دارند؛ در حالی که مجموع دارایی‌های ناخالص دو بانک بارکلیز و دوویچه کمتر از حدود ۱/۸ هزار میلیارد دلار است. هر چند ممکن است این ارقام بی معنی باشند؛ اما نشان دهنده حجم عظیم کسب و کار است که گرچه مدیریت آن در زمان‌های غیر بحرانی راحت است اما در بحران باید آن را رها کرد. مهم‌تر از همه؛ دارایی‌های شرکت برادران «لمان» در زمان سقوط سهام در سال ۲۰۰۸، فقط حدود ۶۴۰ میلیارد دلار بود و فرایند بسته شدن بانک‌ها که به فرایند «پایان» معروف است، به مدت هفت سال و بیشتر، در جریان بود.

این فقط یک ترانز نامه نیست. بانک «دویچه» یک نهاد واحد نیست. این شرکت بیش از یک هزار واحد مجزا دارد که شامل ۳۶۷ شعبه، ۳۹۴ دستگاه وسایل حمل و نقل ویژه و براساس گزارش سالانه ۴۰۶ فقره حقوق ویژه صاحبان سهام است. به نظر، هیچ اندازه‌ای بهینه‌ای برای یک بانک وجود ندارد؛ اما یک بانک با ترانز نامه ۵۰۰ میلیارد دلاری (یا حتی ۲۵۰ میلیارد دلار)، تقریباً بیش

از حد بزرگ است؛ هم به دلیل تسلط بر بازار و هم برای پیچیدگی هایش. اندی هالدن، مدیر اجرایی بانک مرکزی انگلستان در سخنرانی سال ۲۰۱۲، در رابطه با صرفه اقتصادی، نکات مهمی را بیان کرد. او می گوید به نظر می رسد سرمایه گذاری های با هزینه پایین توسط بانک هایی که «برای ورشکسته شدن بیش از حد بزرگ اند» (به عنوان مثال؛ بانک های بسیار بزرگی که دولت ترجیح می دهد به آنها کمک کند تا شاهد شکست ناگهانی شان نباشد) دلیلی است بر اینکه چرا صرفه اقتصادی در بانک های با دارایی بیش از ۱۰۰ میلیارد دلار ادامه پیدا می کند که با بزرگ تر شدن اندازه بانک این صرفه اقتصادی هم بهبود می یابد. فارغ از مزایای این سرمایه گذاری، به گفته اندی هالدن؛ هیچ مدرکی دال بر کارآمدتر بودن بانک های بزرگ نسبت به بانک های کوچک وجود ندارد.

## صعود مدل سازی اعتباری

زمانی که فرایندهای مالی پیچیده شد، بانک ها هم بزرگ تر شدند و مهندسان مالی به این فکر افتادند که ریسک اعتباری می تواند به اندازه نرخ بهره، پول رایج (ارز) و شاخص سود خالص، قابل مبادله باشد. آنها مدلی درست کردند که عملکردی عادی از مجموعه ای از وام ها را می گرفت و از آن به عنوان وکالتنامه جایگزین برای پیش بینی عملکرد مجموعه ای از وام های مشابه، استفاده می کرد. در این فرضیه، این کار؛ زحمت آنان را برای ارزیابی اعتبارات مجزا، کم می کرد و به صرفه جویی هایی ناشی از مقیاس، دست می یافت. چنین مجموعه ای، برای انواع مشخصی از اعتبار، بسیار خوب کار می کند، مانند بدهی مصرف کننده، وام مسکن، یا وام های خودرو که عملکرد مصرف کننده بسیار باثبات است و سابقه ای طولانی دارد. با این وجود، برای اعمال به وام های شرکت که میزان نرخ های پیش فرض آنها کمتر قابل پیش بینی هستند، خطرناک است. متأسفانه مهندسان مالی بیشتر مایل بودند مدل ریسک اعتباری شان بر وام های شرکت تاثیرگذار باشد؛ جایی که پول زیادی وجود دارد. آنان «تبادل افول اعتبار»<sup>۱</sup> (یا مبادله پیش فرض اعتبار) را ابداع کردند؛ نوعی بیمه در برابر مواقعی که یک شرکت بدهی خود را پرداخت نکند. آنان همچنین ایده «وام با تعهد وثیقه»<sup>۲</sup> را مطرح کردند که شامل بسته های اعتباری است که می توان، متناسب با

1. Credit Default Swaps (CDS)

2. Collateralized Debt Obligations (CDO)

ادعای ریسک‌پذیری یک سرمایه‌گذار خاص، آنها را به قسمت‌های کوچک‌تر تقسیم کرد. سپس آژانس‌های رتبه‌بندی اعتباری را قانع کردند که مهر اعتبار خود را بر ارزش اعتباری هر قسمت از این بسته‌ها بزنند. قانون‌گذاران سعی کردند سرعاً این شیوه را به‌زور وارد بازی کنند، ولی شکست خوردند. چیزی نگذشت که بانک‌ها به استفاده از مدل‌های «ریسک اعتباری» مخصوص خودشان روی آوردند که به قانون‌گذاران نشان دهند که آنها درک بهتری از ریسک کلی بر «موجودی سهام» دارند. بانک‌ها بالاخره توانستند قانون‌گذاران را راضی کنند که این توافق جدید آنان را قادر می‌سازد تا میزان سرمایه‌ای که در برابر ریسک از دست رفتن وام‌نگه داشته می‌شود، کاهش دهند.

## ضبط نهاد نظارتی<sup>۱</sup> و پیچیدگی‌های نظارتی

از توافق «بال»<sup>۲</sup> در سال ۱۹۸۸، یا بال اول<sup>۳</sup>، قانون‌گذاران بانکی به دنبال راهی محرمانه برای تلاش در جهت ابداع قوانینی بودند که فعالیت‌های بانک‌های پیچیده را محدود کنند، ولی چندین بار؛ چیزی شناخته‌شده به نام ضبط نهاد نظارتی، آنان را ناکام گذاشت. روزنامه‌نگاری به نام «دیوید سیروتا»<sup>۴</sup>، این عبارت را که «یک مشکل بسیار جدی پنهان‌شده در زبان علمی مبهم بود» به صورت خلاصه نوشته است. این عبارت، به این اشاره دارد که مقامات، به راحتی بین بانک‌های بزرگ و موسساتی که قرار است بر آنان نظارت کنند، مدام جلو و عقب می‌شوند. همچنان که اصطلاح «دورزدن»<sup>۵</sup>، معمولاً مسیر سیاست‌مدارانی را توصیف می‌کند که به «لایبی‌گری و باندا بازی»<sup>۶</sup> می‌پردازند و اصطلاح «ضبط نهاد نظارتی» نیز به‌طور خاص تری به موسساتی برمی‌گردد که سعی دارند اعمال مشکوک بانک‌ها را محدود کنند.

به‌عنوان نتیجه نهایی ضبط نهاد نظارتی، قانون‌گذاران حوزه بانکداری، تقریباً کم‌به‌هرگونه نوآوری مالی - خوب یا بد - اجازه ورود دادند و بدتر از همه اینکه سنجش ریسک را هم به خود بانک‌ها محول کردند که به بانک‌ها اجازه می‌دهد از «مدل»‌های خودشان برای محاسبه سرمایه

۱. ضبط نهاد نظارتی ارسوی صنایع و گروه‌هایی که مقررات برای نظارت بر آنها وضع شده است؛ و نوعی شکست دولت در زمانی که سازمان‌های نظارتی در جهت رضایت و منافع عمومی، به‌جای نگرانی‌های تجاری و سیاسی منافع گروه‌های خاص، بر صنعت یا بخشی از آن که با مقررات تنظیم می‌شوند؛ مسلط است.

2. Basel Accord
3. Basel
4. David Sirota
5. revolving door

۶. یک عمل و حرفه‌ای ویژه به‌منظور تلاش برای گسترش نفوذ اعمال یک دیدگاه مشخص در دستگاه حکومتی یک کشور و افکار عمومی. گروه‌های ویژه که در اوضاع سیاسی کشور از طرق مختلفی سعی در اعمال نفوذ دارند.

مورد نیازشان استفاده کنند. تقریباً مشخص است که چرا بانک‌ها صلاحیت لازم برای ارزیابی مسائل پیچیده خود را ندارند. در طول سال‌ها، کمیته نظارت بانکی بال، حجم بیشتر و بیشتری در مورد ملزومات سرمایه بانک تولید کرده است - که نیاز به سازمان‌های ذی‌ربط بزرگ‌تر و بزرگ‌تری برای مدیریت دارد. ولی با این وجود، به این خاطر که قاعده کلی بر این اصل استوار شده که بانک‌ها پیشگام باشند، ناظران در رسیدن به آنها دچار مشکل هستند.

بارزترین مثال برای این مورد، بررسی مدل‌سازی ریسک اعتباری است. در سپتامبر ۱۹۸۸، در کنفرانسی به میزبانی بانک انگلیس، مدل‌های مختلف ریسک اعتباری به قانون‌گذاران ارائه شد و همه آنها ناقص اعلام شدند. در نتیجه، تصمیم بر آن شد که به بانک‌ها اجازه داده نشود از مدل‌سازی ریسک اعتباری خود به عنوان بخشی از محاسبات بانکی بر میزان سرمایه‌ای استفاده کنند که باید تحت قوانین در دست انجام بال، نزد خود نگه دارند (معروف به بال ۲).<sup>۱</sup> آن زمان این گونه بود.

در طول یک یا دو سال، با پیشرفت بازار در مبادلات پیش فرض (افول) اعتبار<sup>۲</sup>، استفاده از مدل‌سازی ریسک اعتباری گسترش یافت - و بازی شروع شده بود. قانون‌گذاران فریب خورده بودند و این ذهنیت که با مبادلات پیش فرض اعتباری می‌توان مانع ریسک اعتباری شد (و با صراحت شناسایی شدند)، شامل قانون بال ۲ بود.

و بال سوم<sup>۳</sup> که در حال حاضر (هرچند به طور پراکنده) در حوزه‌های قضایی مختلفی اجرا می‌شود، پیمانی است راجع به گستردگی بی‌نهایت پیچیدگی. قوانین اضافی در رابطه با نقدینگی و تقاضای وصیت‌نامه - طرحی کلی برای منحل کردن قانونمندی یک بانک - با این شیوه، بار نظارتی و مقرراتی را اضافه کرده است؛ البته نه فقط برای بانک‌ها، بلکه همچنین برای قانون‌گذاران. اگر قانون‌گذاران بانکی، شیوه‌بال را دنبال کنند، به احتمال زیاد پیچیده‌تر خواهد شد.

## بال چهار<sup>۴</sup>، برنامه داری‌های برپایه ریسک (RWA)<sup>۵</sup>

اینکه به بانک‌ها اجازه داده شود تا از دیدگاه مخصوص به خودشان در مورد ریسک، به عنوان یک

1. Basel II
2. CDS
3. Basel III
4. Basel IV
5. Risk-Weighted Assets (RWA)

داری‌هایی با تعیین میزان ریسک برای تعیین حداقل میزان سرمایه است که باید توسط بانک‌ها و موسسات دیگر منظور کاهش خطر ورشکستگی، استفاده شود.

معیار تنظیم مقررات استفاده کنند، مملو از مشکل است. به خصوص، بانک‌های سرمایه‌گذاری بسیار قدرتمند توانسته‌اند با استفاده از مفهوم دارایی‌های بر پایه ریسک، تصویری موجه‌تر از خودشان ارائه دهند. این بانک‌ها با استفاده از مدل‌های خود که هر دارایی چقدر دارای ریسک است، سنجشی از ریسک‌پذیری را به همه دارایی‌های خود تخصیص می‌دهند (برای ریسک اعتباری، ریسک بازار و هر نوع غیر قابل پیش‌بینی دیگر). از طریق چنین ارزیابی‌های هوشمندانه‌ای است که دارایی‌های ناخالص «بارکلیز» در اواخر سپتامبر ۲۰۱۵ می‌توانست از ۱٫۲۳۷ میلیارد دلار، به دارایی‌هایی بر پایه ریسک تنها به مجموع ۳۸۲ میلیارد دلار کاهش پیدا کند. با دارایی‌های بر پایه ریسک، هر چیزی ممکن است.

متأسفانه چنین ارزیابی‌هایی بدون دانش دقیق از اینکه کاهش چگونه انجام شده است، بی‌معنا هستند و به ندرت مشخص می‌شوند. ولی یک چیز از زمان بحران، روشن‌تر شده است؛ اینکه نسبت‌های اهرمی - ارتباط بین دارایی‌های ناخالص بانک و سرمایه بافر آن (سرمایه الزامی که یک موسسه مالی باید داشته باشد) - یک مشخصه بسیار مهم و شاخص است. رقم دارایی‌های بر پایه ریسک، ممکن است در فرایندهای روزانه مقداری راحتی ایجاد کند، ولی در زمان‌های بحرانی، خیلی کارآمد نخواهد بود، این رقم ناخالص است که ادامه حیات یا پایان یک بانک را تعیین می‌کند.

سال‌ها، سازمان بیمه سپرده‌گذاری ایالات متحده آمریکا (FDIC)، برای حفظ استفاده از ضریب اعتباری، مبارزه کرد؛ در حالی که بیشتر رگولاتورهای لیبرالی، آن را از کار افتاده می‌دانستند. اکنون، ضریب اعتباری دوباره، اما مطابق روز، روی کار آمده است که کار با آن چندان آسان نیست، البته هر چند متوسط؛ اما نوعی از پیشرفت به حساب می‌آید.

## فراوانی نقدینگی

دسترسی آسان به بدهی ارزان که توسط توانایی بانک‌ها در تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار و حذف آنها از ترازنامه (حداقل در تئوری)، مستحکم شده است، در سال‌های قبل از بحران، به گستردگی عظیم اعتبار از ایالت واشنگتن - آمریکا تا بندر سالونوکی در یونان منجر شد. نرخ بهره‌های پایین در حوزه یورو، این اثر را در کشورهایمانند ایرلند، اسپانیا و یونان تشدید کرد.

در ایالات متحده آمریکا، ترکیب اعتبار آسان و تبدیل دارایی به اوراق بهادار، باعث ایجاد حسابی شد که وقتی این حساب ترکیب (مانند ترکیدن هر حسابی)، جرعه بحران مالی زده شد که همه ما از آن آسیب دیدیم. با نگاهی به گذشته، در می یابیم یک حساب اعتباری در یک بخش که توسط تبدیل دارایی به اوراق بهادار ایجاد شده بود، به احتمال زیاد ممکن بود دیر یا زود در اروپا و آمریکا بترکد، ولی حقیقت این است که این حساب در ایالات متحده، علامت شروع بحران بود.

### آژانس های رتبه بندی

با این وجود، اینکه ترکیدن حساب حتمی بود یا خیر، تقصیرات زیادی به گردن افراد است. به طور خاص، بسیاری از مردم انگشت اتهام را به سمت آژانس های رتبه بندی اعتباری نشانه رفتند. قطعاً سه نمونه از بزرگ ترین شرکت های استاندارد («موودی، پور و فیچ») <sup>۱</sup> به خودشان اجازه دادند که به سمت یک منبع جدید و در حال گسترش درآمد، کشیده شوند، یعنی رتبه بندی سهمیه های دارایی های ساختار یافته تبدیل شده به اوراق بهادار، از جمله: وام با تعهد وثیقه <sup>۲</sup>.

این حوزه، برای آنان ناشناس بود، زیرا نه تنها شامل رتبه بندی مجموع ریسک اعتباری هر سهمیه می شد، بلکه همچنین شامل کیفیت («سپرست») وام با تعهد وثیقه - فرد یا شرکت معتمد برای خرید یا فروش دارایی ها در ذخیره دارایی - می شد که می توانست ذخیره را به وسیله مبادله دارایی ها تعدیل کند. به عبارت دیگر، اینها دیگر ریسک های اعتباری ساده یک شرکت نبودند، بلکه گونه هایی فوق العاده پیچیده با زندگی مخصوص به خودشان بودند؛ خصلتی که بسیار، اگر نه کامل، توسط آژانس های رتبه بندی، سرمایه گذاران و قانون گذاران نادیده گرفته شد تا اینکه دیگر خیلی دیر بود.

با وجود مشکلات ممتد رتبه بندی، این سهمیه های اوراق بهادار، هنوز هم از آژانس های رتبه بندی، درخواست ارائه این خدمت می شود. رتبه بندی یکی یا بیشتر از این سه آژانس، هنوز هم برای بسیاری از سرمایه گذاری های سازمانی، در ابزار تجارت عمومی مورد نیاز است. و تضاد منافع، همیشه وجود دارد، زیرا هزینه خدمات این آژانس های رتبه بندی معمولاً توسط صادرکننده اوراق بهادار پرداخت می شود. این خط کاری نسبتاً جدید که از بحران آسیب دیده است، در حال

1. moody's, Standard & Poor's, and Fitch

2. CDOs

بازگشت به قدرت است و یک منبع دائمی درآمد - و تضاد منافع - برای سه مظنون همیشگی است. متأسفانه، هیچ جایگزین واضحی وجود ندارد. آژانس‌های رتبه‌بندی دیگر سعی کرده‌اند که رقابت کنند، ولی تجربه «فیچ»<sup>۱</sup>، جوان‌ترین عضو آژانس، نشان می‌دهد که سال‌ها نیاز است تا بتوان این انحصار چندقطبی را شکست. یک ارزیاب اوراق قرضه شرکت‌های معتبر پنسیلوانیایی به نام «ایگان جونز»<sup>۲</sup>، سعی کرده است چنین کاری انجام دهد - اما چندان موفق نبود. همچنین «جولز کرول»<sup>۳</sup>، کسی بود که در دنیای اسرارآمیز تحقیقات مالی، برای خود شهرتی دست‌وپا کرد. اخیراً، اسکوپ<sup>۴</sup>، یک ارزیاب صندوق‌های سرمایه‌گذاری مستقر در برلین، توجه خود را بر رتبه‌بندی بانک‌های اروپایی متمرکز کرده است. حداقل دو مورد از این موارد، به سرمایه‌گذاران به جای صادرکنندگان، به خاطر خدمات‌شان (رفع یک تضاد بالقوه)، بیشتر توجه می‌کنند، اما سال‌ها طول می‌کشد که رتبه‌بندی هر کدام از این آژانس‌ها بتواند با آن سه نمونه دیگر معاوضه شود.

## شدت عمل و پرداخت مستمری<sup>۵</sup>: نسلی جدید از بانک

شرکایی که ثروت شخصی‌شان را در جهت سرنوشت یک موسسه مالی، تحت کنترل درآوردند، می‌توانند با مسئولیت نامحدودی، با توجه‌های خاصی، از درآمدهای شرکت به خودشان پرداخت کنند تا جایی که فکر می‌کنند شرکت بتواند تحمل کند. از دهه ۱۹۷۰ تا ۱۹۸۰ این‌گونه کار انجام می‌شد که مشارکت‌های سرمایه‌گذاری بانکداری وال استریت<sup>۶</sup> نیمی از درآمد شرکت را در ذخایر اضافی جمع‌آوری می‌کردند که از آن به خود و کارمندان‌شان پاداش می‌دادند. چند سال، وضعیت فوق‌العاده بود، در سال‌های بعد، شرکا کمی ضرر دادند تا بتوانند کار را ادامه دهند. اوضاع خیلی خوب نبود - بانکدارها، گهگاه با خطر مواجه هستند و گاهی هم می‌بازند - ولی ضررها را خودشان و بستانکاران‌شان تحمل می‌کردند، نه مالیات‌پردازان.

ولی وقتی موسسات مالی - اکثر آنها - وضعیت قانونی خود را به سرمایه‌مشارکت یا شرکت‌های

- 
1. Fitch
  2. Egan Jones
  3. Jules Kroll
  4. Scope
  6. Wall Street

۵. پرداختی توسط دولت که شخص بر آن حق دارد (استحقاق).

عمومی لیست شده تغییر دادند، باید روش های پاداش دهی خود را نیز تغییر می دادند. کارمندان بانک ها پس از قانون زدایی می توانستند سهامدار باشند، ولی نمی توانند شریک باشند، بیشترین ضرری که ممکن است ببینند (به غیر از شغل شان) سهم شان در شرکت است و به خاطر موقعیت نسبتاً محدودشان، نباید به شرکت به عنوان یک منبع درآمدی خوب شخصی نگاه کنند (چیزی مانند کیف پول شخصی)؛ همان طور که شرکا در گذشته رفتار می کردند. مساله اصلی در این موقعیت، این است که استفاده از این عبارات؛ اغلب با اصطلاح سرمایه گذار «وارن بافت»<sup>۱</sup> اشتباه گرفته می شود.

متاسفانه، فرهنگ استحقاق (پرداخت مستمری توسط دولت) که ساختار شراکت را شکل می داد، از تغییرات مالکیت نجات پیدا کرد. بدتر اینکه همین فرهنگ توسط بانک های تجاری که می خواستند به بانک های سرمایه گذاری تجزیه شوند، دنبال شد. برای جذب بانکداران سرمایه گذار برتر، آنان بر این باور بودند که باید چنین معامله ای را پیشنهاد دهند - یا بعضی مواقع حتی بیشتر؛ آن هم با مزایایی که تا چند سال تضمین شده بودند. قوانین این بازی، به صورت ناعادلانه به سود کارگزاران و در مواقع خطر به سمت بخش های بانکداری منحرف شده بود.

به طور فزاینده ای، بانکدارها بر این باورند که صاحبان جهان هستی هستند و ارزشی را ایجاد کردند که قبلاً وجود نداشت. آنان جایز می دانستند که از ذخایر مالی که معمولاً کاهش ۵۰ درصدی را (از کل درآمد و نه سود آن) شامل می شد، به خودشان پاداش دهند؛ درآمدهایی که از فروش محصولات بدهی با ساختار ریسکی حاصل می شد. از آنجایی که ریسک اعتباری موجود از بین نرفته بود، آنان ناخودآگاه (یا حتی بدتر، آگاهانه) خطر ضرر برای مشتریان شان را افزایش دادند.

توجه کنید؛ احتمال اینکه افراد بانکدار در درد ناشی از ضرر شریک شوند، وجود نداشت. مدل کاری شان به آنان اجازه می داد تا سهم هایی با سود بالا را برای خود بردارند و سهم ها با سود پایین را برای بقیه بگذارند.

قانون گذاران و دولتمردان، هر از گاهی سعی کرده اند که این مشکل «آژانس» را توسط انتقال بخشی از معوقات و پس گرفتن احتمالی پاداش ها، در بیش از دوره زمانی ۳ تا ۱۰ سال حل کنند.

۱. اصطلاح ابداعی سرمایه گذاری بنام Warren Buffet - وارن بافت - با اشاره به موقعیتی که در آن، خود عالی رتبه از پول و درآمد شخصی برای خرید سهام در شرکت های در حال اجرا استفاده می کند.



این شیوه، ممکن است احساس استحقاق (پرداخت مستمری) بانکداران را تغییر داده باشد، ولی آن را از بین نبرده است.

نباید گفته شود - حتی شاید لازم نیست که گفته شود - این حس استحقاق در بین کارمندان بخش مالی، منحصر به فرد است. کارکنان در بخش‌های دیگر مانند خرده‌فروشی، حوزه سلامت، ساخت و ساز و... تقاضای چنین شرایط و مزایایی را ندارند؛ با وجود اینکه فایده اجتماعی شغل‌شان، اهمیت کمتری نیز ندارد. در دهه ۱۹۸۰، دست‌مزد بانکداران سر‌مایه‌گذاری تقریباً معادل دیگر افراد متخصص بود. تا سال ۲۰۰۷، حس استحقاقی که در موردش بحث شد، باعث رشد بیش از حدود چهار برابری آن شد.

روش ویژه‌ای که واسطه‌های موسسات مالی، از آن لذت می‌برند، تداوم بخشیدن به خود است. کسانی که می‌توانند در تئوری، حقوق و مزایای بانک‌ها را محدود کنند، معمولاً خود در همین مسیر نادرست قرار دارند؛ از جمله کارکنان نهادهای سهامدار، مانند مدیران صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های بیمه، مدیران اجرایی شرکت‌ها، مشاوران حقوق و مزایا، قانون‌گذاران (که برخی از آنان ممکن است به یک شغل در بخش خصوصی چشم دوخته باشند - مجذوب ضبط نظارتی) و تحلیل‌گران در بانک‌ها و آژانس‌های رتبه‌بندی. هیچ‌کدام از آنان مشخصاً چنین سطوحی از حقوق و مزایا را مورد انتقاد ویژه‌ای قرار نداده‌اند و همچنین اکثر سیاست‌مداران و مقامات دولتی که ممکن است خودشان به دنبال «دور زدن» باشند.

این صنعت خودش - همراه با پاداش‌های بسیار عالی - در متقاعد کردن تصمیم‌گیرندگان در مورد اینکه دخالت در شیوه رسیدگی به حقوق و مزایای بانکی، خطرناک است، بسیار موفق بوده است. «استعداد» واژه‌ای تهدیدآمیز تلقی می‌شود و ممکن است به از دست دادن بخش مالی یا بخش‌های دیگر منجر شده و توسط افراد غیر متخصص اداره شود؛ هر چند احتمال این رویداد بسیار بعید به نظر می‌رسد. حتی تلاش‌های اخیر برای محدود کردن پاداش‌ها، تلاش یا جراتی را که بتواند به اصل استقرار استحقاق بپردازد، نداشته است.

## پیوستگی

در راه دادوستد حجم‌های بیشتر و بیشتر، موسسات مالی راه‌هایی برای مانور نقدینگی بین یکدیگر پیدا کردند که تقریباً در آن، اختلاف نظر کمتری داشتند. به این موضوع توجه نشد که در

زمان بحران و وحشت عمومی، اینکه تعدادی از شرکت‌های مختلف، این چنین تحت تاثیر یکدیگر باشند، ممکن است چه معنایی داشته باشد. درست مانند این است که وارد یک بازی شده باشیم (بازی سیب زمینی داغ - مشابه بازی آهنگ و صندلی - با این تفاوت که تعداد زیادی سیب زمینی داغ وجود داشته باشد و تقریباً دست هر نفر یک سیب زمینی باشد).

پس از سقوط سهام برادران لمان، اتفاق نظری وجود داشت مبنی بر اینکه سیستم، تحمل از دست دادن یک شرکت بزرگ دیگر را ندارد. نتیجه این بود که به عنوان مثال، شرکت بیمه بین‌المللی آمریکا، مورد کمک مالی قرار گرفت و نجات داده شد. چرا؟ زیرا توزیع محصولات مالی، تقریباً با همه گروه‌های سرمایه‌گذاری بانکی دیگر پیوستگی داشت. اگر اجازه داده شده بود که شرکت بیمه بین‌المللی آمریکا سقوط کند، هر کدام از آن گروه‌ها و بیست‌انکاران آن‌ها به نوبه خود در ترانزاکشن‌ها با مشکل ناشناخته‌ای روبه‌رو می‌شدند. وحشت بزرگی از این نظر وجود داشت که سیستم مالی توسعه یافته دنیا که تاکنون دچار آسیب هم شده بود، کم‌کم متوقف شود. شاید این درست بود. شاید دولت‌ها واقعا انتخابی نداشتند.

بازار وام بین بانکی - که در آن بانک‌ها به صورت کوتاه مدت بدون گرو و گذاشتن وثیقه به یکدیگر وام می‌دادند - اولین معلول این وحشت بود. ابتدا بانک‌های مرکزی و بعد دولت‌ها مجبور شدند مداخله کنند تا شکاف موجود در تامین نقدینگی را پر کنند که به این معناست که افزایش بودجه اضطراری را برای بانک‌ها آسان کردند؛ به این صورت که به آن‌ها اجازه دادند هر بدهی مبهم و سایر دارایی‌های موجود در بانک مرکزی را گرو (وثیقه) بگذارند و در قبال آن پول آماده دریافت کنند. این موقعیت حتی در زمان کاهش بحران هم دچار تغییرات چندانی نشد. حتی امروزه بانک‌ها بیشتر از طریق بانک‌های مرکزی تامین بودجه می‌کنند؛ تا سایر واحدهای اقتصادی موجود در بازار. ممکن است این گونه باشد که بازار بین بانکی هرگز به حجم سابقش نخواهد رسید و این احتمالاً امر خوبی است؛ وام‌های بین بانکی روش آسانی برای مدیریت نقدینگی بانک‌هاست، ولی ثابت شده است که این روش فوق‌العاده حساس باعث شیوع هر گونه نگرانی بابت اعتبار یک بانک یا گروهی از بانک‌ها شده است. چه بهتر که به عقیده من، بانک‌ها منابع دیگری برای نقدینگی پیدا کنند؛ حتی شاید نه فقط بانک‌های مرکزی.

با وجود نابودی بازار بین بانکی، بانک‌ها هنوز با حجم زیادی از موقعیت‌های دو جانبه با

یکدیگر رو به رو هستند، به خصوص در مبادلات غیراستاندارد و مشتقات آن؛ به این معنا که این به هم پیوستگی هنوز یک مشکل است و احتمالاً دفعه بعدی که یک بانک به در دسر بیفتد، دوباره عواقب فراتر از منبع مشکل (شاید خیلی فراتر) گسترش می‌یابند.

## باج گرفتن از دولت‌ها

در بحران مالی که در سال ۲۰۰۸ شروع شد، دولت‌های محلی در آمریکا، بریتانیا، ایرلند، ایسلند، آلمان، فرانسه، ایتالیا، اتریش و دیگر کشورها مجبور به مداخله شدند. در اکثر موارد، میزان سرمایه بانک‌ها از طریق خرید سهام‌های موسسات توسط دولت‌ها تغییر کرد، ولی با این وجود در چند مورد، بانک‌ها ملی شدند.

در آمریکا، موقعیت نسبتاً متفاوت بود. بانک‌هایی که «سیستمی» فرض شده بودند، مجبور شدند ۱۰ میلیارد دلار از سرمایه دولت بردارند و کارگزاران معامله‌گر ارزی مانند «گلدمن ساکس و مورگان استنلی»،<sup>۱</sup> مجبور شدند با دسترسی به تسهیلات کاهش ذخیره رزرو فدرال (تخفیف ذخایر) به بانک‌های نظارتی تبدیل شوند. رئیس جمهور، باراک اوباما نیز محدودیت موقت ۵۰۰ هزار دلار بر پرداختی‌های اجرایی را اعلام کرد؛ گرچه این محدودیت چنان موقت بود که در اصل، وجود خارجی پیدا نکرد. در سال ۲۰۱۲، به گفته مقاله نیویورک تایمز، وزارت دارایی آمریکا «توجه کرد که محدودیت ۵۰۰ هزار دلاری حقوق‌ها تنها یک دستورالعمل است، نه تبصره قانونی و مقرراتی». حتی با این محدودیت، پاداش‌های سرمایه‌و سایر کالاها برای بسیاری، پرداخت کلی را از حد ۵۰۰ هزار دلار فراتر می‌برد. در اواسط سال ۲۰۰۹ به «جی‌پی مورگان، گلدمن ساکس و مورگان استنلی» و سایر کارگزاران، اجازه داده شد که ۱۰ میلیارد دلار سرمایه نجات دولت را بازپرداخت کنند و می‌توانستند از محدودیت‌ها فرار کنند. تا دسامبر ۲۰۰۹، بانک مرکزی و گروه‌های آمریکایی نیز توانستند بازپرداخت‌ها را انجام دهند و از سال ۲۰۱۰ به بعد، از محدودیت فرار کنند. پس چیزی تغییر نکرده بود. (به عنوان خسارت در سال ۲۰۱۵، روسای شرکت‌های «جی‌پی مورگان، گلدمن ساکس و مورگان استنلی»، هر کدام بیش از ۲۰ میلیون دلار کسب کردند.)

در بریتانیا، دولت بی‌عرضه‌تر از این بود. با وجود اینکه دو بانک بزرگ انگلیس، بانک سلطنتی

1. Goldman Sachs, Morgan Stanley

اسکاتلند و گروه بانکی «لویدز»<sup>۱</sup>، به ترتیب ۸۷ و ۴۳ درصد در مالکیت دولت بودند، اما موجودی‌های سهام در اختیار موسسات سرمایه‌گذاری مالی انگلیس<sup>۲</sup> قرار گرفتند. اگرچه سازمان سرمایه‌گذاری مالی انگلیس، زیر مجموعه وزارت دارایی بود، ولی مقامات آن نسبتاً برای مداخله در بانک‌ها تردید داشتند؛ به خصوص در مورد پرداخت‌ها. سکوت آنان نشان‌دهنده این عقیده‌شان بود که بانک‌ها باید هر چه زودتر به مالکیت سهام گسترده‌تری برگردند. بی‌عرضگی و ناکارآمدی سازمان سرمایه‌گذاری مالی انگلیس تا به امروز هم ادامه دارد.

### تسهیل کمی<sup>۳</sup>

شعاری در زمان بحران که به دفعات نامحدودی توسط «بن برنانکی»<sup>۴</sup>، رئیس فدرال رزرو آمریکا تکرار شد، این بود که باید از سیاست‌های پول متهورانه استفاده کنیم تا اقتصاد را از بحران کسادی نجات دهیم. روشی که استفاده شد، هم در بریتانیا و هم در آمریکا، روش «تسهیل کمی» بود که به موجب آن بانک مرکزی با پول خودش دارایی‌ها را می‌خرد. نظریه این است که این خریدها به کاهش یافتن قیمت اعتبار کمک و اعتبار را برای بخش‌هایی از اقتصاد که تقاضا وجود دارد، قابل دسترس می‌کند.

در راه خود برای اجرای تسهیل کمی، ذخیره فدرال، گستره‌ای از دارایی‌ها را خریداری کرد؛ از جمله اوراق قرضه خزانه‌داری، اوراق قرضه تضمین شده (اوراقی که توسط آژانس‌های تحت نظارت دولت به فروش رفته و بدهی‌ها توسط دولت، تضمین شده‌اند) و اوراق بهادار ایمن آژانس‌ها که توسط وثیقه تضمین شده‌اند. این کار، کمک‌های مالی مستقیم را به شرکت‌های غیربانکی آمریکا ارائه داد. در نسخه بریتانیایی سازمان تسهیل کمی، دستورالعمل‌های وزارت دارایی به بانک مرکزی

1. Lloyds

2. UKFI

۳. QE (تسهیل کمی) یک سیاست نامتعارف پولی است که بانک‌های مرکزی برای جلوگیری از افت عرضه پول هنگام ناموث بودن سیاست استاندارد پولی مورد استفاده قرار می‌دهند. یک بانک مرکزی از طریق خریدن مقادیر مشخص ذخایر مالی از بانک‌های تجاری و دیگر نهادهای خصوصی تسهیل کمی می‌کند، نتیجتاً پایه پولی را افزایش می‌دهد. این با سیاست معمول تر خریدن یا فروختن اسناد قرضه به منظور نگاه داشتن سود بازار در یک مقدار هدف مشخص فرق دارد. سیاست‌های پولی انبساطی نوعاً بانک مرکزی را درگیر خریدن اسناد قرضه می‌کند تا نرخ‌های سود بازار کوتاه‌مدت را کم کنند. تسهیل کمی را می‌توان آنگاه با اقتدارات پولی برای تحریک بیشتر اقتصاد با خریدن ذخایر بلندمدت تر جای اسناد قرضه دولتی کوتاه‌مدت به کار برد و بدین وسیله نرخ‌های سود بلندمدت را در هندسی منحنی بازدهی اوراق قرضه کم تر کرد. تسهیل کمی قیمت‌های ذخایر مالی خرید شده را افزایش می‌دهد که باعث کاهش بازدهی‌شان می‌شود. فدرال رزرو آمریکا پیش از بحران مالی ۲۰۰۷ و ۲۰۰۹ بین ۸۰۰ میلیارد دلار اسناد بدهی خزانه در حسابش داشت. در اواخر نوامبر ۲۰۰۸، فدرال رزرو شروع به خرید ۶۰۰ میلیارد دلار کرد. تا مارس ۲۰۰۹ حدود ۱/۷۵ تریلیون دلار از بدهی بانک و امنیت مورد حمایت وام مسکن و اسناد بدهی قرضه در اختیار داشت.

4. Ben Bernanke

انگلیس اجازه داد تا دارایی‌های شرکت‌های سهامی و همچنین گیلت‌ها (اسناد وزارت دارایی بریتانیا) را خریداری کند. در عمل، بانک مرکزی تمرکز خود را تقریباً به طور کلی روی خرید گیلت‌ها نگه داشت که اثر آن پمپاژ کمک‌های مالی ارزان به سیستم مالی بود، نه اقتصاد واقعی. در نتیجه تسهیلات کمی بریتانیایی، تاثیر مستقیمی بر شرکت‌های غیر بانکی نداشت.

مجهول و ناشناخته بزرگ این است که آیا تسهیل کمی - نرخ‌های بهره بسیار پایین نتیجه شده از آن - کاری بیشتر از سوق دادن سرمایه‌گذاری‌ها به بازارهای بورس، در جست‌وجوی بازدهی بیشتر و نیز بالا بردن قیمت سهام انجام داده است یا خیر! و معمای ذخیره فدرال و بانک انگلیس، باقی می‌ماند؛ چگونه می‌توان کشور را بدون مبتلا کردن اقتصاد محلی (و در مورد دلار، بازارهای در حال توسعه) به اعتیاد تسهیل کمی، رهانید. آشفتگی جهانی در بازارهای بورس که در پی افزایش ناگهانی ۲۵ / ۰ درصدی نرخ‌های بهره توسط ذخیره فدرال در ۱۶ دسامبر ۲۰۱۵ روی داد، نشان داد که چقدر سخت می‌توان دنیا را از تسهیل کمی بازداشت.

## بحران حوزه یورو به عنوان نابودگر همزیستی دولت و بانک‌ها

زمانی که دولت‌های حوزه یورو و بانک‌هایشان را نجات داده بودند (و ظاهراً سیستم مالی را به ثبات رسانده بودند)، بستانکاران از دست دولت‌ها برای حمایت از بانک‌ها عصبانی شدند. اگر سرمایه بانک‌ها اکثر از اوراق قرضه دولت مردمی آن منطقه باشد، خواه‌ناخواه، بانک‌ها نمی‌توانند مطمئن‌تر از دولتی باشند که از آنان حمایت می‌کنند.

با گذشت زمان، مشخص شد تا زمانی که بانک‌های حوزه یورو مطابق یک الگو برداری عادی فرامنطقه یورو؛ با ثبات، تشخیص داده نشوند اعتماد بر نمی‌گردد؛ بنابراین ایده اتحادیه بانکی مطرح شد با هدف یک نظارت واحد (یک مکانیسم نظارت واحد<sup>۱</sup> تحت نظر بانک مرکزی اروپا، یک مکانیسم راه‌حل<sup>۲</sup> و یک قانون‌نامه).

ولی معما هنوز باقی مانده است؛ برای جلوگیری از سقوط کامل اعتماد به بانک‌های برخی از کشورهای حوزه یورو، پورتفوی اوراق قرضه دولت‌های کشورشان هنوز بدون ریسک تلقی می‌شد، برای مثال، هیچ وزنی (وزنی معادل صفر)، در مقابل دارایی‌های مبتنی بر ریسک نداشتند. این قضیه

1. SSM

2. SRM

حتی در جدیدترین نسخه از قانون نامه بال نیز وجود دارد، چنانچه در اروپا، به عنوان اس آر دی<sup>۱</sup>، اجرایی شده است؛ حداقل برای بانک‌هایی که از مدل‌های ریسک داخلی برای تنظیم قوانین سرمایه استفاده نمی‌کنند (یا آگاهانه این کار را انتخاب نمی‌کنند).

این نادیده گرفتن‌ها، ممکن است در کوتاه مدت، لازم باشد. پس از همه، دولت‌ها به جز بانک‌های خودشان، کجا اوراق ناخواسته خود را بگذارند - که با سیستم بانک‌های مرکزی اروپایی می‌توان آنان را به عنوان وثیقه برای دریافت پول استفاده کرد؟

ولی باید ببینیم که یک سیستم بانکی در سراسر اروپا تا چه هنگام با چنین غفلتی می‌تواند به حیات خود ادامه دهد. «توماس میر»<sup>۲</sup>، اقتصاددان ارشد سابق در بانک دویچه، پیشنهاد داده است در صورتی که بانک‌های حوزه یورو اوراق عالی خودشان را با اوراق صادر شده توسط بانک مرکزی اروپا که (توسط همه ایالات حوزه یورو تضمین شده باشد)، معاوضه کنند، مشکل حل خواهد شد. ولی ارائه چنین ضمانتی توسط دولت‌های اصلی حوزه یورو منفور است، به خصوص آلمان که صدر اعظم آن «آنگلا مرکل»<sup>۳</sup>، هنگامی که در ۲۰۱۲ این موضوع به میان آمد، گفت: «نه تازمانی که من زنده ام».

---

1. SRD  
2. Thomas Mayer  
3. Angela Merkel

## ۲. رفع نارضایتی

بیشترین نقاط ضعف در سیستم‌های مالی و بانکداری پس از بحران، طی سال گذشته برطرف شده‌اند، اما هنوز مشخص نیست که این اصلاحات ایجاد شده یا اکنون ایجاد می‌شوند. یک سیستم مالی، سیستمی است که امن است و یک خدمتگزار عالی برای اقتصاد واقعی است. در ایالات متحده ۲۰۱۰، قانون «دادفرانک»<sup>۱</sup> بیش از هر چیز مورد توجه بود. اما هیچ‌کدام در نهایت نمی‌توانند خود را انکار کنند؛ قانونی که به طور قابل توجهی کمترین موفقیت و تاثیر را نسبت به زمانی که پیشنهاد شد، در بر داشت. (مانند قوانین معمولی قبل از ورود لابی‌گری). می‌خواهم تعدادی از این محدودیت‌ها را در ادامه به بحث بگذارم؛ اما تا همین اندازه کافی است که بدانید بزرگ‌ترین ضعف دادفرانک، تفسیر ضعف قانونی است به نام «قانون ولکر»<sup>۲</sup> که به معنای تجارت اختصاصی غیر قانونی در بانک‌ها بود.

در اروپا، کمیسیون‌های مختلف سطح بالا، توصیه‌هایی برای بازسازی مجدد احتمالی بخش مالی و بانکداری پیشنهاد دادند. به عنوان مثال، توسط کمیسیون مستقل بر بانکداری انگلستان (به عنوان کمیسیون «ویکر» شناخته شده است) و گروه متخصصین سطح بالا در اصلاحات ساختاری بخش بانکداری اروپا (معروف به گروه لیکنان)<sup>۳</sup>، این عملکردها، به اصلاح قوانین در بانک‌های آلمان، فرانسه و انگلیس منجر شد و چارچوب جدیدی توسط کمیسیون اروپا در ژوئن ۲۰۱۴ ارائه شد. ولی اشتیاق به عملکرد توصیه‌های اصلی، از بین رفته است. پس ارزش دارد تا بررسی و مشخص شود که مسئولین همه امور را تحت کنترل دارند و هیچ جای نگرانی برای امنیت و صحت سیستم مالی جهانی نیست.

### افزایش استانداردهای بانکداری

بیباید اول با خود بانک‌ها شروع کنیم. به طور کلی، صنعت از بررسی اصلاحات بنیادی راضی نیست؛ به هر حال وقتی ترغیب شوند، آنچه باید؛ انجام می‌شود. هنوز هم در ایالات متحده، یافتن هر موردی دور از مخالفت کامل با نوع ابتکار عمل، آسان نیست؛ حتی لابی‌گری بانک‌ها

---

1. Dodd Frank Act  
2. Volker Rule  
3. Liikann Group

که تمام وجود خود را مدیون دولت هستند. در میان هم‌تایان انگلیسی آنها، همه چیز کمی بهتر به نظر می‌رسید. شیوه صنعتی مالی انگلیس، افزایشی و اساساً دو طلبانه بوده است. در سپتامبر ۲۰۱۳، پنج بانک بزرگ انگلستان اعلام کردند که در ساختارهای استاندارد بانکداری مستقل، سرمایه‌گذاری کرده‌اند؛ ساختاری که فقط برای گروه‌های لابی‌گری بانکی، در نظر گرفته نشده است و این پاسخ به درخواست کمیسیون استانداردهای بانکداری، برای راه‌اندازی ساختار حرفه‌ای واحد بود؛ بدون کمک مالی تا بتواند استانداردهای مالی را در بخش‌ها ایجاد کند. این ساختار هرگز نباید به خود اجازه دهد تا به یک منبع درآمد همیشگی برای رئیس بازنشسته یک بانک یا دیگر مسئولان تبدیل شود؛ هشدار گزارش پارلمانی این گونه بود: ساختار ممکن است به بانکداران در وظایف‌شان نسبت به مشتریان، آگاهی دهند، اما این احتمال وجود دارد که این تغییر بنیادی در بانک انگلستان بسیار ناچیز باشد. البته هر گونه امید به اینکه قانون‌گذاران رسمی روی موضوع، سختگیری بیشتر داشته باشند، از بین رفت. در دسامبر ۲۰۱۵، اداره امور مالی، در رابطه با رسیدگی به فرهنگ بانک‌ها به تعویق افتاد. به نظر می‌رسید که تصمیم دولت که در دوره دوم قدرتمندتر شد، بر این شده است که «ضرر به بانکداری» باید متوقف شود.

## قانون اصلاح بانکداری بریتانیا

وقتی قانون اصلاح بانکداری در سال ۲۰۱۳، به تصویب رسید؛ قانونی که به سختی آغاز شد، روز به روز ضعیف‌تر شد. قوانین همراه، هنوز هم در حال رایزنی بر سر بانک‌ها و بانک مرکزی بریتانیا هستند. هر چند آنها نیز شامل برخی از اصلاحات قانون «ویکرز» اند. بنابراین اصلاحات در بانک انگلیس که توسط صنعت، ایجاد شده است؛ چه می‌شود؟ خب، همیشه راهی هست. به طور خاص، این قوانین همیشه به موضوع حلقه دفاعی - جدایی عملکرد جزئی بانک‌ها از سایر قسمت‌های دیگر بانکی - بدون جدایی کامل حقوقی، رسیدگی می‌کنند. به این معنا که بر اساس این مقررات، بانک‌های کوچک (بانک‌هایی با سپرده‌های داخلی زیر ۲۵ میلیارد دلار)، از این حلقه دفاعی مستثنی هستند و مشتریان واقعی - سازمان‌های بزرگ و سرمایه‌گذاران خصوصی پیچیده - ممکن است، در قسمت‌هایی غیر از حلقه دفاعی بانک‌ها، سرمایه‌گذاری کنند. از این رو، سازمان‌های حلقه دفاعی هنوز هم تا حد زیادی قادر به مقابله با «مشتقات ساده (تا حد آستانه)»؛ «اوراق بهادار دارایی‌های خود»؛ «معاوضه سهام بدهی» و «فعالیت‌های فرعی خاص» هستند.



راه‌های گریز بزرگی وجود دارد؛ هرچند آنها از فرار گرفتن در معرض «دیگر بانک‌ها (به غیر از سایر بانک‌های حلقه دفاعی)»؛ «شرکت‌های سرمایه‌گذاری (به جز شرکت‌هایی که به مقابله با سرمایه‌گذاری اصلی یا عامل مجاز هستند)»؛ «بیمه‌گذاران (شامل بیمه‌گران و شرکت‌های بیمه‌گذاری)»؛ «شرکت‌های مدیریت مالی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری»؛ «شرکت‌های اوراق‌بهادار» و «شرکت‌های برگزاری مالی» منع خواهند شد.

راه‌گریز دیگری نیز هست که به آنان اجازه داده می‌شود، در معرض تجارت امور مالی بانک‌های خارجی قرار گیرند تا بتوانند در برابر ریسک پیش‌فرض که خود، آن را به وجود می‌آورند، مصون بمانند. به بیان دیگر، حتی بانک‌های دارای حلقه دفاعی نیز در حال انجام مواردی بسیار فانتزی هستند. تنها بانکداری اساسی، مد نظر نیست. علاوه بر این، رایزنی‌های مدام، نشان می‌دهد که حصار بین حلقه دفاعی موسسات و گروه‌های اصلی، کمتر خواهد شد؛ به خصوص در مورد توانایی گروه برای منحرف ساختن سرمایه‌های اضافی.

انجمن بانکداران انگلستان بیان کردند که بانک‌ها این‌گونه خواهند شد؛ در غیر این صورت، به سمت شرایط نامساعد رقابتی؛ پیش خواهند رفت. انتظار می‌رود پیش از حلقه دفاعی، بیشتر قوانین تا سال ۲۰۱۹ به اجرا درآیند.

ارزیابی اثرات متصل به قانون، جسورانه پیش‌بینی کرد که قانون اصلاحات بانکی، سودی خالص به مبلغ ۱۱۴ میلیارد دلار را طی بیش از ۳۰ سال آینده، به اقتصاد انگلیس وارد خواهد کرد (به دلیل افزایش ثبات و کاهش شدت بحران). این موضوع بسیار عالی است. ببخشید اگر من بیش از حد هیجان‌زده نشدم.

ابتکارات بعدی، بعید است که تاثیر زیادی داشته باشند. برای مثال در ژوئن ۲۰۱۳، کمیسیون پارلمان انگلیس<sup>۱</sup> در استانداردهای بانکی (باریاست «اندرو تایرام پی»<sup>۲</sup>)، سهم خود را که مجموعه‌ای از توصیه‌های متناقض بوده است، در گزارشی با عنوان «تغییر بانکداری برای بهتر شدن» ارائه کرد.

در میان آنها، بانک رویال اسکاتلند<sup>۳</sup>، در مناطق و واحدهای تجاری ناموفق بود. هرچند کمیسیون نیز به تقسیم بانک‌ها به بانک‌های خوب و بانک‌های بد، پیشنهادهایی ارائه داده است (که

1. UK Parlimantary Commision

2. Andrw Tyri MP

3. Royal Bank of Scotland(RBS)

در مالکیت دولت باقی ماند). این پیشنهادها کارآمد هستند، اما به عقیده من، آنها (بانک‌ها)، دچار اشتباه در حفظ اعتبار مالیات‌دهندگان و اعتبار سهامداران باقیمانده می‌شوند. ما نیازمند روش‌های بنیادی بیشتری هستیم. موسسه اصلاحات بانکداری انگلیس تا حدی مانع تنظیم مقررات مالی هماهنگ در سراسر اتحادیه اروپا است. حلقه دفاعی انگلیس، در اصل سرسخت‌تر از تحت فشار گذاشتن برنامه‌های اتحاد اروپا برای جداسازی بانکداری تجاری و سرمایه‌گذاری است، اما ترس ناشی از تنها ماندن در شرایط نامساعد رقابتی، این طرح‌های نظارتی را در رقابت‌های سطح پایین ترغیب می‌کند. این فرصتی است برای اصلاحات بنیادی ارائه‌شده که کمترین یا بیشترین خسارات خود را در زمان بحران، مشخص کنند. آیا کشوری وجود دارد که واقعا فرصت را غنیمت بشمارد؟

## بانک‌های بزرگ آمریکا؛ تضعیف قانون داد فرانک

متاسفانه، در ایالات متحده آمریکا، هیچ‌کدام از این قوانین اجرا نشد. ایالات متحده هیچ امیدی به اصلاح ندارد. در واقع، مهم‌ترین مساله این است که دقیقا در جهت اشتباه پیش می‌روند. دارایی بانکداری آمریکا، در رابطه با تولید ناخالص داخلی؛ بسیار بزرگ‌تر از آنها (دارایی بانک‌های دیگر کشورها)، نیست. به عنوان مثال؛ بانک‌های انگلیس، نیوزیلند، سوئیس و حتی آلمان. اما از زمان بحران، بزرگ‌ترین بانک‌های آمریکا، در حال افزایش هستند، نه کاهش و همین امر باعث شد که مدیریت و تنظیم آنها دشوارتر شود. به عنوان مثال، شرکت «جی پی مورگان» به وضوح دارای حق امتیاز بیشتری حتی نسبت به شرکت «جمی دیمون»<sup>۱</sup> شد که ظاهرا با توانایی سرنگونی ریاست و مدیر اجرایی می‌تواند در اوج باقی بماند. با بیان این مثال دیگر چیزی از شرم باقی نمی‌ماند. «لاندن وال»<sup>۲</sup> نامی است مستعار از «برونو ایکسیل»<sup>۳</sup>؛ معامله‌گر شرکت جی پی مورگان، کسی که در سال ۲۰۱۲، باعث شد شرکت شش میلیارد دلار به خاطر راهنمایی‌های اشتباه در تجارت داخلی متضرر شود. در واقع بزرگ بودن یا پیچیدگی عملکرد شرکت، دلیل خوبی برای شکست خوردن نیست.

قانون ولکر و داد فرانک، آینده خود را مشخص کردند و بالا جبار؛ بانک‌های بزرگ پرریسک خود را کاهش دادند یا کلا از آنها خارج شدند، اما این پنج سال وقفه بین اجرا و ساخت قوانین، اعتماد

---

1. Jami Daimon  
2. London Whale  
3. Bruno Iksil

را از بین برده است. با این وجود، در نهایت؛ در جولای ۲۰۱۵، قوانین اثر خود را (با کمی تاخیر تا سال ۲۰۱۷) گذاشتند. این تاثیر نادیده گرفته شد؛ شاید به خاطر اینکه سال‌ها متوقف شده بود و بر این اساس، بانک‌های بزرگ پیشگام بودند و بازسازی شدند.

هنوز این پرسش باقی است که شکاف بین معاملات سفته‌بازانه و بانکداری برای مشتریان، آیا به اندازه‌ای هست که بانک‌ها «آنقدر بزرگ هستند که شکست نخورند»؟ برخی از سخنگویان اصلاح طلب پاسخ دادند: خیر. سناتور دموکرات «الیزابت وارن»<sup>۱</sup> در ژوئن ۲۰۱۵، لایحه‌ای را مطرح کرد که خواستار قانون استیگال-گلوس جدید شد؛ قانونی که به‌وضوح به جدایی سپرده‌های سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های تجاری بانک‌های بزرگ منجر می‌شد. این قانون، بانک‌های بزرگ را مجبور می‌ساخت تا بین ریسک‌های بزرگ با پول سرمایه‌گذاران و احتیاط در سپرده‌های پول، یکی را انتخاب کنند، اما هر دو با هم امکان‌پذیر نیست. «دنیز کلهر»<sup>۲</sup> از گروه اصلاحات بانکی بازارهای بهتر می‌گوید: «اگر قانون استیگال-گلوس سال ۱۹۳۳، جای دی در سال ۲۰۰۸ داشت، شکی نیست که عمق وسعت بحران، کاهش می‌یافت». مانند قدرت لابی‌گری بانک‌ها، هر چند اگر اصلاحات واقعی رئیس‌جمهور در سال ۲۰۱۶ انتخاب می‌شد، به نظر بعید می‌رسید که لایحه «وارن» به قانون تبدیل شود.

## درآمدی بر معاملات اختصاصی علیه بازارسازی

تفاوت معاملات اختصاصی (معاملات ریسک‌پذیری بی‌باکانه به حساب خود بانک) و بازارسازی (معاملات ریسک‌پذیری در برابر پیش‌بینی اوامر مشتریان) در چیست؟ در ایالات متحده، قانون «ولکر» مشخص می‌کند که بانک‌های گیرنده سپرده، نمی‌توانند معاملات اختصاصی انجام دهند، ولی می‌توانند بازارسازی کنند. به‌طور مشابه، قوانین اصلاحات بانکی پیشنهاد شده توسط آلمان و فرانسه و جدیدترین پیشنهاد کمیسیون اروپا در مورد انعطاف‌پذیری بانک، به بانک‌هایی که سپرده می‌گیرند، اجازه می‌دهد بازارسازی را تا آستانه‌ای مشخص انجام دهند، ولی معاملات اختصاصی رانه.

مشکل این است که چگونه بین این دو تمایز قائل شویم. در هر دو مورد، بانک‌ها معاملات را

1. Elizabeth Warren

2. Dwnnis Kellher

انجام می‌دهند. تعیین اینکه قصد و هدف پنهانی از انجام هر معامله مشخص چه بوده است، از بازی کردن پوکر آسان‌تر نیست! نگاهی گذرا به معیارهای پیچیده‌ای که توسط پنج قانون‌گذار آمریکا برای اعمال بر قانون «ولکر» پیشنهاد شده است، نشان می‌دهد که برای پلیس کار آسانی نیست. این قانون به نظارت دائم بر ادارات معامله توسط بانکدارها و قانون‌گذاران آنان بستگی دارد تا اطمینان حاصل شود که بازارسازی - کسب و کار تمایل به آسان‌سازی ابزارهای خرید و فروش مشتریان به عنوان یک واسطه در طول زمان و اندازه، شامل نگهداری معاملات در فهرست اقلام - به معاملات اختصاصی تبدیل نشود:

خرید یا فروش یک یا چند ابزار مالی که در اصل با هدف فروش مجدد کوتاه مدت انجام شده است؛

سود بردن از جابه‌جایی‌های کوتاه مدت قیمت؛

کسب سود کوتاه مدت از خرید و فروش بلافاصله، در دو بازار مختلف به منظور سود بردن از تفاوت قیمت یا مختل کردن معامله حساب تجاری دیگر.

پیشنهاد اروپا برای قانونی که انعطاف‌پذیری موسسات مالی را بهبود دهد، معاملات اختصاصی و بازارسازی را به شرح زیر مشخص می‌کند:

«معامله اختصاصی» به معنی استفاده از سرمایه خود یا پول قرض گرفته شده برای انجام معامله در هر نوع مبادله خرید، فروش یا غیر از این به دست آوردن یا دادن هر نوع ابزار مالی یا محصولات به قصد خالص کسب سود به حساب خود و بدون هیچ ارتباطی با فعالیت مشتری واقعی یا پیش‌بینی شده یا با هدف ایجاد ممانعت در مقابل ریسک موجودی در نتیجه فعالیت مشتری حقیقی یا پیش‌بینی شده، از طریق استفاده از ادارات، واحدها، بخش‌ها (دایره‌ها) یا افراد تاجر که به طور خاص به انجام چنین معاملات و کسب سودهایی اختصاص داده شده‌اند، از جمله از طریق بسترهای اینترنتی که به معاملات مالکانه اختصاص یافته‌اند.

«بازارسازی» به معنای الزام یک موسسه مالی است برای فراهم آوردن نقدینگی بازار با برنامه‌ای منظم و پیوسته، از طریق اعلام قیمت‌های دو طرفه سهام با در نظر گرفتن ابزارهای مالی مشخص، یا به عنوان بخشی از کسب و کار عادی خود، انجام اوامر مشتریان یا در پاسخ به درخواست مشتریان برای مبادله، ولی در هر دو مورد بدون اینکه در معرض ریسک بازار باشد.

هیچ مثال بهتری از اینکه قانون‌گذاران خوش‌نیت در تلاش برای وفق دادن شیوه‌های موجود

هرچند مبهم خود و دنیای مالی که در نابسامانی گیر افتاده، وجود ندارد. یک مسیر روشن در این راه بهتر خواهد بود.

### آیا آلمان به سیاست‌های دولتی نیاز دارد؟

### آیا از ساختار بانکی آلمان می‌توان درس گرفت؟

بانک «دویچه» آلمان، مانند هم‌تایان بزرگ بریتانیایی اش، در معرض تهدید نوعی از تقسیم شدن قرار دارد - به لطف برنامه آلمان برای بدون ریسک کردن موسسات مالی. ولی چند تشابه بین مرزی نیز وجود دارد. بسیار بعید است که آلمان با سیاست‌های دولتی، خودش را کاملاً تقسیم کند. گروه بانکی «دویچه»، به احتمال فراوان به‌عنوان واحدهای مستقل صوری، تحت سرپرستی یک شرکت به کار خود ادامه خواهند داد.

با این وجود، «کامرز بانک»، نزدیک‌ترین رقیب خصوصی «دویچه»، به یک موسسه با امکان مدیریت بیشتر، ولی سوددهی کمتر تبدیل خواهد شد. «کامرز بانک» همچنین نمونه‌ای است از اینکه چه چیز ممکن است بر سر بانکی آید که از کسب‌وکارهای ریسکی تر و تعداد زیادی بانک‌های سرمایه‌گذار، خلاص شده و روی مشتریان اصلی خود تمرکز کند.

(چنین بانکی) کسالت آور می‌شود، احتمال کمتری برای کسب سودهای عظیم وجود دارد و برای سهامدارانی که بصیرت کمتری دارند، به یک دلسردی تبدیل خواهد شد. این مورد باعث طرح یک معما می‌شود، ولی یک پیشرفت نیز هست - قطعاً مقدمات جایگزین که در ابتدای امر باعث گیر افتادن مادر این موقعیت بودند، پسندیده‌تر هستند. به نظر من، جواب معما این است که اصلاحات را ترک نکنیم. بانک باید سهامدارانی را پیدا کند که انتظارات کمتری داشته باشند. اگر این شیوه جواب نداد، باید تحت کنترل دولت در بیاید که در مورد «کامرز بانک»، هنوز مالک حدود ۱۶ درصد سهام است.

شبکه بانک‌های کوچک‌تر آلمان (مشابه اتریش) که از بانک‌های پس‌انداز تشکیل شده است (بانک‌های «اسپارکسن» که شهرداری مالک آنهاست) و بانک‌های دوجانبه («ولکسبانکن» و «ریفیس بنکن»<sup>۱</sup>)، می‌توانند مدل‌هایی برای سایر کشورها باشند. این بانک‌ها در اندازه‌هایی، قابل مدیریت‌اند و دارای تخصص‌های ناحیه‌ای و مدل کاری ساده‌ای هستند و فرهنگ آنان از نوع پاداش افراطی نیست. بزرگ‌ترین خطری که آنها را تهدید می‌کند، مداخلات سیاسی محلی است

1. Volksbanken and Raiffeisenbanken

- در حالی که خطر بعدی فریب خوردن به سمت تصمیم‌های بد سر مایه‌گذاری به خاطر کم بودن پیچیدگی مالی آنان است. ممکن است آنان بسیار کوچک‌تر و کم‌تنوع‌تر از آن باشند که بتوانند به بزرگ‌ترین شرکت‌های یک کشور، خدمت‌رسانی کنند (همان چیزی که طرفداران مدل بانکی جامع بر آن تاکید دارند)، ولی می‌توانند برای آنها خدمات را از عمده‌فروش‌ها و بانک‌های تجاری فراهم کنند، مانند «لندس بنکن» و همکار آن بانک مرکزی «دی-زی بنک» که تحت تملک دولت هستند. درست است که هر دوی این بانک‌ها «لندس بنک و گروه بانکی دی-زی»، در گذشته، به خاطر ترکیبی از مداخلات سیاسی، توهمات بزرگ و بد مدیریت کردن ریسک؛ با مشکلاتی مواجه بودند، ولی این دلیلی بر عدم صلاحیت اصل مدل نمی‌شود. حال که جزئی از «لندس بنک» از طریق ادغام یا انحلال ناپدید شده است، امیدهای واقع‌بینانه‌ای وجود دارد که باقیمانده آن، بهتر قابل مدیریت باشد؛ اگرچه خطر دستکاری سیاسی نیازمند هوشیاری دائمی است.

قانون بانکی اصلاح‌شده آلمان، انعکاسی از گزارش «لینکن» اتحادیه اروپا و سازگار با قانون جدید فرانسه است که انتقال فعالیت‌های مبادلاتی و بازارسازی یک بانک، فراتر از حجم مشخص، بر موجودیت مبادلاتی سرمایه‌رادر نظر می‌گیرد. هدف حصول اطمینان، این است که اگر موجودیت مبادلاتی با شکست روبرو شود، هیچ تاثیری بر بانک تجاری و سپرده‌های تضمینی مشتریان نداشته باشد. موجودیت مبادلاتی آزاد است که مبادلات اختصاصی انجام دهد و به صندوق‌های تأمین بودجه، رسیدگی کند، در حالی که بانک تجاری به شرکت‌ها و مشتریان جزئی قرض می‌دهد.

اگرچه یک مساله حل‌نشده باقی می‌ماند (درست مانند قانون «ولکر» در ایالات متحده) در مورد اینکه چه چیزی شامل بازارسازی می‌شود و چه جاهایی با مبادلات اختصاصی همپوشانی یا تضاد دارد - در تئوری بازارسازی اساسا خنثی است، ولی در عمل، همان‌طور که دیده‌ایم، معمولاً به این سادگی‌ها نیست.

مانند پیشنهاد «لینکن»، قانون آلمانی به موجودیت‌های بانکی - تجاری و مبادلاتی، اجازه می‌دهد که تحت مالکیت یک شرکت باشند؛ با این پیش‌فرض که هیچ تبادل بودجه یا احتساب مضاعف سرمایه وجود نداشته باشد. این دیوار آتش بودجه، همان هدف مفهوم «حلقه دفاعی»<sup>۱</sup> بریتانیا را دارد، ولی لابی‌گران بانکی در هر دو طرف در حال

۱. هنگامی که یک کسب و کار عام المنفعه تنظیم مالی خود را از یک شرکت مادر که نامنظم است، جدا می‌شود.

مشاجره در باره مقدار آزادی برای انتقال سرمایه آزاد بین این دو موجودیت هستند. مجمع اروپا که هنوز در حال ساخت یک نسخه از قوانین برای سراسر اروپا است، به ناظران ملی این اختیار را می‌دهد که به بانک‌های سراسری که بانک «دویچه» و بانک فرانسوی «بی‌ان‌پی»<sup>۱</sup> از نمونه‌های بارز آن هستند، اجازه دهند که به‌عنوان یک شرکت فعالیت کنند که این عمل تهدیدی است برای اینکه کل به‌کارگیری قانون حقه دفاعی، بی‌معنی شود. یک ویژگی قانون آلمانی این تبصره است که مدیرانی که بانک را از طریق اعمال بی‌ملاحظه، به خطر بیندازند، ممکن است با مجازات قضایی روبرو شوند که شاید به زندان منجر شود. کارشناسان حقوقی اشاره کرده‌اند که مشکلات بزرگی در این باره وجود دارد. اول اینکه اگر مدیر اجرایی فریبکاری کند - به‌عنوان مثال به بانک اجازه دهد با وجود اینکه ورشکسته است به فعالیت خود ادامه دهد، یا از طریق گمراه کردن سهامداران به روش‌های دیگر - آنگاه محاکمه قضایی برای کلاهبرداری راحت‌تر از محاکمه قضایی تحت قوانین بانکی خواهد بود. دوم اینکه فوق‌العاده سخت است که ثابت شود یک تصمیم بد مبادلاتی «بی‌ملاحظگی» بوده است تا بتواند در این حد، بانک را به خطر بیندازد، البته به جز از طریق بررسی گذشته. مدیر اجرایی می‌تواند بحث کند که با اطلاعاتی که او در آن زمان داشته، این یک تصمیم منطقی بوده است. این خطر نیز وجود دارد که هر تصمیم مبادلاتی که بد پیش برود، ممکن است به یک موضوع دادخواهی حقوقی تبدیل شود. بررسی آخرین بحران بانکی بیانگر آن است که خیلی از بانکدارها ممکن است بی‌ملاحظه مبادله انجام داده باشند و موسسات خود را به خطر انداخته باشند، ولی در مقیاس بزرگ، مشوق آنان برای این عمل کمبود نظارت و قوانین است. آنان در مورد نقدینگی و شناور بودن بازار حدس‌هایی فراخوشبینانه زدند، ولی قانون‌گذاران آنان نیز چنین کردند. هر دو، بانکداران و قانون‌گذاران، باید چیزی از این آموخته باشند. پس اگر بانکدارهای بد در آینده مستحق زندان هستند، قانون‌گذاران بد نیز چنین‌اند.

## پس از قانون لیکانن

در آخر ژانویه ۲۰۱۴، کمیسیون اروپا طرح اولیه قوانین را بر اساس رایزنی‌های پس از گزارش «لینکن»، برای بهبود انعطاف موسسات اعتباری اروپا منتشر کرد.

اصل کلام آن ممنوعیت مبادلات اختصاصی بالاتر از اندازه معینی در موسسات اعتباری بود. چنین مبادله‌ای باید در موجودیت قانونی و اقتصادی مجزایی انجام می‌شد، ولی یک سال بعد، این پیشنهاد توسط کمیته امور مالی پارلمان اروپا بسیار کم‌اثر شد و تا ژوئن ۲۰۱۵، یک نسخه ضعیف‌تر از آن توسط شورای اروپا منتشر شد. شورا اساساً تصمیم‌گیری را بر آن گذاشت که چگونه مبادلات اختصاصی، باید از بانکداری جدا شده و به مراجع ملی بازگردد. قانون حتی هیچ‌گونه ساختار خاصی را نیز؛ از جمله چارچوب شرکت مالک به گروه‌های بانکی موجود تحمیل نکرد. طرح در شکل کنونی خود سعی بر این دارد که بعضی از قوانین مصوب موجود در کارها را هماهنگ کند، ولی با این کار، این‌گونه به نظر می‌رسد که به مدل بانکداری سراسری اجازه می‌دهد که تقریباً دست‌نخورده باقی بماند؛ با این فرض که مرجع دارای صلاحیت قانونی بتواند مجدداً راه مناسب را بیندازد! هرگونه اصلاحات ساختاری تحت حمایت اتحادیه اروپا دور از ذهن است که تا سال ۲۰۱۸ یا ۲۰۱۹ اجرایی شود، اگرچه کشورهای جداگانه ممکن است زودتر به آن برسند. قانون فرانسوی خواستار این شد که مبادلات اختصاصی تا شروع سال ۲۰۱۵ و قانون آلمانی تا شروع سال ۲۰۱۶ به موجودیتی مجزا منتقل شوند، ولی هیچ مدرکی از اینکه این اتفاق افتاده است، وجود ندارد. مراجع ملی تردید دارند که بانک‌های خود را در وضعیت نابرابری قرار دهند.

## منطقه یورو و تاوان خودمختاری

بانک‌های اروپایی که تحت «بخشنامه سرمایه مورد نیاز»<sup>۱</sup> و سایر قوانین مصوب قریب الوقوع اتحادیه اروپا قرار گرفتند، همگی ناگزیر، مشکلات سیستمی مخصوص به خود را دارند. در این میان دو مورد برجسته است:

اتحادیه بانکداری مطرح شده، به این معنی است که در نهایت بانک‌های حوزه یورو بعد از این زیر سلطه دولت خود نیستند.

بخشنامه سرمایه مورد نیاز که در سطح استانداردسازی شده‌ای به همه بانک‌ها به‌جز پیچیده‌ترین بانک‌های اعمال شده، اوراق قرضه دولت داخلی، ترازنامه بانک را بدون ریسک به‌شمار می‌آورد. طبیعتاً، این اعتبار‌پذیری را تا سرحد بانک‌های یونان و پرتغال افزایش می‌دهد و حتی بانک‌های اسپانیا و ایتالیا و دارایی آنان از اوراق قرضه دولت ملی، مورد نگرانی قرار می‌گیرد.



به نظر من، این نقطه‌ای است که در آن بحران حوزه یورو - و همه ناهنجاری‌هایی که به بار آورده - اثر مستقیمی بر اصلاح بانک جهانی دارد. اگر هر موقع بدهی دولت «متقابل» می‌شد (مثلاً به طور مشترک و چند جانبه تضمین می‌شد)، ممکن بود بتوان توافقنامه‌ای برپا داشت که خارج از حوزه یورو اعمال شده بود؛ مبنی بر اینکه بدهی دولتی یک بانک در محل اقامتش، به واحد پولی محل اقامتش، در کل بدون ریسک باشد.

ولی اگر این واگرایی وسیع در مقادیر خودمختاری حوزه یورو ادامه پیدا کند، آنگاه زمانی فرا می‌رسد که اوراق قرضه‌ای که توسط کشورهای جداگانه حوزه اروپا صادر می‌شوند، برای بانک‌های همان کشور، دارایی‌های بدون ریسک تلقی نمی‌شوند. این باعث می‌شود بانک‌های حوزه یورو نسبت به بانک‌های کشورهای «عادی» که کشورشان کنترل کامل بر سیاست پولی را بر عهده دارد، در موقعیت نابرابری قرار گیرند (اگرچه ترس‌های دوره‌ای در مورد «اسناد خزانه»‌های ایالات متحده در زمان بحران بودجه اخیر در سال‌های ۲۰۱۳ و ۲۰۱۵ پیشنهاددهنده آن است که تردیدهایی حتی در مورد خصلت فاقد ریسک بودن بدهی صندوق دارایی آمریکا، وجود دارد). این طور که من می‌بینم چهار نتیجه ممکن وجود دارد:

- قانون‌گذاران حوزه یورو همچنان این اوراق قرضه را بدون ریسک در نظر می‌گیرند؛ کاری که قوانین بانکی اتحادیه در حال حاضر انجام می‌دهد.
- آنان «اصلاح» بر ذخایر نقدینگی اعمال می‌کنند تا اوراق قرضه دولت را نیز که با تنزیل معامله می‌شوند، شامل کنند.
- آنان از بانک‌های کشورهای که دولت‌شان اوراق قرضه تنزیل شده دارد، می‌خواهند که آنها را با اوراق قرضه رده بالاتری در مخزن نقدینگی‌شان جایگزین کنند.
- بانک‌های حوزه یورو می‌توانند نوع دیگری از میانگیر (بافر) نقدینگی را انتخاب کنند که نوع دیگری از دارایی ساخته شده است. پول بانک مرکزی در این مورد پیشنهاد شده است.
- با این فرض که قانون‌گذاران حوزه یورو با طرح اتحادیه بانکداری پیش بروند، بزرگ‌ترین بانک‌ها، تحت نظارت بانک مرکزی اروپایی، توسط یک مکانیسم مصوب بانکی واحد مدیریت می‌شوند، یک بودجه مصوب معمول و در نهایت بیمه سپرده مصوب.
- ولی قوانین مصوب در اتحادیه اروپا مشکلات دیگری نیز دارند. مالیات مبادلات مالی را در

۱. اسناد خزانه، یک تعهد بدهی‌های کوتاه مدت با حمایت ایالات متحده. (T-bill) treasury bill.

نظر بگیرد که قرار بود توسط ۱۱ کشور از ۲۸ کشور تا آغاز سال ۲۰۱۶ اجرایی شود، ولی از الان تا مهلت بعدی - ژوئن ۲۰۱۶ - متوقف شده است (و این بهترین حالت ممکن است) و فقط ایتالیا به صورت یک جانبه مالیاتی را تحمیل کرده است. یک سیستم مالیات مبادلات مالی سراسری در اروپا با تهدید یک چالش حقوقی مواجه شد که نباید به طور پنهانی در ۱۷ کشور اتحادیه اروپا که از این ایده حمایت نمی کنند، اعمال شود. اگرچه این بحث شکست خورد، اما صدر اعظم بریتانیا «جورج آسبورنی»<sup>۱</sup> هنوز مخالف است و در انتهای سال ۲۰۱۵، «استونیا» - که در اصل، یکی از کشورهای مالیاتی است که مایل به معرفی مالیات بود - کنار کشید.

اینکه پارامترهای مالیات متعادل است، هیچ کمکی به منصرف کردن مخالفان نکرده است. اتحادیه اروپا همچنین در تلاشی برای تغییر فرهنگ بانکی و کاهش انگیزه کارمندان بانک برای اینکه همه دارایی شان را در آن بگذارند، از آغاز سال ۲۰۱۴، محدودیتی بر پاداش ها اعمال کرد؛ با بیشینه ۲۰۰ درصد از حقوق پایه. همان طور که انتظار می رفت، بانک هایی که به پرداخت پاداش های زیاد مشهور بودند، روش هایی برای دور زدن این محدودیت پیدا کردند. بانک «دویچه» در پایان سال ۲۰۱۴، برای کارکنان خود یک «تنظیم حقوق ثابت» انجام داد، به علاوه مقدار زیادی «مکمل های اضافی حقوق ثابت» برای ۱۱۰۰ تن از کارکنان رده بالای خود به میزان ۳۰۰ میلیون دلار در نظر گرفت. «بارکلیز» مفهوم می به نام «پرداخت بر اساس نقش»<sup>۲</sup> ابداع کرد که به آن اجازه می داد که حقوق پایه کارکنانی را که به «مدت خدمت، ژرفا و گستردگی» خاصی مفتخر بودند، دو برابر کند. انجمن بانکداران بریتانیا هنوز گلم اند است که این محدودیت پاداش، بانک های اتحادیه اروپا را هنگام رقابت در خارج از منطقه اتحادیه اروپا در موقعیت «ناابری ساختاری» قرار می دهد.

## سوئیس

در مورد سوئیس محاصره شده چطور؟ بازار مالی نظارت بر بانک سوئیس<sup>۳</sup>، مراقب مالی سوئیس، سعی کرده است که دو بانک بزرگی را که از لحاظ سیستمی به هم مربوط هستند، کنترل

---

1. George Osborne  
2. Role -Based Pay  
3. Finma

کند؛ بانک‌های برنامه‌ریزی مالی «یواس‌بی و کردیت سوئیس»، از طریق درخواست سرمایه و نقدینگی اضافی تحت مصوبه پارلمان سوئیس «که چنان بزرگ است که شکست نمی‌خورد». در پاسخ، دو بانک باروش‌های بسیار متفاوتی عمل کرده‌اند؛ برنامه‌ریزی مالی یواس‌بی، پوشش بانکداری سرمایه‌گذاری خودش را به شدت کاهش داده است و بر مدیریت ثروت متمرکز شده است، در حالی که «کردیت سوئیس» هنوز در رقابت با بانک‌های سرمایه‌گذار خارجی در بازارهای جهانی است. بانک‌های برنامه‌ریزی مالی یواس‌بی، تقریباً نزدیک به سه بار با بسیاری از کارکنان، درگیر مدیریت ثروت است در حالی که «کردیت سوئیس» این‌گونه نیست. «کردیت سوئیس» دارای ۳۰ درصد دارایی‌های بر پایه ریسک در سرمایه‌گذاری بانکداری خود و بازارهای جهانی بیش از «یواس‌بی» است. با این وجود نسبت‌های اهرمی آنها (طبق معیارهای دقیق سوئیس) یکسان و در حدود ۳/۹ درصد در اواخر سال ۲۰۱۵ بودند. دولت سوئیس که از این امرراضی نبود، در سال ۲۰۱۵، کار را حتی سخت‌تر نیز کرد و قرار شد نسبت اهرم به پنج درصد افزایش یابد و به همراه سایر اقدامات تقویت‌کننده بانک‌ها تا سال ۲۰۱۹، به تدریج اجرایی شود. از آنجایی که شکست هر کدام از این بانک‌ها، اقتصاد کشور را ویران می‌کند؛ تلاش برای پایان دادن به حالت «بزرگ‌تر از حدی که بتواند شکست بخورد»؛ وجود دارد، ولی حتی قانون‌گذاران سوئیس هم نتوانسته‌اند مشکلات اصلی این موسسات را کنترل کنند.

# هیچ ندیده‌ای هنوز

انتشارات **راه پرداخت**

برای سفارش اینترنتی این کتاب به وبسایت انتشارات راه پرداخت مراجعه کنید

[way2pay.shop](http://way2pay.shop)

هشت سال از بحران مالی قبلی می‌گذرد اما آیا کسی واقعا کاری برای جلوگیری از ایجاد بحران مالی بعدی انجام داده است؟ دیوید شیرف، گزارشگر سابق اکونومیست معتقد است که تا به امروز هیچ کاری در این خصوص انجام نشده و اگر هشیار نباشیم، تجربه‌ای مشابه را خواهیم داشت. با اینکه هنوز خاطره بحران قبلی در ذهن‌ها تازه است، اما بانک‌هایمان همچنان بسیار بزرگ، قدرتمند و بیش از حد بهم پیوسته هستند: اگر هر کدام از بانک‌ها یک رفتار ناخردانه انجام دهند و یک تصمیم خودخواهانه بگیرند، که بدون شک یکی از آنها حتما این کار را خواهد کرد، در این صورت کل سیستم مالی مجدداً به خطر خواهد افتاد. علی‌رغم تمام صحبت‌هایی که سیاستمداران در سراسر دنیا انجام داده‌اند، با این حال قوانین تصویب‌شده در بهترین حالت ناکافی، خطرناک و بی‌ثبات بوده‌اند. در این کتاب کوتاه اما کاملاً تاثیرگذار و متقاعدکننده، شیرف اقدامات خاص و ویژه‌ای را مطرح می‌کند که دولت‌ها و قانون‌گذاران بایستی برای جلوگیری از یک بحران دیگر آنها را انجام دهند؛ راهکارهای واقعی و ملموسی که در واقعیت هم می‌توان از آنها بهره‌برد. کتاب «جدایی از بانک‌ها» یا نگارشی صریح، واضح و شوخ‌طبعی و طنازی که به وضوح در آن دیده می‌شود، یک راهنمای اساسی و کاربردی است که نشان می‌دهد دقیقاً چه کاری باید انجام دهیم.

راه‌کار

کتاب جدایی از بانک‌ها با حمایت کارخانه نوآوری رسانه راه‌کار منتشر شده و نسخه اصلی آن به شکل مستقل منتشر شده است

MELVILLE HOUSE

ISBN: 978-622-7702-43-9



9 786227 702439

۸۹ هزار تومان

انتشارات راه‌پرداخت

ناشر فناوری و نوآوری

way2pay.press