

## بررسی بازتوزیع ثروت، در چارچوب تسهیم ریسک در بازارهای مالی اسلامی

k.nadri@gmail.com

m.mahdi.askari@gmail.com

zahedi@isu.ac.ir

mostafavisani@isu.ac.ir

کامران ندری / دانشیار گروه اقتصاد مالی و پولی دانشگاه امام صادق

محمد مهدی عسگری / دانشیار گروه اقتصاد مالی و پولی دانشگاه امام صادق

محمد مهدی زاهدی وفا / دانشیار گروه اقتصاد مالی و پولی دانشگاه امام صادق

علی مصطفوی ثانی / دانشجوی دکتری علوم اقتصادی دانشگاه امام صادق

دریافت: ۱۳۹۸/۰۷/۰۳ - پذیرش: ۱۳۹۸/۱۱/۰۶

### چکیده

افزایش نابرابری‌های اقتصادی در جهان، اندیشمندان را نسبت به تبیین‌های رایج نابرابری و به تبع، راه‌حل‌های متعارف برای کاهش نابرابری اقتصادی ناامید ساخته است. در چند سال گذشته و پس از بحران ۲۰۰۷، توجه به منشأ نابرابری‌ها زیاد شده و چرخشی از نابرابری در درآمد، به سمت نابرابری در ثروت اتفاق افتاده است. در این مقاله با استفاده از روش تحلیلی به بررسی بازتوزیع ثروت در چارچوب تسهیم ریسک در بازارهای مالی اسلامی می‌پردازیم. بر اساس یافته‌های مقاله، عایدی ثروت، به معنای درآمد ناشی از مالکیت دارایی، یکی از عوامل اساسی نابرابری ثروت حتی در شرایط وجود قیمت بهینه بازار است. دو عامل تعیین‌کننده عایدی ثروت، تحریف و اختلال در سیستم مالی و عوامل تعیین‌کننده نهادی و نظارتی و حکمرانی در بازارهای مالی می‌باشند. اگرچه عوامل نهادی، نظارتی و حکمرانی را می‌توان به وسیله مقررات‌گذاری از بین برد، اما تحریف و اختلال در سیستم مالی، ناشی از ذات و طبیعت سیستم مالی مبتنی بر انتقال ریسک است. الگوی اسلامی تسهیم ریسک در بازارهای مالی، در تضاد با الگوی بدهی ربوی و انتقال ریسک است. از این منظر، مالی اسلامی با حرکت در جهت استفاده از ابزارهای منطبق بر تسهیم ریسک، الگویی مبنایی برای حذف ریشه‌ای نابرابری ارائه داده است.

کلیدواژه‌ها: توزیع ثروت، بازارهای مالی، تسهیم ریسک، مالی اسلامی، عایدی ثروت.

طبقه‌بندی JEL: D31, D53, G32, D63

با وجود حجم بالای ثروت در جهان، افزایش نابرابری‌های اقتصادی در چند دهه گذشته، سؤالانی را دربارهٔ سازوکارهای مولد نابرابری و به تبع، راهکارهای مبرخس برای کاهش شکاف گسترده طبقاتی مطرح کرده است. شکست برنامه‌های مبتنی بر بازتوزیع درآمد، برای کاهش شکاف طبقاتی در کشورهای مختلف نیز موجب جلب نگاه‌ها به سمت نقش ثروت، در فضای نابرابری اقتصادی شده است. این امر نشان می‌دهد که نابرابری درآمدی، تصویری جامع از مسئله نابرابری و بی‌عدالتی ارائه نمی‌دهد. لذا لازم است تا به سطحی عمیق‌تر از نابرابری، به‌ویژه نابرابری ثروت توجه شود. به‌عنوان نمونه، مطابق داده‌های لابراتوار نابرابری جهانی (World Inequality Lab)، ۸۵/۶ درصد از ثروت جهان در اختیار تنها ۸/۶ درصد از جمعیت است، حال آنکه ۷۰ درصد جمعیت جهان، تنها ۳ درصد از ثروت جهان را در اختیار دارند.

این نقص در نابرابری درآمدی را می‌توان در کشور سوئد مشاهده کرد، به نحوی که معمولاً از سوئد به‌عنوان کشور موفق در کاهش نابرابری درآمدی شناخته می‌شود. درحالی‌که از نابرابری عمیقی در ثروت رنج می‌برد. در سوئد تقریباً ۳۰ درصد پایین جامعه، دارای ثروت منفی هستند.

نگاهی به پژوهش‌های اقتصادی (داخلی، بین‌المللی) انجام شده، بیانگر غفلت نسبت به مسئله نابرابری فزاینده ثروت از یک سو، و نقش بازارهای مالی در این نابرابری دارد. همچنان‌که دمیرکوگنکنت و لوین بیان می‌کنند: «اگرچه بخش مالی نقش مهمی در نابرابری ایفا می‌کند، می‌توان گفت که کمبود تحقیقات نظری و تجربی در مورد تأثیرات بالقوه عظیم سیاست‌های بخش مالی من جمله مقررات بانکی و قوانین بازار سرمایه بر مسئله تداوم نابرابری کاملاً مشهود است» (دمیرکوگنکنت و لوین، ۲۰۰۹).

از این رو، این پژوهش در تلاش است تا به این سؤال پاسخ دهد که تمایز ثروت و درآمد، در ایجاد نابرابری اقتصادی به چه نوعی است و عامل اصلی ایجاد نابرابری ثروت در جامعه چیست؟ به تبع، راهکار اصلی برای کاهش این نابرابری چه خواهد بود؟ با توجه به پیوند خوردن نابرابری در ثروت با بازارهای مالی، آیا حرکت به سمت تحقق نظام مالی اسلامی، امکان کاهش این نابرابری را دارد؟ از این منظر، روش مورد استفاده در این تحقیق تا حد بسیاری به‌واسطهٔ نظری بودن آن تعیین می‌شود. با توجه به اینکه، این تحقیق از نظر هدف بنیادی است و در دستهٔ پژوهش‌های کیفی جای می‌گیرد، سعی می‌شود با تکیه بر توصیف‌های نظام‌مند، استفاده از روش‌های مبتنی بر استدلال و گاه رویکردهای تطبیقی، در پی پاسخ دادن به سؤالات نظری پژوهش باشد.

این پژوهش، ابتدا با تأکید بر آثار متفاوت درآمد و ثروت در ایجاد نابرابری، به مقایسه تحلیلی سازوکارهای اثرگذاری متفاوت ثروت و درآمد، بر نابرابری اقتصادی تأکید کند تا نشان دهد که در نظر گرفتن هر یک از برنامه‌های توزیعی (درآمد یا ثروت)، آثار اقتصادی متفاوتی در پی خواهد داشت. همچنین، با نگاهی به سیر پژوهش‌های انجام گرفته در مورد دلایل و عوامل ایجاد نابرابری ثروت، در نهایت به نقش بازارهای مالی در ایجاد شکاف و نابرابری

گسترده اقتصادی توجه خواهد شد. در نهایت، اهتمام به ترمیم این نابرابری گسترده را که زائیده بازارهای مالی است، از منظر مالی اسلامی بخصوص رویکرد تسهیم ریسک، در فضای مالی اسلامی مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

### مقایسه تحلیلی آثار توزیع درآمد و توزیع ثروت

همان‌طور که در مقدمه بیان شد، در این بخش ابتدا مقایسه بین دو رویکرد بازتوزیع درآمد و بازتوزیع ثروت انجام خواهد گرفت. در تبیین این تفاوت‌ها و تمایزات، می‌توان گفت: نظریاتی که افق دید آنها محدود به بازتوزیع درآمد است، معمولاً از روش‌های سخت بازتوزیع، مانند مالیات بر درآمد و ثروت (مانند مالیات بر ارث)، با نرخ بسیار بالا (پیکی، ۲۰۱۴، ص ۵۱۵)، یا روش‌های ملایم‌تری، مانند رفاه مشترک پیروی می‌کنند. رفاه مشترک به دنبال افزایش میانگین درآمد / مصرف، ۴۰ درصد پایین جامعه از منظر درآمدی است (مانندال، ۲۰۱۶، ص ۱).

درحالی‌که سیاست‌های بازتوزیع دارایی (ثروت)، بر راهکارهای رادیکال (مانند مالیات‌های سنگین) و بازتوزیع‌های سخت متمرکز نیست، بلکه به دنبال تغییر ساختار قراردادی تبادلات اقتصادی است. از این‌رو، از منظر استیگلیتز «تنها راه حل، تغییر کلی و کلان قواعد اقتصادی، بازی است» (استیگلیتز، ۲۰۱۵). تغییر سازوکارهای توزیع حقوق مالکیت، مانند آنچه بولتز و همکاران (۲۰۱۲) بر آن تأکید داشته است، یا آن چیزی است که تحت عنوان تسهیم ریسک شناخته می‌شود (عسکری و همکاران، ۲۰۱۲، ص ۳۶).

رویکردهای بازتوزیع درآمد، توزیع ثروت در جامعه را به‌عنوان پیش‌فرض گرفته و به این سمت حرکت می‌کنند تا نتایج عملکرد بازار را با استفاده از توزیع درآمد، از طریق سرمایه‌گذاری‌های عمومی، نظیر بهداشت، آموزش و... یا پرداخت‌های انتقالی، به نفع فقرا و سیاست‌های دستمزد تعدیل نمایند و آثار تمرکز ثروت را از بین ببرند.

حال آنکه از منظر سیاست‌های بازتوزیع ثروت، اگر میزان فعلی نابرابری ثروت، مفروض انگاشته شود، قطعاً پاداش‌های تعیین شده در بازار برای افراد، مساوات‌گرایانه نخواهد بود (بولتز و همکاران، ۲۰۱۲، ص ۱۶). می‌توان گفت: ثروت، قدرت حکمرانی بر سایر منابع را برای افراد ایجاد می‌کند و موجب ایجاد شکاف بسیار زیادی با دیگر عوامل تولید می‌شود و در صورت نادیده انگاشتن آن، بیشتر از تضعیف نابرابری به تقویت آن خواهد پرداخت. از این‌رو، توزیع نابرابر دارایی‌ها، یکی از علل اصلی نابرابری درآمدی است.

سیاست‌های بازتوزیع درآمد، موفقیت کافی در کاهش پایدار و رفع فقر نداشته است. طبق گزارش OECD (۲۰۰۷)، افول سیستم‌های بازتوزیعی و رفاهی، بر مبنای مالیات یکی از مهم‌ترین عوامل نابرابری است. همچنین، بر مبنای شواهد تجربی، افزایش درآمد فقرا از راه بازتوزیع درآمد، موجب افزایش تقاضای نهایی و به تبع افزایش درآمد و اشتغال نمی‌شود (بولتز و بویر، ۱۹۹۵، ص ۱۴۸).

همچنین، یکی از مهم‌ترین مزیت‌های بازتوزیع ثروت بر بازتوزیع درآمد، توان آن برای ترکیب بین کارایی و برابری در خلاف رویکرد سیاست‌های رایج بازتوزیع درآمد است. بازتوزیع بر مبنای ثروت، پتانسیل ارتقاء کارایی دارد؛ به این دلیل که موجب درگیر شدن همه طرف‌ها در قرارداد (skin-in-the-game) می‌شود. در نتیجه، موجب

کاهش یا حذف تفاوت بین کارگزار و عامل می‌شود. این فرایند، می‌تواند هزینه‌های نظارت را کاهش دهد که موجب افزایش کارایی خواهد شد (بوئلز و همکاران، ۲۰۱۲، ص ۳۱).

## Archive of SID

برخلاف سیاست‌های رایج بازتوزیع درآمد که اغلب موجب کاهش بهره‌وری می‌شود و آثار انگیزی شدیدی مانند کاهش مشارکت در بازار کار خواهد داشت و تصمیمات سرمایه‌گذاری را دچار اختلال و تشویش می‌کند (سشادری و یوکی، ۲۰۰۴)، بازتوزیع ثروت، می‌تواند موجب افزایش بهره‌وری شود. یکی از ناکارایی‌های تمرکز بالای دارایی‌ها و انباشت ثروت، از دست رفتن فرصت برای کارآفرینی، سرمایه‌گذاری و نوآوری برای ارتقای بهره‌وری اقتصاد از سوی افراد فاقد دارایی و ثروت است. شواهد متعددی وجود دارد که نشان می‌دهد افراد فاقد ثروت، از بازارهای مالی اخراج می‌شوند و یا مجبور به پرداخت نرخ بهره بالاتری، به نسبت ثروتمندان می‌شوند. بوئلز، بیان می‌کند: «افراد فاقد ثروت از یک دسته از قراردادهای، که در دسترس همتایان ثروتمندشان قرار دارد، بی‌بهره می‌شوند، یا با شرایط نامطلوبی امکان ورود به این گونه قراردادهای را پیدا خواهند کرد» (بوئلز و همکاران، ۲۰۱۲، ص ۴۱) و در بین افرادی که برای انجام یک پروژه تسهیلات می‌گیرند، افراد ثروتمندتر تسهیلات با شرایط بهتر دریافت کنند.

در نهایت، بازتوزیع بر مبنای ثروت، می‌تواند محیطی با اعتماد و دوطرفه بسازد که موجب ارتقاء انسجام اجتماعی شود و تحرک اجتماعی را افزایش می‌دهد. حال آنکه در الگوی بازتوزیع، درآمد نارضایتی از مداخلات مالیاتی، موجب مقاومت در برابر تغییرات، کاهش انگیزه‌ها و نارضایتی عمومی می‌شود.

## دلایل اصلی نابرابری ثروت در جهان

با درک برتری ثروت بر درآمد در تحلیل‌های نابرابری، سؤال دیگر این است که عامل اصلی ایجاد نابرابری ثروت چیست. چگونه می‌توان آن را مهار کرد. تحلیل‌ها در مورد علت نابرابری فزاینده ثروت، بسیار گسترده و گاهی نیز متضاد است. بسیاری از تحقیقات، نشان می‌دهند که تمایل به پس‌انداز و انگیزه‌های صرفه‌جویانه، تملک منزل مسکونی، سازوکارهای ارث، نرخ‌های بازده مختلف بین دارایی‌های متفاوت، از جمله مهم‌ترین عوامل ایجاد نابرابری در ثروت هستند (دورانند و مارتین، ۲۰۱۵، ص ۳؛ فرانزینی و پیانتا، ۲۰۱۵؛ پیکتی، ۲۰۱۵). در این بخش، نشان خواهیم داد که این‌گونه ادله مطرح در فضای اقتصاد متعارف، در مورد علل نابرابری ثروت با واقعیات به اثبات رسیده در این زمینه، همخوانی کاملی ندارد؛ بلکه برای درک بهتر نقش ثروت در فرایند توزیع در جامعه، باید، ابعاد پنهان اقتصاد متعارف، بخصوص در حوزه بازارهای مالی مورد واکاوی قرار گیرد.

از جمله ابتدایی‌ترین پاسخ‌ها به سؤال درباره منشأ نابرابری ثروت، مسئله تفاوت در پس‌انداز و صرفه‌جویی، بین افراد جامعه می‌باشد (بولی، ۱۹۷۷؛ دی ناردی، ۲۰۱۵).

مدل پایه بولی در دو نسخه نسل‌های همپوشان و زندگی بی‌پایان سنجیده شد. در نسخه نسل‌های همپوشان، نیروی محرکه ایجاد نابرابری در ثروت، ناهمگونی در پس‌انداز احتیاطی است. بیمه در برابر ریسک طول عمر، یکی از موارد پس‌انداز احتیاطی است. پس‌انداز برای بیمه، موجب نرخ پس‌انداز منفی می‌شود. لذا نرخ پس‌انداز ثروتمندان،

باید متناسب با این مدل منفی باشد که البته با واقعیت‌های تجربی همخوانی ندارد. همچنین، اگرچه در نسخه نسل‌های همپوشان، ضریب جینی ثروت به خوبی پیش‌بینی می‌شود، اما این مدل، افراد با پس‌انداز اندک، یا صرفاً را بیش از اندازه برآورد می‌نماید (دی ناردی و همکاران، ۲۰۱۶).

از آنجا که مدل پایه بولی، نمی‌تواند پیش‌بینی‌ها را با داده‌های واقعی تطبیق دهد، مقالات بعدی ابعاد و ویژگی‌های جدیدی به مدل‌های خود اضافه نمودند. البته همان‌طور که در ادامه به بیان این ویژگی‌های جدید خواهیم پرداخت، نشان می‌دهیم که این ابعاد جدید، نیز موفقیت‌چندانی در کشف علت اصلی نابرابری در ثروت نداشته‌اند.

### ارث و انتقال سرمایه انسانی

نقطه تمرکز پاسخ‌های اولیه، تمرکز بر انگیزه‌های افراد برای پس‌انداز در طول عمر بود، حال آنکه مطالعات بعدی نشان می‌دهند که انتقالات بین نسلی، دلیل اصلی انباشت و نابرابری ثروت است (گاله و اسکولز، ۱۹۹۴؛ کوتلیکوف و سامرز، ۱۹۸۱). از این‌رو، این مطالعات مقوله ارث را به مدل‌سازی خود اضافه نمودند (بیکر و توماس، ۱۹۸۶؛ ای یاگاری، ۲۰۰۲؛ برون، ۲۰۰۹). نگاهی به نتایج این مقالات، نشان می‌دهد که اگرچه در مقایسه با مدل‌های قبلی پیش‌بینی مدل‌ها، به داده‌های واقعی نزدیک‌تر شده است، اما همچنان پیش‌بینی‌ها از واقعیت فاصله زیادی دارد (دی ناردی و همکاران، ۲۰۱۶).

### ناهمسانی ترجیحات

پژوهش‌های دیگری، ناهمسانی در ترجیحات زمانی (یعنی شکیبایی) و ریسک‌گریزی افراد در یک نسل را وارد عامل اصلی نابرابری ثروت دانسته‌اند (دی ناردی و همکاران، ۲۰۱۶). تمام این مدل‌ها و تغییرات و توسعه آنها، تنها اندکی به نزدیک شدن پیش‌بینی مدل‌ها، به داده‌های واقعی کمک کردند. دی ناردی و همکاران تأکید می‌کنند که ترجیحات ناهمگون، بیشتر با تقویت دیگر مکانیسم‌ها به نابرابری ثروت می‌انجامد و به‌تنهایی، نقش اساسی در نابرابری ثروت بازی نمی‌کند (همان).

### ریسک درآمد

از دیگر پاسخ‌ها، توجه به مسئله ناهمگنی بین درآمد افراد است. می‌توان گفت: سن و سطح درآمد گذشته افراد، با توزیع ثروت در ارتباط است (بلاندل و همکاران، ۲۰۱۵؛ بونهوم و همکاران، ۲۰۰۹). این نوع مطالعات، فرض می‌کنند که تفاوت بهره‌وری زیادی بین خانوارهای با درآمد بالا و دیگران وجود دارد. این نوع خانوارها، واریانس درآمد بالاتری خواهند داشت. این خانوارها، برای هموارسازی مسیر مصرف خود بین دوره کار و بازنشستگی، پس‌انداز بالاتری خواهند داشت (کاستاندنا و همکاران، ۲۰۰۳). افراد ثروتمند، درآمد و ریسک تجاری بالاتری را تحمل می‌کنند. در نتیجه، تمایل به پس‌انداز بسیار بالاتری نیز خواهند داشت. این مطلب توسط مطالعات تجربی تأیید شده است (دی باکر و همکاران، ۲۰۱۲؛ گوونن و همکاران، ۲۰۱۵، ص ۶۲).

درحالی که مطالعات اولیه بر این فرض استوارند که تنها یک نرخ بهره بدون ریسک در اقتصاد وجود دارد، تحقیقات بعدی نشان داد که ناهمسانی در نرخ بازده، دارایی‌هایی که توسط افراد مختلف جامعه نگهداری می‌شوند، موجب تولید نابرابری در ثروت می‌شود (باچ و همکاران، ۲۰۱۵؛ فلاوین و همکاران، ۲۰۰۲، موسکوویتچ و ویسینگ، ۲۰۰۲). اگرچه ناهمسانی بازده دارایی‌های مختلف، یک عامل تعیین‌کننده نابرابری ثروت است، اما باید توجه داشت که این عامل به صورت درون‌زا و توسط انتخاب‌ها، تصمیمات کارآفرینان و کسب اطلاعات تعیین می‌شود (کاکپرسیزیک و همکاران، ۲۰۱۴). درحالی که سؤال اصلی در مورد نابرابری ثروت این است که مشخص گردد، چه عاملی موجب ایجاد ناهمسانی نرخ بازده دارایی‌ها شده است.

### کارآفرینی

از جمله مهم‌ترین پاسخ‌ها به نابرابری ثروت، ارجاع آن به مسئله کارآفرینی است. بسیاری از پژوهش‌ها، بر این نکته تأکید دارند که کارآفرینی، عامل کلیدی ایجاد نابرابری ثروت است (بورا و همکاران، ۲۰۱۵؛ کوادرینی، ۱۹۹۹). رابطه اصلی بین کارآفرینی و توزیع ثروت، از این جهت است که یکی از الزامات اینکه فعالیت‌های کارآفرینی به سرانجام برسد، این است که فرد نیازمند یک آستانه لازم ثروت است، تا بتواند به گسترش کارآفرینی خود بپردازد. این کار، نیازمند پس‌انداز بیشتر نیز هست (کاگتی و دی ناردی، ۲۰۰۶). این نوع ارتباط، از لحاظ عملیاتی و تجربی توسط هارست و لوساردی (۲۰۰۴) تأیید شده است.

### ارزیابی عوامل با داده‌های واقعی

اگرچه هر یک از این پنج عامل ذکر شده، بخشی از واقعیت نابرابری ثروت را نشان می‌دهند، اما همچنان بسیاری از سؤالات در مورد نابرابری و توزیع ثروت بی‌جواب و توضیح داده نشده باقی‌مانده است. در جدول ۱، قدرت پیش‌بینی هر یک از این پنج عامل با داده‌های واقعی اقتصاد مقایسه شده است. نتایج نشان می‌دهد که حتی بهترین مدل پیش‌بینی نیز تنها می‌تواند بخش‌هایی از توزیع ثروت را پیش‌بینی نماید. علاوه‌براین، برآورد خالص ثروت در این مدل‌ها، از اعتبار چندانی برخوردار نیست. مدل‌سازی عامل پس‌انداز بیان می‌کند که ۱٪ ثروتمندترین افراد، تنها ۴٪ کل ثروت را در اختیار دارند. درحالی که داده‌های واقعی نشان می‌دهد که این گروه ۲۹٪ ثروت را در اختیار دارند. مدل‌سازی عامل پس‌انداز در شرایط نسل‌های هم‌پوشان، ضریب جینی ثروت را (۰/۶۷) و بهتر از مدل اول (۰/۴۱) تخمین می‌زند. اما همچنان توزیع ثروت بین صدک‌ها و دهک‌ها را با خطای فاحش تخمین می‌زند. مدل‌سازی عامل ارث، ضریب جینی و توزیع ثروت را بهبود داده است. اما همچنان تمرکز ثروت در ۱٪ ثروتمند جامعه را نمی‌تواند توضیح دهد. عامل ریسک درآمد نیز اگرچه توانسته است، میزان افراد بدون ثروت یا افراد با ثروت منفی را با تقریب مناسبی پیش‌بینی کند، اما ضریب جینی ثروت و توزیع ثروت را نتوانسته است به درستی برآورد کند. در نهایت، مدل‌سازی عامل کارآفرینی، توانسته است، نابرابری ثروت در بخش‌های بالای جامعه را به‌خوبی تخمین بزند، اما همچنان این مدل نتوانسته است، ناهمسانی زیاد بین کارآفرینان را در نظر بگیرد (دی ناردی و فلا، ۲۰۱۷).

جدول ۱. مقایسه نتایج تحقیقات با داده‌های واقعی

سهم ثروت منفی یا ثروت صفر	صدک‌های با ثروت بالا					ضریب جینی ثروت	نوع مدل
	%۶۰	%۴۰	%۲۰	%۵	%۱		
۶	۹۸	۹۳	۸۰	۵۳	۲۹	۰/۷۸	داده‌های واقعی آمریکا
N/A	N/A	N/A	۳۴	۱۶	۴	۰/۴۱	عامل پس‌انداز در مدل دوره زندگی پایان‌پذیر
۱۷	۹۸	۹۰	۶۹	۲۷	۷	۰/۶۷	عامل پس‌انداز در مدل نسل‌های هم‌پوشان
۱۹	۱۰۰	۹۵	۷۹	۳۲	۱۸	۰/۷۶	عامل ارت و بهره‌وری اثری
۵	۹۶	۸۸	۶۷	۳۰	۱۰	۰/۶۵	عامل ریسک درآمد
N/A	N/A	۹۴	۸۳	۶۰	۳۱	۰/۸۰	عامل کارآفرینی

(منبع: دی‌ناردی و همکاران، ۲۰۱۶)

یکی از مهم‌ترین مشکلات مدل‌سازی این عوامل، این است که انگیزه افراد برای پس‌انداز را تنها بیمه شدن در مقابل نوسانات آینده می‌داند، اما تحقیقات نظری و تجربی ثابت کرده‌اند که ثروتمندان، برای پس‌انداز انگیزه‌های دیگری، به غیر از مقابله با نوسانات درآمدی آینده دارند. علاوه بر این، این مدل‌ها توان در نظر گرفتن ناهمسانی افراد از نظرتوانایی‌ها و سطح تحصیلات را ندارند (کوادرینی و ریوسوج، ۱۹۹۷). به طور خلاصه، این عوامل پایه‌ای در جریان متعارف اقتصاد، پاسخ‌های قانع‌کننده‌ای در مورد عوامل ایجاد نابرابری ثروت ندارند. اما پژوهش‌ها نشان می‌دهد که بخش غیرقابل توضیح نابرابری ثروت، مربوط به انحراف در نظام مالی است.

### عایدی ثروت (Wealth residual) عامل اصلی نابرابری ثروت

در بخش قبل، عوامل مختلفی از جمله نقش پس‌انداز در نظریات و مدل‌های متعارف اقتصادی توزیع ثروت مورد تأکید قرار گرفت. حال آنکه *استیگلیتز* در این زمینه تأکید می‌کند: «برداشت مرسوم این است که بخش زیادی از افزایش ثروت، ناشی از پس‌انداز است. حال آنکه، این نتیجه حاصل از عایدی ثروت و افزایش درآمد حاصل از تبدیل به سرمایه کردن (capitalized value) رانت‌ها است» (استیگلیتز، ۲۰۱۵، ص ۲۷).

از این نظر، باید به تحلیل مفهوم عایدی ثروت به‌عنوان عامل اصلی و تعیین‌کننده نابرابری ثروت پرداخت. این عامل، در حقیقت ناکامی و عدم کفایت نظریات و مدل‌های متعارف در تبیین نابرابری ثروت را نیز اثبات می‌کند. در اینجا لازم است تا ابتدا مفهوم عایدی ثروت تبیین گردد و در ادامه، به تبیین پیوست این مفهوم در فضای مالی اسلامی خواهیم پرداخت.

اکثر مدل‌های حوزه نابرابری ثروت، از جمله مدل *پیکنی* (۲۰۱۵)، به مدل‌سازی رابطه بین نرخ بازده سرمایه و نرخ رشد اقتصادی (r-g) می‌پردازند. در حالی که اگرچه این‌گونه مدل‌ها، برای تحلیل نابرابری درآمد و عوامل مؤثر بر آن بسیار مناسب‌اند، اما امکان تبیین عوامل ایجاد و پیش‌بینی نابرابری در ثروت ندارند. تحلیل نابرابری ثروت، نیازمند در نظر گرفتن اجزاء و عوامل جدید است. این عوامل جدید، توسط *استیگلیتز* مورد کاوش قرار گرفته است (باسو و *استیگلیتز*، ۲۰۱۶، ص ۲۵؛ *استیگلیتز*، ۲۰۱۵، ص ۷).

عایدی ثروت را می‌توان محور اصلی نابرابری ثروت دانست. اما این عامل را نمی‌توان به‌وسیله مدل‌های انباشت سرمایه، که بر مبنای متغیرهای حساب‌های ملی است، تبیین نمود. به عبارت دیگر، عایدی ثروت، افزایش ثروت بدون افزایش سرمایه است. این مفهوم، بسیار شبیه باقیمانده سولو است؛ به این معنا که عوامل تولید (سرمایه، کار و حتی بیشتر پیشرفت‌های تکنولوژیکی)، تنها بخش اندکی از افزایش بهره‌وری کل را تشکیل می‌دهند (استیگلیتز، ۲۰۱۵، ص ۷).

در حالی که معمولاً پس‌انداز، به‌عنوان عامل و جزء اصلی انباشت سرمایه به حساب می‌آید، عایدی ثروت را می‌توان به‌عنوان انباشت ثروت، بدون پس‌انداز به حساب آورد (ترنر، ۲۰۱۴، ص ۱۷). اگر فرض کنیم که سرمایه با فرایند تولید ارتباط دارد و بهره‌وری نهایی سرمایه، تخصیص بهینه آن را در اقتصاد بازار مشخص می‌کند، در نتیجه عامل اصلی عایدی ثروت، رانت ثروت در کسب عایدی بالاتر از نرخ بهینه بازار است. نرخ بهینه بازار، در حقیقت همان بهره‌وری نهایی سرمایه است که در یک اقتصاد بازار، به دست می‌آید. در واقع، اصطلاح عایدی به‌معنای رانت ناشی از مالکیت دارایی است که حتی در شرایطی که قیمت بهینه بازار نیز وجود داشته باشد، به هیچ وجه نمی‌توان آن را به وسیله افزایش رقابت و بهبود سازوکار بازار از بین برد (استیراتی، ۲۰۱۶) و اقتصاد متعارف، اساساً امکان حذف یا کاهش آن را ندارد. این رانت، در مدل‌های رشد و توزیع متعارف لحاظ نمی‌شود؛ زیرا: «افرادی که در سنت نئوکلاسیک فکر می‌کنند، قائل به بازارها رقابتی‌اند که در آن تولید به وسیله کار و سرمایه و با تابع با بازده ثابت انجام گرفته است. در این نظریات، رانت جایگاهی ندارد؛ زیرا اقتضای این فروض عدم وجود رانت است» (استیگلیتز، ۲۰۱۵، ص ۲۷).

اهمیت عایدی ثروت را می‌توان به اختصار، بدین‌شکل تبیین نمود: اگر  $K, Y, s, i, g, \beta, \omega$  متناظرأً سرمایه مؤثر، سطح درآمد، نرخ پس‌انداز، جریان ورود سرمایه به حجم تولید ناخالص داخلی (GDP)، نرخ رشد واقعی، نسبت ثروت به درآمد و نسبت سرمایه به ثروت باشند. در شرایط پایدار، مدل تعمیق سرمایه سولو (نرخ رشد سرمایه به درآمد) به این شکل خواهد شد (استیگلیتز، ۲۰۱۵، ص ۱۴):

$$\frac{d}{dt} \left( \log \left( \frac{K}{Y} \right) \right) = (s + i) \frac{Y}{K} - g^* = (s + i) \frac{1}{\beta \omega} - g^*$$

در نتیجه، این مدل نشان می‌دهد که تعمیق سرمایه نیازمند این است که:

$$s > g^* \beta \omega - i$$

این معادله نشان می‌دهد که در بلندمدت، نرخ پس‌انداز برای تضمین تعمیق سرمایه، باید بسیار زیاد باشد؛ حال آنکه این گفته با داده‌های واقعی بسیار ناسازگار است؛ زیرا نرخ ثروت به درآمد ( $\beta$ ) بسیار بیشتر از ۱ است. علاوه بر این، کاهش مزن پس‌انداز و بهره‌وری سرمایه در چند دهه گذشته، در تناقض با اقتضات این معادله است. همچنین، سواد و واقعی نشان می‌دهد که انباشت ثروت اوج گرفته است. این مسئله، در تضاد با نتایج این مدل است، که بیانگر نسبت سرمایه به درآمد، در یک مسیر کاهشی بوده است.



باسو و استیگلیتز، عوامل اصلی ایجاد عایدی ثروت را کنار هم گذاشته و بدین شکل دسته‌بندی می‌کنند:

۱. رانت زمین یا دیگر دارایی‌های تولید نشده (دارایی‌هایی مانند اختراع ثبت شده، قراردادهای قابل انتقال و...):  
دو دلیل اصلی برای افزایش غیرمنتظره قیمت دارایی‌های واقعی وجود دارد. اول، بسیاری از دارایی‌های واقعی، که توسط بسیاری از ثروتمندان خریداری می‌شود، کالاهای جایگاهی است که بیانگر مخارج لوکس می‌باشند. در این کالاهای عرضه ثابت است و افزایش تقاضا برای آنها، موجب افزایش قیمت‌شان می‌شود. دوم، سیاست نرخ بهره، نقش بسیار مهمی در افزایش حباب دارایی‌های واقعی دارد. دلیل دوم روی هم رفته از دلیل اول مهم‌تر است.
  ۲. تغییر در قدرت و استثمار بازار: قدرت بنگاه‌های انحصارگر، در سطح منطقه‌ای و کشور افزایش یافته است. علاوه بر این، انواع روش‌های استثمار نیز در سال‌های اخیر گسترش یافته است؛ از جمله رانت استثمار در نظام مالی و رانت مضاعف شرکت‌ها، که برآمده از رفتار غیرعقلایی مصرف‌کنندگان است. بجز، انحصار و استثمار آشکار، سایر اشکال استثمار مانند کمک‌های مالی دولت (بسته‌های نجات مالی)، از طریق انتقال ریسک به عموم مردم نیز بسیار مهم‌اند.
  ۳. رانت حاصل از اطلاعات و دانش: این نوع رانت، به علت سوءاستفاده از عدم تقارن اطلاعات توسط فرد دارای اطلاعات، مانند معاملات نهانی، دستکاری در بازار رخ می‌دهد.
  ۴. مالکیت معنوی: تغییر در ساختار حقوق مالکیت، حق اختراع، حق مالکیت معنوی، به افزایش ثروت عوامل اقتصادی که دارای حق مالکیت معنوی هستند، کمک می‌کند.
  ۵. تغییر در نرخ تنزیل و ساختار مدیریت ریسک: کاهش نرخ تنزیل و متعاقباً تغییر قیمت‌های نسبی، اهمیت عایدی ثروت را برای مالکان دارایی‌های خاص افزایش می‌دهد. علاوه بر این، بهبود مدیریت ریسک، نسبت ثروت به درآمد را تغییر می‌دهد (باسو و استیگلیتز، ۲۰۱۶، ص ۲۶).
- این دلایل ایجاد و عوامل تعیین‌کننده عایدی ثروت را در دو بخش اصلی دسته‌بندی نمود: عوامل برآمده از تحریف و اختلال در سیستم مالی و عوامل تعیین‌کننده نهادی و نظارتی و حکمرانی.
- برخی از عوامل تعیین‌کننده عایدی ثروت که توسط استیگلیتز تبیین شده‌اند، در واقع نقص عملکرد بازار، مانند ساختارهای انحصاری و حقوق مالکیت معنوی است. این علل ایجاد عایدی ثروت را می‌توان «رانت ناشی از مشکلات و خرابی‌های سیستم» نامید که می‌توان آنها را با مقررات‌گذاری و تنظیم‌گری و یا سایر فرایندهای قانونی مناسب کاهش یا حذف نمود. اما باید توجه داشت که بعضی از دلایل ایجاد نابرابری ثروت، در سطح عمیق‌تری و به واسطه مشکلات عمیق‌تری در ساختار نظام مالی بروز می‌کنند. این عوامل را «رانت برآمده از ذات و طبیعت سیستم» نامید. این نوع رانت‌ها، با افزایش مقررات‌گذاری، نظارت یا مالیات‌ستانی کاهش پیدا نمی‌کنند؛ زیرا ذاتی سیستم هستند و جزء مبانی و پایه‌های این نظام اقتصادی به‌شمار می‌روند. به‌عنوان نمونه، استیگلیتز بیان می‌کند: «عایدی سرمایه برآمده از انتقال ریسک به طریق بسته‌های نجات مالی، جزء لوازم ذاتی، نظام مالی مبتنی بر نرخ بهره‌اند. این عوامل، نابرابری ثروت را صرفاً با تغییر ساختار نظام مالی، مبتنی بر بدهی می‌توان تقلیل داد» (باسو و استیگلیتز، ۲۰۱۶، ص ۳۲).

می‌توان گفت: مالی اسلامی که بر مبنای الگوی تسهیم ریسک استوار است، امکان تغییر ساختار نظام مالی برای کاهش عوامل ایجاد نابرابری ثروت را دارد. این مدعا، در بخش بعد مورد کنکاش قرار خواهد گرفت.

Archive of SID

### تسهیم ریسک در مالی اسلامی و بازتوزیع ثروت

انتقال ریسک یا سیاست‌های احاله ریسک (از طریق بسته‌های نجات مالی) که جزئی ذاتی از نظام مالی متعارف است و مولد عایدی ثروت می‌باشد، موجب می‌شود که تمرکز ثروت در جامعه دست نخورده باقی بماند و اثرگذاری سیاست‌های بازتوزیع درآمد، بر کاهش نابرابری ثروت بسیار کاهش یابد. این مسئله، در حالی است که تأمین مالی اسلامی، به انحاء مختلف مشوق تسهیم ریسک است و به‌طور کلی، مخالف انتقال ریسک و به‌طور خاص، مخالف تأمین مالی مبتنی بر بدهی ربوی است. مفهوم «تسهیم ریسک» جایگزینی جدی و پایدار برای سیستم مبتنی بر بدهی است. محمد عیوضه در این زمینه می‌افزاید:

اصول قانونگذاری مالی اسلامی ملازمه‌های منطقی مبتنی بر عدالت، بین عمل و پاداش و بین حقوق و تکالیف و بین مغایر و مغایر و بین سرمایه‌گذاری، با انواع مختلفش و نتایج آن است و منشا استحقاق سود در هر عملیات سرمایه‌گذاری تنها ریسک همراه با مال یا عمل است؛ زیرا سرمایه‌گذار یا کارفرما آماده تحمل نتایج سرمایه‌گذاری از جهت سود یا زیان است (عیوضه، ۱۳۹۳).

رویکرد تسهیم ریسک در مالی اسلامی، در مواجهه با مسئله نابرابری، خنثی و بی‌پاسخ نیست، بلکه قطعاً جزو رویکرد بازتوزیع ثروت جای می‌گیرد. این مسئله، در اعلامیه کوالالامپور در سال ۲۰۱۲ نیز مورد اذعان قرار گرفت که مالی اسلامی، فرایندهای تسهیم ریسک را از طریق: ۱. ابزارهای تسهیم ریسک در بخش مالی؛ ۲. ابزارهای بازتوزیع تسهیم ریسک در جامعه؛ ۳. قوانین ارث احیا می‌سازد (اقبال و میرآخور، ۲۰۱۳، ص ۷). براین اساس، در این بخش بر چارچوب تسهیم ریسک در فضای بازارهای مالی اسلامی، به جای انتقال یا احاله ریسک و تأثیر آن بر بازتوزیع ثروت، متمرکز خواهد شد.

### ضدچرخه بودن مالی اسلامی مبتنی بر تسهیم ریسک

تسهیم ریسک، از کانال‌های مختلفی به کاهش نابرابری ثروت کمک می‌کند. یکی از مهم‌ترین آثار سازوکار تسهیم ریسک، نقش آن در کاهش شرایط همراه چرخه نظام مالی است. این نقش، به‌طور خاص مربوط به پیوند نابرابری با بحران مالی است. معمولاً در بحران‌های مالی، ریسک‌ها از طریق اقداماتی مانند بسته‌های نجات مالی، به عموم مردم منتقل می‌شود که در مقالات مختلفی به آن اشاره شده است (عبدالله، ۲۰۱۳؛ مغربی و میرآخور، ۲۰۱۵). از منظر تئوریک، انتظار از نظام مالی این است که در جهت کاهش شوک‌های ناشی از نوسانات چرخه‌های اقتصادی حرکت کند. اما آنچه مشاهده می‌شود، این است که همراه چرخه بودن، ذاتی و رویه متعارف نظام مالی شده است که به دلیل همراهی رشد اعتباری با رونق یا رکورد فعالیت‌های اقتصادی و شوک‌های انتظاری و نقدینگی به سیستم بانکی است (روچیت، ۲۰۰۸). همان‌طور که میان تأکید می‌کند: مهم‌ترین عامل ایجاد رکورد مالی ناشی از

عدم تسهیم ریسک است (میان و صوفی، ۲۰۱۵، ص ۱۷۰). در تضاد با سیستم مبتنی بر بدهی (انتقال ریسک)، نظام مالی اسلامی مبتنی بر تسهیم ریسک عملاً نظام مالی را وارد روند ضدچرخه می‌کند که در آن، بازده وابسته به تحقق احتمالی است (عسکری و همکاران، ۲۰۱۲، ص ۱۵۵). به این معنا، تسهیم ریسک می‌تواند منجر به ثبات اقتصاد کلان شود. به‌عنوان نمونه، در شرایط بحران، شرکت‌هایی که از طریق بدهی تأمین مالی می‌شوند، مجبور به کاهش سرمایه‌گذاری‌های جدید می‌شوند؛ زیرا در این شرایط، جریان نقدی شرکت به دلیل رکود و افت فروش کاهش می‌یابد و اولویت استفاده از جریان نقدی شرکت، برای بازپرداخت بدهی‌ها است و منابعی برای سرمایه‌گذاری جدید باقی نمی‌ماند. این فرایند در مورد دولت‌هایی نیز که از اهرم بدهی زیاد استفاده نموده‌اند، صادق است. درحالی‌که دولت‌ها در شرایط رکودی باید سیاست‌های انبساطی را دنبال کنند. در شرایط رکودی، آنها به دنبال کاهش هزینه‌ها خواهند بود. از این رو، در این شرایط رکود عمیق‌تر خواهد شد. حال آنکه با استفاده از ابزارهای مبتنی بر تسهیم ریسک، نتایج کاملاً به‌عکس است. در شرایط افت اقتصادی، هزینه تأمین مالی نیز به‌صورت خودکار کاهش می‌یابد. جریان نقدی بیشتری در اختیار بنگاه برای سرمایه‌گذاری قرار می‌گیرد. در نتیجه، دامنه نوسانات اقتصادی کاهش می‌یابد و دوره رکود کوتاه‌تر می‌شود. این کاهش ناپایداری، توانایی برنامه‌ریزی اقتصادی را ارتقاء داده، کارایی را بهبود می‌دهد. در این شرایط، توقف فعالیت یا بحران بدهی‌ها مسئله‌ای غیرقابل حل نخواهد بود. با کاهش اثر اهرم بدهی در سیستم، آسیب‌پذیری بخش مالی به حداقل می‌رسد (باچا و همکاران، ۲۰۱۵).

براین اساس، نظریه‌پردازان مالی اسلامی بر این باورند که التزام و پیاده‌سازی مبادی اسلامی (تسهیم ریسک)، موجب جلوگیری از بحران‌های مالی می‌شود. درحالی‌که بعضی از عملیات‌های مالی اسلامی متعارف این بخش را آسیب‌پذیر می‌کند، اما آنچه در عمل مشاهده می‌شود این است که عملکرد صنعت مالی اسلامی، به سمت مدل‌های متعارف رانده شده است. حبیب/احمد بیان می‌کند: در صنعت مالی اسلامی برای کسب رضایت مشتریان، جهت‌گیری اصلی، ایجاد ساختارهایی مطابق با شریعت که دارای عملکردی مشابه محصولات متعارف مالی دارند، می‌باشد. انجام این کار، عملکرد مالی و بانکداری اسلامی را به تدریج به سمت بانکداری متعارف حرکت می‌دهد (احمد، ۲۰۰۹).

در ایران نیز بانکداری به سمت استفاده از ابزارهایی همچون فروش اقساطی و اجاره به شرط تملیک از یک سو، و تعبیه بندهایی در قراردادهای مضاربه و مشارکت که بر اساس آن، گیرندگان تسهیلات در عمل، ملزم به پرداخت بازده ثابت و از پیش تعیین‌شده‌ای می‌شوند، از سوی دیگر می‌باشد (بحرینی، ۱۳۸۷، ص ۱۲) حرکت می‌کند که شرایط را مساعد همراه با چرخه نظام مالی کشور نموده است.

نتایج پژوهش‌های تجربی نیز ثابت نموده است که نظام بانکی ایران، رفتاری کاملاً موافق جریان و همراه با چرخه دارد و تسهیلات بانکی در دوره رکود، دچار افت می‌شود و نظام مالی ایران، توان ایجاد نیرویی برای خروج کشور از رکود فراهم نمی‌آورد، بلکه خود بر شدت رکود می‌افزاید. زارع بیان می‌کند:

تسهیلات‌دهی واقعی نظام بانکی ایران در بلندمدت کاملاً با تولید ناخالص داخلی واقعی مرتبط است که نشان‌دهنده حرکت همراه چرخه رفتار وام‌دهی بانک‌های ایرانی است. در نتیجه، نظام بانکی ایران، در زمینه ایجاد ثبات اعتباری در دوره‌های تجاری رفتاری متفاوت از نظام بانکداری متعارف نداشته است (زارع، ۲۰۱۶).

از جمله دلایل این مسئله را می‌توان عملکرد غیرقابل قبول بانک‌های ایرانی، در پیاده‌سازی مشارکت در سود و زیان (PLS) و گرایش کم (واقعی و نه صوری)، به استفاده از این عقود بیان نمود (نظریور و سلیمی، ۱۳۹۵). در بخش آینده، مسئله مشارکت در سود و زیان و نقش آن در کاهش نابرابری اقتصادی مورد بحث قرار خواهد گرفت.

### مشارکت در سود و زیان در مالی اسلامی و توزیع ثروت

تخصیص وجوه در نظام مالی، معمولاً مبتنی بر یکی از دو الگوی مشارکت در سود و زیان و یا الگوی وام‌دهی، در مقابل بازده ثابت انجام می‌گیرد. تحلیل این دو الگو از منظر ریسک قرارداد، نشان می‌دهد که اگرچه هر دو نوع الگو از منظر ریسک اصل وام (ریسک ناشی از امتناع دریافت‌کننده وجه از بازپس دادن آن) یکسان هستند، اما باید توجه داشت که این دو نوع الگو با توجه به نحوه متفاوت انتقال وجوه، از منظر ریسک در بازده متفاوت هستند.

در حوزه قراردادهای اسلامی، مشارکت در سود و زیان و ابزارهای تأمین مالی، مبتنی بر دارایی (صکوک) به‌عنوان اولین - بهترین ابزارهای تسهیم ریسک معرفی شده‌اند (عسکری و همکاران، ۱۳۹۶، ص ۹۸). در الگوی (PLS) سود و زیان، بین صاحبان سرمایه و کارآفرینان، بر اساس توافق و رضایت طرفین تقسیم می‌شود. حال آنکه، در الگوی اعطای وام در مقابل دریافت بازده ثابت تأمین‌کننده سرمایه بازده ثابتی را مطالبه می‌کند. درحالی‌که تمام خطر متوجه استفاده‌کننده از این وجوه است. در این الگو، وام‌دهنده به دلیل دور بودن از واقعیت اقتصاد و عدم مشارکت در سود و زیان - همیشه - در طرف برنده‌ها قرار دارد. «در نتیجه، در بلندمدت، دارایی و درآمد به سمت او جمع می‌شود. نتیجه اینکه درآمدهای وام‌دهنده (صاحب سرمایه) و تولیدکننده از هم فاصله می‌گیرد و عدم توازن درآمدها، نظام طبقاتی را ایجاد می‌کند» (اکبریان و خردسو، ۱۳۸۹).

این شکاف درآمدی را می‌توان از زاویه استیلای بخش پولی و مالی، بر بخش حقیقی اقتصاد نیز تبیین نمود. به نحوی که: در نظام بانکی بدهی‌محور به علت اشتغال بخش پولی و وجود سفته‌بازی، بخش پولی می‌تواند سریع‌تر از بخش حقیقی گردش نموده و گسترش پیدا کند. در نتیجه، منابع جامعه با سهم بالاتری به سمت بخش‌های پولی و مالی رفته و تداول ثروت در دست عده معدودی در این بخش‌ها خواهد بود (رجایی، ۱۳۸۵، ص ۳۹۰).

درحالی‌که در الگوی مشارکت در سود و زیان، تطابق بین بخش اعتباری و بخش حقیقی وجود دارد و زمینه مالی‌سازی اقتصاد و انفکاک مالی مرتفع می‌شود که در نتیجه، توازن بین بخش حقیقی و پولی حفظ خواهد شد و تمرکز ثروت به وجود نخواهد آمد.

همچنین، در الگوی مشارکت در سود و زیان، نرخ عایدی از پیش تعیین‌شده نیست، بلکه طرفین قرارداد، در ریسک و حصول قرارداد، شریک بوده و حق خود را از نتایج قرارداد دریافت می‌کنند. «این مسئله بی‌شک توزیع محصول کل را مطابق با ضوابط و معیارهای عدالت اقتصادی اسلام جهت می‌دهد. همچنین، موجب

می‌شود نوسان‌های غیرعادی و غیرمنطقی بین سهام‌های پساندازکنندگان یا تأمین‌کنندگان مالی و کارآفرینان حذف شود» (رجایی، ۱۳۸۵، ص ۳۹۱).

## Archive of SID

### صکوک مبتنی بر تولید ناخالص داخلی

علاوه بر مشارکت در سود و زیان، یکی دیگر از مکانیسم‌های بازتوزیع بر مبنای دارایی که منطبق بر ضوابط تسهیم ریسک در مالی اسلامی است، ابزارهای تأمین مالی بخش عمومی، مبتنی بر دارایی یعنی صکوک است.

یکی از مهم‌ترین مسائل پیش روی دولت‌ها، تأمین مالی پروژه‌های زیرساختی از طریق اوراق و ابزارهای بدهی محور است که در مواقع عدم ثبات اقتصادی، موجب ایجاد بحران بدهی و به تبع، رفتار همراه چرخه دولت‌ها می‌شود. یکی از راه‌حل‌های ارائه شده برای این مشکل، نمایه‌سازی و متصل نمودن بدهی‌های دولت، به بخش واقعی اقتصاد برای کاهش درماندگی مالی است.

بیلی، پیشنهاد متصل کردن بدهی‌های دولت، به میزان صادرات کشور را مطرح نمود (بیلی، ۱۹۸۳) و یا کروگمن به بررسی آثار نمایه‌سازی و متصل نمودن بدهی‌های دولت به متغیرهایی که تحت کنترل دولت است، اشاره می‌کند (کروگمن، ۱۹۸۸) ایده اوراق متصل به تولید ناخالص داخلی، اولین بار توسط شیلر (۱۹۹۳) ارائه شده که بعدها توسط محققان اسلامی نیز مورد بهره‌برداری قرار گرفت.

صکوک وابسته به تولید ناخالص داخلی، بر مبنای تسهیم ریسک تولید کشور است و بازده صکوک، بر مبنای میزان رشد اقتصادی کشور تعیین می‌شود (باچا و همکاران، ۲۰۱۴؛ باچا و میرآخور، ۲۰۱۸).

شیلر بیان می‌کند که اوراق منتشره در بازارهای کلان توسط بخش عمومی، می‌تواند به افراد برای کاهش ریسک درآمدشان کمک کند. صکوک وابسته به تولید ناخالص داخلی نیز از جنس ابزارهای بازارهای کلان است که بر مبنای تسهیم ریسک تولید کشور است (شیلر، ۱۹۹۳).

در این دیدگاه، اوراق متصل به تولید ناخالص داخلی، به‌عنوان ادعاهایی دائمی در مورد بخشی از تولید ناخالص داخلی کشور است. این ابزارها، برای توزیع و تنوع‌بخشی به شوک‌های اقتصاد کلان کشورها طراحی می‌شود (بورنزستین و ماورو، ۲۰۰۴، ص ۲). در مالی اسلامی نیز اولین بار دیابو و همکاران، صکوک مبتنی بر تولید ناخالص داخلی برای تأمین مالی بخش عمومی را در ساختار عقد اجاره سلف (اجاره موصوف فی‌الذمه) طراحی نمود که کوپن‌های سود آن (بازده صکوک)، تابعی از نرخ رشد تولید ناخالص داخلی است (دیابو و همکاران، ۲۰۱۱، ص ۱۴). هنگامی که رشد اقتصادی بالاتر می‌رود، سود پرداختی به صکوک نیز افزایش می‌یابد و به‌هنگام کاهش رشد اقتصادی به‌عکس. این صکوک، از حیث اجراء، مشابه دیگر صکوک خواهد بود، اما تعیین نرخ سود در این صکوک، تابعی از رشد اقتصادی کشور خواهد بود.

این صکوک احتمال فزاینده شدن میزان بدهی به تولید ناخالص داخلی را کاهش می‌دهد (برونستین و ماورو، ۲۰۰۲)، مخارج دولت را متناسب با دوره‌های تجاری، پایدار و باثبات می‌سازند (گریفین و شارما، ۲۰۰۶) عملکرد

بهتری به نسبت اوراق قرضه با کیفیت بالاتر، در چارچوب ریسک بازده دارد. همچنین، در شرایط تورمی دارای سپر تورمی است و موجب می‌شود که سیاست‌های مالی کمتر همراه چرخه باشد و احتمال نکول و بحران بدهی را کاهش می‌دهد (ریزوی و همکاران، ۲۰۱۶، ص ۴۶).

عصمت‌پاشا سه مزیت صکوک وابسته به تولید ناخالص داخلی را که متناسب با رویکرد بازتوزیع دارایی است، این‌گونه بیان می‌کند: اول، سرمایه‌گذار به‌طور چشمگیری بازده بالاتری دریافت خواهد کرد که متناسب و در پیوست با رشد تولید ملی است. این نوع صکوک، یک جایگزین مهم برای ابزارهای مبتنی بر بدهی است که به شکل همراه چرخه (ادوار تجاری) عمل می‌کنند. دوم اینکه، این ابزار، ریسک سیستماتیک برآمده از بدهی بخش عمومی را که یکی از دلایل مهم بحران‌های اقتصادی است، کاهش می‌دهد. این صکوک، به‌عنوان یک سهام در ترازنامه بخش عمومی قرار می‌گیرد. سوم اینکه، ویژگی کاهندگی ذاتی قرارداد بدهی که دلیل اصلی ایجاد نابرابری است، در این صکوک حذف خواهد شد (باچا و میرآخور، ۲۰۱۸).

از این‌رو، فراتر از به‌کارگیری صرف رویکرد بازتوزیع بر مبنای دارایی (ثروت) در تأمین مالی بخش دولتی، سیستم تأمین مالی اسلامی ایدئال، مبتنی بر تسهیم ریسک، به سمت حذف بدهی را از سیستم حرکت خواهد نمود. در این‌گونه سیستمی، بازتوزیع دارایی برای تمام افراد در نظر گرفته شده است. در این مورد، بازده به صورت پسینی تعیین می‌گردد که متضمن حرکت با نرخ بازده سرمایه است.

بنابراین، در این سیستم، نرخ بازده ابزارهای مالی به‌صورت تابعی از نرخ رشد اقتصاد ( $r = (g)$ ) در نظر گرفته می‌شود (مغربی و میرآخور، ۲۰۱۵). در این شرایط، شرط اساسی نابرابری پیکتی ( $r > g$ )، به صورت سیستماتیک اتفاق نخواهد افتاد؛ زیرا به‌صورت ساختاری نرخ بازده ابزارهای مالی و نرخ رشد اقتصاد، با یکدیگر همگام‌سازی شده‌اند. این نوع نگاه از منظر نابرابری ثروت بسیار مهم‌اند و خلأهای موجود در سیاست‌های بازتوزیع درآمد را که در ادبیات متعارف توضیح داده می‌شوند، پوشش می‌دهند.

از این‌رو، در یک سیستم تأمین مالی اسلامی مبتنی بر تسهیم ریسک، نیاز به سیاست‌های اقتصادی برای مداخله و اصلاح نابرابری‌های اقتصادی و تضمین بازتوزیع به شدت کاهش می‌یابد و سیستم خودبه‌خود، توزیع قابل قبول، چه اخلاقی و چه اقتصادی، ثروت به ارمغان خواهد داشت. در واقع در این نگاه، به جای خلق نابرابری و سپس سعی در جبران آن، با راهکارهای پسینی، اهرم‌های ایجاد نابرابری به‌صورت پیشینی خنثی شده و سیستم اجازه ایجاد نابرابری را نمی‌دهد.

### نتیجه‌گیری

برنامه‌های متعارف بازتوزیع درآمد، سعی در اصلاح نتایج عملکرد بازار و آثار تمرکز ثروت، با استفاده از توزیع درآمد داشته‌اند در حالی که عمق نابرابری ثروت در جهان افزایش یافته است. تحلیل‌ها در مورد علت نابرابری فزاینده ثروت در جهان، بسیار گسترده و گاهی متضاد است. موارد متفاوتی از جمله، پس‌انداز، مسئله ارث و سرمایه اجتماعی،

ریسک درآمد، ناهمگنی در امید به زندگی، ناهمگنی نرخ بازده و کارآفرینی به‌عنوان علل ایجاد نابرابری ثروت مطرح شده‌اند. اما هیچ یک قادر به تبیین داده‌های واقعی در زمینه نابرابری ثروت نیستند. *Archive of SID*

عامل اصلی و تعیین‌کننده نابرابری ثروت، عایدی ثروت است. عایدی ثروت را می‌توان به‌عنوان انباشت ثروت، بدون پس‌انداز به حساب آورد. در واقع، اصطلاح «عایدی» به‌معنای رانت ناشی از مالکیت دارایی است که حتی در شرایطی که قیمت بهینه بازار نیز وجود داشته باشد و به هیچ وجه، نمی‌توان آن را به‌وسیله افزایش رقابت از بین برد. با کنار هم گذاشتن عوامل اصلی ایجاد عایدی ثروت، می‌توان گفت: عوامل تعیین‌کننده عایدی ثروت در دو بخش اصلی، یعنی تحریف و اختلال در سیستم مالی، عوامل تعیین‌کننده نهادی و نظارتی و حکمرانی جای می‌گیرند. برخی از عوامل را که در واقع نقص عملکرد عناصر سیستم بازار است، می‌توان با مقررات‌گذاری و تنظیم‌گری و یا سایر فرایندهای قانونی مناسب، کاهش یا حذف نمود.

اما باید توجه داشت که بعضی از دلایل ایجاد نابرابری ثروت، به‌واسطه مشکلات عمیق‌تری در ساختار بروز می‌کنند. این عوامل را «عایدی برآمده از ذات و طبیعت سیستم» می‌نامند. این نوع عایدی‌ها، قابل حذف نیستند و ذاتی سیستم هستند و جزء مبانی و پایه‌های این نظام اقتصادی به‌شمار می‌روند. این عوامل که از جمله آنها می‌توان به ساختارهای انتقال ریسک از طریق بسته‌های نجات مالی اشاره نمود، موجب می‌شود که تمرکز ثروت در جامعه، دست نخورده باقی بماند و اثرگذاری سیاست‌های بازتوزیع درآمد، بر کاهش نابرابری ثروت بسیار کاهش یابد.

از این‌رو، بازارهای مالی اسلامی، بر مبنای سازوکار تسهیم ریسک و از کانال‌های مختلفی، به کاهش نابرابری ثروت کمک می‌کند. یکی از مهم‌ترین آثار سازوکار تسهیم ریسک، نقش آن در کاهش شرایط همراه چرخه نظام مالی است. در تضاد با سیستم مبتنی بر بدهی، نظام مالی مبتنی بر تسهیم ریسک، عملاً نظام مالی را وارد روند ضدچرخه می‌کند که در آن بازده وابسته به تحقق احتمالی است.

همچنین، ابزارهای منطبق بر ضوابط تسهیم ریسک در مالی اسلامی، به مانند مشارکت در سود و زیان (PLS) و همچنین، ابزارهای مالی مبتنی بر دارایی (صکوک)، از جمله صکوک وابسته به تولید ناخالص داخلی، که برای تأمین مالی بخش عمومی به کار می‌رود، نیز از سازوکار بازتوزیع بر مبنای ثروت (دارایی) پیروی می‌کنند.

- اکبریان، رضا مینو خردسود، ۱۳۸۹، «تأثیر بانک‌های اسلامی بر ثبات مالی در فرایند جهانی شدن»، *معرفت اقتصادی اسلامی*، ش ۲، ص ۵۰-۲۹.
- بحرینی، محمدحسین، ۱۳۸۷، «فرایند تأمین سرمایه مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری توسط بانک‌ها و مؤسسات مالی»، *همایش اقتصاد اسلامی و توسعه*، مشهد، دانشگاه فردوسی مشهد.
- رجایی، سیدمحمد کاظم، ۱۳۸۵، *ماهیت بهره و کارایی اقتصادی آن*، قم، مؤسسه آموزشی و پژوهشی امام خمینی (ره).
- عیوضه، محمد، ۱۳۹۳، «ریسک، مفهوم و کاربردهای آن در اقتصاد اسلامی»، ترجمه غلامرضا سرآبادانی، *اقتصادی*، ش ۹ و ۱۰، ص ۱۴-۵.
- عسگری، حسین و همکاران، ۱۳۹۶، *تسهیم ریسک در فضای مالی: راهکار پیشنهادی مالی اسلامی*، ترجمه محمدمهدی عسگری و محمد سلیمانی، تهران، دانشگاه امام صادق (ع).
- نظریور، محمدنقی و فرشته سلیمی، ۱۳۹۵، «تبیین اثر استفاده از عقود مشارکت محور در بانکداری بدون ربا در ایران در دو رژیم رکود و رونق»، *مطالعات و سیاست‌های اقتصادی*، ش ۱۰۴، ص ۸۴-۵۷.
- Abdullah, A. K., 2013, "Risk sharing, transfer and management", *Islam and Civilisational Renewal*, No. 274, P 1-16.
- Aiyagari, S. R., et al, 2002, "Efficient Investment in Children", *Journal of Economic Theory*, No. 102, P 290-321.
- Ahmed, H, 2009, "Financial crisis, risks and lessons for Islamic finance", *ISRA International Journal of Islamic Finance*, No. 1, P 7-32.
- Askari, H, et al, 2012, *Risk sharing in finance: The Islamic finance alternative*, John Wiley.
- Bach, L., Calvet, L. E., & et al, 2015, "Rich Pickings? Risk, Return, and Skill in the Portfolios of the Wealthy", *SSRN Electronic Journal*, <https://pdfs.semanticscholar.org/6067/2039d66c7a22f448e8c6362e14f5f757aa821.pdf>.
- Bacha, O. I, et al, 2014, "Public Sector Funding and Debt Management: A Case for GDP-Linked Şukūk", *Islamic Economic Studies*, Vol. 22, No. 1, P 185-216.
- Bacha, O. I., Mirakhor, A., & Askari, H., 2015, "Risk sharing in corporate and public finance: the contribution of Islamic finance", *PSL Quarterly Review*, Vol. 68, No. 274, P 187-213.
- Bacha, O. I, Mirakhor, A, 2018, "Funding development infrastructure without leverage: A risk&f sharing alternative using innovative sukuk structures", *The World Economy*, No. 41, P 752-762.
- Bailey, N, 1983, "A safety net for foreign lending", *Business Week*, No. 10, P 397-432.
- Basu, Kaushik, & Joseph E. Stiglitz, 2016, *Inequality and Growth: Patterns and Policy Volume I: Concepts and Analysis (1st Editio)*, London, Palgrave Macmillan UK.
- Becker, G. S, & Tomes, N, 1986, "Human capital and the rise and fall of families", *Journal of labor economics*, No. 4, S1-S39.
- Bewley, T, 1977, "The permanent income hypothesis: A theoretical formulation", *Journal of Economic Theory*, Vol. 16, No. 2, P 252-292.
- Borensztein, M. E, & Mauro, M. P, 2002, *Reviving the case for GDP-indexed bonds (No. 2-10)*, International Monetary Fund.
- Blundell, R, et al, 2015, "Labor income dynamics and the insurance from taxes, transfers, and the family", *Journal of Public Economics*, No, 127, P 3-58. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2014.04.011>
- Bonhomme, S, et al, 2009, "Assessing the Equalizing Force of Mobility Using Short Panels: France, 1990-2000", *Review of Economic Studies*, No, 76, P 63-92.
- Bowles, S, et al, 2012, *The new economics of inequality and redistribution*, Cambridge



- University Press.
- Bowles, Samuel, & Boyer, R., 1995, "Wages, aggregate demand, and employment in an open economy: an empirical investigation", *Macroeconomic policy after the conservative era*, Cambridge University Press.
- Brown, M, et al, 2009, "A New Test of Borrowing Constraints for Education", *NBER Working Paper Series No. 14879*, Cambridge, MA.
- Buera, F. J, Kaboski, J. P, & Shin, Y, 2015, "Entrepreneurship and Financial Frictions: A Macroeconomic Perspective", *Annual Review of Economics*, No,7, P 409-436.
- Castaeda, A, Daz-Gimnez, J, & Ros-Rull, J. V, 2003, "Accounting for the U. S. Earnings and Wealth Inequality", *Journal of Political Economy*, No. 111, P 818-857.
- Cagetti, M, & De Nardi, M, 2006, "Entrepreneurship, Frictions, and Wealth", *Journal of Political Economy*, No. 114, P 835-870
- De Nardi, Mariacristina, 2015, "Quantitative models of wealth inequality: A survey", *National Bureau of Economic Research*, No. w21106, <https://www.nber.org/papers/w21106.pdf>.
- De Nardi, Mariacristina, and Giulio Fella, 2017, "Saving and wealth inequality", *Review of Economic Dynamics*, No. 26, P 280-300.
- De Nardi, M, et al, 2016, "The implications of richer earnings dynamics for consumption and wealth", *National Bureau of Economic Research*, No. w21917, <https://www.nber.org/papers/w24326.pdf>
- DeBacker, J. M, et al, 2012, "The properties of income risk in privately held businesses", Indiana University, *Bloomington School of Public & Environmental Affairs Research Paper*, <https://pdfs.semanticscholar.org/ef37/c769d0f33092a8adb10eb6d4c21ce380571a.pdf>.
- Demirgüç-Kunt, A, & Levine, R, 2009, "Finance and inequality: Theory and evidence", *Annu. Rev. Financ. Econ.*, No. 1 , P 287-318.
- Diaw, Abdou & Bacha, Obiyathulla Ismath & Lahsasna, Ahcene, 2011, "Public Sector Funding and Debt Management: A Case for GDP-Linked Sukuk", In: *Internationa conference on Islamic economics and finance No. 8th*
- Durand, M, & Murtin, F, 2015, "The Relationship between Income and Wealth Inequality: Evidence from the New OECD Wealth Distribution Database", In: *IARIW Session on Developments in Income Inequality across the World*, Rio de Janeiro: World Statistics Conference.
- Flavin, M, et al, 2002, "Owner-Occupied Housing and the Composition of the Household Portfolio", *American Economic Review*, No. 92, P 345-362.
- Franzini, M, & Pianta, M, 2015, "Four engines of inequality", *LEM Working Paper Series No.20*, Laboratory of Economic ans Management.
- Gale, W. G, & Scholz, J. K, 1994, "Intergenerational Transfers and the Accumulation of Wealth", *Journal of Economic Perspectives*, No. 8, P 145-160.
- Griffith-Jones, S. and Sharma, K, 2006, "GDP-Indexed Bonds: Making it Happen", (*UNDESA Working Paper*, United Nation Department of Economic and Social Affairs, No. 21.
- Guvenen, F, et al, 2015, "What Do Data on Millions of U.S. Workers Reveal about Life-Cycle Earnings Risk?", *NBER Working Paper 20913*, Cambridge, MA.
- Hurst, E, & Lusardi, A, 2004, "Liquidity constraints, household wealth, and entrepreneurship", *Journal of political Economy*, No. 111, P 319-347.
- Iqbal, Z, & Mirakhor, A, 2013, *Economic Development and Islamic Finance*, Eds, Washington, D.C: The World Bank.
- Kacperczyk, M, et al, 2014, "Investor Sophistication and Capital Income Inequality", *NBER Working Paper No. 20246*, Cambridge, MA.

- Kotlikoff, L. J., & Summers, L. H., 1981, "The Role of Intergenerational Transfers in Aggregate Capital Accumulation", *Journal of Political Economy*, No. 89, P 706–732.
- Krugman, P., 1988, "Financing vs. forgiving a debt overhang", *Journal of Development Economics*, No. 29, P 68-253.
- Maghrebi, N., & Mirakhor, A., 2015, "Risk Sharing and Shared Prosperity in Islamic Finance", *Islamic Economic Studies*, No. 23, P 85–115.
- Mian, A., & Sufi, A., 2015, *House of debt: How they (and you) caused the Great Recession, and how we can prevent it from happening again*, University of Chicago Press.
- Moskowitz, T. J., & Vissing-Jørgensen, A., 2002, "The Returns to Entrepreneurial Investment: A Private Equity Premium Puzzle?", *American Economic Review*, No. 92, P 745–778.
- Mundial, B., 2016, *Poverty and shared prosperity 2016, Taking on inequality*, Washington DC: Banc
- Piketty, Thomas, 2014, *Capital in the twenty-first century*, Cambridge Massachusetts, The Belknap Press of Harvard University Press.
- Piketty, T., 2015, "About Capital in the Twenty-First Century", *The American Economic Review: Papers & Proceedings*, No 105, P 48–53.
- Quadrini, V., 1999, "the Importance of Entrepreneurship for Wealth Concentration and Mobility", *Review of Income and Wealth*, No. 45, P 1–19.
- Rizvi, S. A. R., Bacha, O. I., & Mirakhor, A., 2016, *Public finance and Islamic capital markets: theory and application*, Springer.
- Rochet, J. C., 2008, "Procyclicality of financial systems: is there a need to modify current accounting and regulatory rules?", *FSR FINANCIAL*, No. 95.
- Seshadri, A., & Yuki, K., 2004, "Equity and efficiency effects of redistributive policies", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 51, No. 7, P 1415-1447.
- Shiller, R. J., 1993, The theory of index-based futures and options markets. *Estudios Económicos*, P 163-178.
- Stiglitz, J. E., 2015, "New Theoretical Perspectives on the Distribution of Income and Wealth among Individuals: Part IV: Land and Credit", *NBER Working Paper 21189*.
- Stirati, A., 2016, "Piketty and the increasing concentration of wealth: some implications of alternative theories of distribution and growth", *Centro Sraffa Working Papers*, No. 18
- Turner, A., 2014, *Debt and inequality*. *Resolution Foundation*, <https://www.slideshare.net/ResolutionFoundation/debt-and-inequality-by-adair-turner>
- Zare, R., 2016, "Bank Lending Behaviour over the Business Cycle in Iran", *Journal of Money And Economy*, No. 11, P 135-152.