

أنشطة بنك الاستثمار وعلاقتها بالأزمة المالية لسنة 2008 - دراسة تحليلية -

ملخص

منذ سنوات قليلة، كانت بنوك الاستثمار البنوك الأكثر بروزا على الساحة المالية، حيث اتسمت بنمو كبير في عوائدها و مردوديتها، بفعل مجموعة من الأنشطة والعمليات المستحدثة خاصة في مجال التعامل في المشتقات المالية والمنتجات المالية المهيكلة، والتي عدها البعض السبب الرئيس في حدوث الأزمة المالية لعام 2008. هذه الأزمة التي عرفها العالم في الأونة الأخيرة، كانت لها آثار كبيرة على النظام البنكي بصفة عامة، والبنوك الاستثمارية بصفة خاصة. من خلال هذا المقال سنحاول إبراز دور هذه البنوك في حدوث الأزمة المالية، وأهم التغيرات التي طرأت على هذا النوع من البنوك سواء من حيث النشاط، أم من حيث القوانين التي تحكم عملها.

أ. إلهام بوجعدار

كلية العلوم الاقتصادية
وعلوم التسيير
جامعة قسنطينة 2
الجزائر

مقدمة

تزايد في السنوات الأخيرة الاهتمام ببنوك الاستثمار، نتيجة تعاظم دورها وتعدادها في النظام المالي وكذا المردودية الهائلة التي أصبح يحققها هذا النوع من البنوك من خلال مجموعة المعاملات المالية المتنوعة التي يقوم بها، كإصدار الأوراق المالية، عمليات شراء وبيع الأوراق المالية لكبار المستثمرين والعملاء، عمليات النصح والإرشاد، المتاجرة بالأوراق المالية، تسيير عمليات الاستحواذ والاندماج، وكذا المساهمة في خلق المؤسسات، حيث أصبحت تعد من بين أكبر المتعاملين الذين لا غنى عنهم في عالم التمويل.

Résumé

Depuis quelques années, les banques d'investissement font de plus en plus parler d'elles. En effet, elles fascinent par leur essor considérable en raison des profits exponentiels qu'elles tirent essentiellement de leurs activités de marché. Mais, ce sont elles qui ont été le plus durement touchées par la crise financière et bancaire de 2008. Dans cet article, nous essayons de montrer le rôle des banques d'investissement dans cette crise, et leurs perspectives d'avenir, notamment en termes d'activité et de contrôle.

وقد لعبت هذه البنوك دورا بارزا في إحداث الأزمة المالية الأخيرة لعام 2008، حيث عدها البعض المسؤول الأساس عنها، وذلك من خلال مجموعة الأنشطة المالية

التي قامت بها، والتي من بينها عمليات التوريق الموسعة للقروض العقارية وتحويلها لأوراق مالية مهيكلية ومعقدة، من خلال منشآت خاصة مدرجة خارج ميزانيتها تدعى (SPV)، حيث تولت هذه البنوك في الوقت نفسه عملية تقييم تلك الأوراق المالية من خلال وكالات التصنيف الائتماني التابعة لها، والتي تتقاضى أجرها منها، هذه الأخيرة منحتها أعلى مرتبة ائتمانية "أ" ثلاثية، حيث لا تعكس بالفعل حقيقة تلك الأوراق عالية الخطورة، الأمر الذي ساعد في عملية توزيعها على عدد كبير من المستثمرين وخاصة المؤسساتيين منهم، بالإضافة إلى قيامها بعمليات المضاربة في تلك الأوراق المالية من خلال صناديق الحماية (Hedge Funds) أو صناديق تدعى (SIV) (special investment vehicles) التي أنشأتها بغرض الاستثمار الموسع فيها، مستخدمة في ذلك ما يعرف " بالرفع المالي" (من خلال الاقتراض المكثف من الأسواق المالية والبنوك، هذا إلى جانب قيامها بالتعامل وإصدار العديد من المشتقات المالية من نوع مشتقات الائتمان وأشهر هذه المنتجات ما يعرف بـ (CDS Credit Default Swap) .

في ظل هذه الأزمة حققت العديد من بنوك الاستثمار أرباحا طائلة، غير أن الوضع لم يدم كثيرا فسرعان ما شهد العالم الآثار الأولية للأزمة متمثلة في الخسائر الكبيرة التي تكبدتها كبرى المؤسسات المصرفية مثل مجموعة "سيتي بنك" «city bank» و "ميرل لنش" «Merrill Lynch» وغيرها من البنوك الاستثمارية، نتيجة ارتفاع حالات التوقف عن السداد والانخفاض الكبير في أسعار الأوراق المالية المسندة إلى قروض الرهن العقاري.

ومع تزايد حدة الأزمة المالية واستمرار نتائجها السلبية، تزايد الاهتمام بضرورة إعادة تنظيم المؤسسات المالية وتحديد دورها في الأسواق المالية ومراجعة شروط ومعايير عمل بنوك الاستثمار، حيث يرى الكثير من الاقتصاديين ضرورة الرجوع إلى تطبيق قانون (glass-steagall act) الذي يفصل بين عمل بنوك الاستثمار والبنوك التجارية من أجل ضمان أكبر لاستقرار النظام المالي.

على ضوء ما تقدم يمكننا طرح التساؤلات التالية:

- كيف أسهمت الأنشطة المرتبطة ببنوك الاستثمار في نشوب الأزمة المالية؟ وما أثر هذه الأزمة عليها؟ وما هو مصيرها بعد الأزمة؟

أولا: ماهية بنوك الاستثمار: من خلال هذا المحور سنتطرق إلى نشأة هذه البنوك وكذا تعريفها، بالإضافة إلى أهم أنشطتها.

1-1 نشأة بنوك الاستثمار :

ظهر هذا النوع من البنوك في إنجلترا وكانت أعماله تقتصر على قبول الأوراق التجارية بهدف تمويل التجارة الخارجية وتوفير الأموال اللازمة للمقترضين بطرح الأسهم والسندات في الأسواق المحلية لرأس المال. (1)

إلا أنه في الوقت الحاضر تحول نشاط هذه البنوك تدريجياً إلى أنشطة الاستثمار، حيث أصبحت تهتم بتمويل الاستثمارات، أي أنها تتعامل في الأجلين المتوسط والطويل. (2)

وقد توسع نطاق نشاطها ليشمل التعامل في مجال الأوراق المالية، حيث تتولى عملية إصدار الأوراق المالية لأول مرة، والاتجار فيها بشرائها وإعادة بيعها بالتجزئة (الأسهم والسندات)، كما تقوم بتسويق الأوراق المالية المصدرة لتوفير رأس المال طويل الأجل لكافة المشروعات، من خلال القيام بدور الوسيط بين المقترضين والمستثمرين فهي من منشآت الوساطة المالية، إضافة إلى تقديم خدمات الاستشارات المالية والاستثمار في العقارات والفوترة... الخ. (3)

والتميز الفعلي لهذا النوع عن باقي أنواع البنوك الأخرى كان في بداية القرن 20، فنتيجة أزمة 1929 التي اندلعت في الولايات المتحدة الأمريكية وانتقلت إلى باقي الدول، دفعت المنظمين والمشرعين الأمريكيين إلى الذهاب إلى الفصل بين بنوك الودائع و بنوك الاستثمار نتيجة قيام البنوك في ذلك الوقت بالاستثمار والمضاربة بودائع العملاء في السوق المالي وشراء وبيع الأوراق المالية، و بالتالي فإن وضعية بنوك الاستثمار حددت من خلال قانون البنك 'banking act 1933' المعروف باسم 'Glass-Steagall Act' هذا الأخير الذي فرض فصلاً تاماً بين مهنة بنك التجزئة الذي يتلقى الودائع ويمنح قروض، و بنك الاستثمار الذي يقوم بالعمليات على الأوراق المالية و القيم المنقولة التي كانت سبب حدوث تلك الأزمة، لكن هذا القانون تم التخلي عنه تدريجياً نتيجة حركة إزالة القوانين وتغييرها، ومن ثم إلغاؤه نهائياً في خريف 1999، حيث لم يعد ذلك الفصل إلزامياً، وبالتالي يظل سبب حدوث كثير من الصعوبات مثلما هو الحال بالنسبة لبنوك الاستثمار الأمريكية في أزمة الرهن العقاري، حيث كان الغرض من هذا الإلغاء هو السماح لتشكل بنوك شاملة كبيرة. (4)

2-1 تعريف بنوك الاستثمار: 'investment banking'

هي عبارة عن مؤسسات مالية متخصصة في مساعدة الشركات في الحصول على أموال ومساعدتها في الإدراج في السوق المالي عن طريق تقديم المشورة والنصيحة لها. (5)

كما يعرفها البعض بأنها عبارة عن بنوك دورها الأساس الوساطة في المعاملات المالية، من خلال التدخل في البورصة (الاكتتابات الأولية)، زيادات رأس المال، عمليات الاندماج والاستحواذ....، بالإضافة إلى أنها يمكن أن تشارك في حصص في

المشروعات الصناعية والتجارية، للمساعدة على النمو، وتحقيق قيمة كبيرة في المستقبل. (6)

كما تعرّف أيضا بأنها بنوك وظيفتها تقديم قروض لرجال الأعمال والشركات الصناعية والتجارية التي تحتاج إلى أموال نقدية، بالإضافة إلى قيامها بتسيير عمليات الاندماج والاستحواذ، والتعامل بالمشتقات المالية، والقيام بعمليات التمويل المهيكل. (7) وعلى عكس بنوك الودائع، فإن بنوك الاستثمار لا تقبل ودائع من العملاء، إنما هي بنوك هدفها الأساس تقديم الخدمات الاستثمارية للشركات والأشخاص ذوي الملاءة المالية العالية، حيث تعدّ حلقة وصل ما بين الشركات وأرباب الأعمال من ناحية، وأصحاب المدخلات من ناحية أخرى من أجل تمويل رأس المال، سواء كان ذلك عن طريق الاكتتاب في الأسهم أم عن طريق سندات الدين (8)، حيث تعتمد بشكل رئيس على أموالها الخاصة في قيامها بالأعمال التي أنشئت من أجلها. (9)

1-3 الأنشطة المختلفة لبنك الاستثمار:

تتحصل بنوك الاستثمار على مداخنها في شكل عمولات، أتعاب، وهوامش الفوائد، علاوات الإصدارات، والأتعاب الاستشارية، وهي متولدة أساسا من خلال الأنشطة والعمليات التي يمكن تلخيصها فيما يلي:

أ- إصدار الأوراق المالية وتسويق الاكتتاب فيها:

إن الوظيفة الأساسية لبنوك الاستثمار هي إصدار الأوراق المالية وتسويقها، فعندما تحتاج الشركات إلى أموال لتمويل مشاريعها الاستثمارية فإنها تلجأ إلى بنوك الاستثمار لكي تصدر لها أوراقا مالية تلاءم الشركة والمشروع سواء أسهما أم سندات أم أية أدوات مالية أخرى هجينة، يتم إصدارها لأول مرة " بالسوق الأولي" وعند تداول هذه الأوراق المالية الجديدة تدخل " السوق الثاني " حيث تقوم بنوك الاستثمار بالتسويق العام للأسهم والسندات من خلال عرضها لكافة المتعاملين، أو عرضها للاكتتاب الخاص حيث يتم بيعها لعدد معين من المستثمرين (شركات تأمين، بنوك كبرى، صناديق تقاعد.....). (10)

وأداء هذا الدور بشكل مهني يتطلب القيام بالوظائف أو المهام الآتية:

* المهمة الاستشارية: وتتعلق بالمشروع وجدواه، وشروط التمويل وتوقيت عرضه في السوق.

* إصدار الأوراق المالية وشراؤها من الشركة (أو المستثمر).

* توزيع أو بيع الأوراق المالية إلى الجمهور.

وبصفة عامة يتم الاكتتاب والتسويق العام للأسهم والسندات بأحد الأسلوبين التاليين:

الأول: الالتزام المثبت للاكتتاب ثم التسويق Firm Commitment

حيث تلتزم بنوك الاستثمار بشراء جميع الأسهم أو السندات من الشركة أو المؤسسة المصدرة، وبعدها تقوم ببيعها للجمهور العام، فهذا الإجراء تتحمل بنوك الاستثمار جميع المخاطرة الناتجة عن عدم بيع جميع كمية الأسهم أو السندات المصدرة.

الثاني: الاتفاق على بذل الجهد الفائق للتسويق Best-Effort Agreement

يعقد بنك الاستثمار اتفاقية مع المؤسسة المصدرة للأسهم أو السندات، بموجبها يبذل البنك أكبر جهد لتسويق الأسهم أو السندات، دون التزام بتغطية جميع الأسهم أو السندات المصدرة ودون تحمل مخاطرة عدم البيع بسعر الإصدار المحددة للمؤسسة المصدرة.

ب- تجميع أموال المستثمرين بصناديق الاستثمار المشترك وإدارتها:

صناديق الاستثمار المشترك هي عبارة عن أموال مجمعة من الجمهور في صناديق لاستثمارها في نوع من أنواع الاستثمار بموجب إستراتيجية عمل وسياسة استثمارية تهدف لتحقيق عائد مجز للمستثمرين، والمشارك في صندوق الاستثمار يملك أسهما أو حصة منه ويشارك بنسبة في أرباحه تعادل نسبة ملكيته في رأس مال الشركة المؤسسة للصندوق، وصناديق الاستثمار المشترك تؤدي وظائف مهمة لمساهميها هي:

* استثمار الأموال وحفظ الملفات والسجلات المتعلقة بالاستثمار وإعداد تقارير دورية للمساهمين وتوزيع الأرباح والفوائد وإعادة استثمارها، ورد رأس المال المستثمر إلى أصحابه.

* توظيف الأموال المجمعة في فرص استثمارية، أي أنه بتجميع الأموال من عدد كبير من المستثمرين تتاح الفرصة لكل مستثمر أن يملك نصيبا صغيرا من عدد كبير من أسهم شركات متنوعة قد لا يستطيع الحصول على هذا التنوع لو استثمر لوحده.

* توفير الإدارة الفنية المتخصصة من مهنيين متخصصين متفرغين لإدارة واستثمار الأموال بحيث يعملون دوما للحصول على أفضل النتائج للمساهمين في الصناديق، وهذه الميزة قد لا تتوفر للمستثمر الفرد.

* تخفيف تكاليف العمليات وأتعاب ورسوم الوساطة نتيجة للمتاجرة بأعداد كبيرة من الأوراق المالية والحصول على خصم ملموس في عمولة وأتعاب الوساطة (من خلال صندوق الاستثمار في الأوراق المالية). (11)

ج- تسيير عمليات الاندماج والاستحواذ

تشارك بنوك الاستثمار في التخطيط والإعداد والتنظيم والإشراف الكامل على عمليات الاندماج والاستحواذ بين الشركات، وهنا يجب الفصل بين نوعين من العملاء: شركات تود أن تستحوذ أو تندمج مع شركات أخرى (ويكون ذلك من جهة الشراء)؛ وشركات تود أن تباع لشركات أخرى (ويكون ذلك من جهة البيع)، وهنا يقوم البنك الاستثماري بدور الوسيط الذي من خلاله تتم العملية، فالشركات التي تود شراء

شركات أخرى يكون دافعها إيجاد فرص استثمارية تخدم مصالحها الإستراتيجية والتنموية، أما الشركات التي تود أن تبيع فيكون الدافع هو الحصول على السيولة، وعلى كل، فالشركات التي ترغب في البيع تلجأ للبنوك الاستثمارية لما لدى الأخيرة من خبرة وفهم واسع في حيثيات تلك العمليات وما تملكه من شبكة واسعة من المستثمرين تمكنها من استقطاب أفضل العروض للشركة، ولهذا تكون الأغلبية العظمى من عملاء البنوك الاستثمارية هي شركات في جهة البيع، على الرغم من أن عددا لا بأس به من الشركات المشتريّة ممن تلجأ للبنوك الاستثمارية لتنظيم هذه العملية ودراسة وبحث جدوى مثل هذه الصفقة، حيث يقوم البنك الاستثماري بعدة عمليات تكون على شكل مراحل تمر بها عمليات الاندماج والاستحواذ منها التقييم الكلي للشركة وذلك عبر التحقق من صحة المعلومات الواردة في دفاترها المحاسبية، فعلى إثرها بالإضافة إلى أمور أخرى، يتم احتساب قيمة الشركة باستخدام نماذج تقييمية مختلفة للوصول للقيمة العادلة للشركة، ومن بعدها يقوم البنك باستقدام العروض من الشركات وعرض ما توصل إليه البنك من تقييمه للشركة، وبعدما يتم الاتفاق يقوم البنك بالإشراف على إعداد المستندات المالية والقانونية اللازمة وغيرها من الأمور التي تلازم إنشاء أي صفقة من هذا النوع.

د- الاستشارات المالية

إن البنوك الاستثمارية لما لها من خبرة واسعة في جوانب إدارة الشركات تتوفر على مقدرة كبيرة لإجراء العديد من البحوث التي يطلبها العميل، كتقييم ومعرفة جدوى بعض القرارات التي تنوي الشركة القيام بها، ومدى تأثير هذه القرارات على أداء الشركة، وتحديد ما يراه البنك الاستثماري كأفضل خيار يتلاءم مع إستراتيجية الشركة، آخذين بعين الاعتبار جميع العوامل التي عادة ما تغيب عن إدارة الشركات، وفي ذلك تواجه البنوك الاستثمارية منافسة من قبل الشركات الاستشارية العاملة في هذا المجال، إلا أن البنوك الاستثمارية لما لها من إحاطة كبيرة في الجوانب المالية للشركة فإن ذلك يجعلها تحظى بمكانة متميزة. (12)

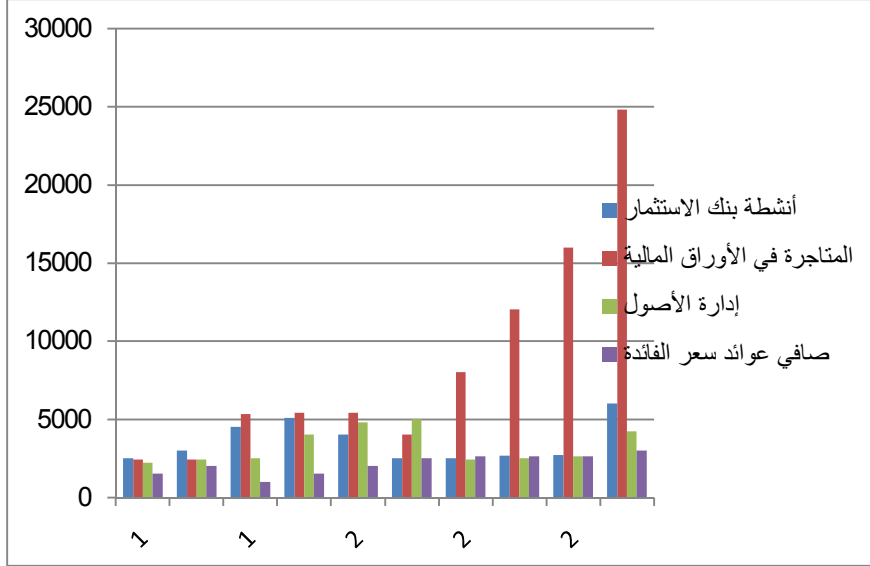
هـ- إنشاء أدوات استثمار جديدة والمتاجرة بها:

تقوم بنوك الاستثمار أيضا بإعداد منتجات استثمار لحساب زبائنها وكذا لحسابها الخاص، وهي منتجات ذات عوائد ومخاطر مرتفعة، وفي إطار هذه العملية فإن بعض بنوك الاستثمار تتحمل خسائر كبيرة نتيجة استثمارها في أوراق مالية مشكوك فيها مثلما هو الحال بالنسبة لمنتجات أزمة الرهن العقاري.

فمنذ سنوات قليلة عرف نصيب المتاجرة بالسهم والتمويلات المهيكلة أو المركبة صعودا كبيرا، وهذا ما يمكن ملاحظته بالنسبة لبنك غولدمان ساكس، حيث يبين الشكل البياني ارتفاع مداخيله السنوية المرتبطة بالمتاجرة بالسهم والأوراق المالية (المشار إليها باللون الأحمر)، حيث انتقلت من 2500 مليون دولار عام 1997 إلى

حوالي 25000 مليون دولار عام 2005 ، أي أنها تضاعفت بحوالي 10 مرات خلال هذه الفترة.

الشكل رقم 1: تطور المداخل السنوية لبنك غولدمان ساكس خلال الفترة 1997-2005 (بملايين الدولارات).



Source : Quelles sont les perspectives pour les banques d'affaires ? Sur : <http://www.oboulo.com/perspectives-banque>

و- نشاط التوريق:

لقد دفع تزايد حجم المخاطر المرتبطة بالأنشطة المالية البنوك الاستثمارية إلى البحث عن مجالات أكثر أمناً حيث وجدت ضالتها في نشاط التوريق، الذي يعد أحد الابتكارات المالية التي تعمل على سد فجوة التمويل وتحويل الخطر، كضرورة تطلبتها التطورات على الساحة المصرفية المحلية والدولية، والتوريق المصرفي هو إجراء يدرس تحت مظلة نظم التمويل المركبة، وهو عبارة عن أداة مالية مستحدثة تفيده قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة بأصول، ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانياً، ثم عرضها على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية، تقيلاً للمخاطر، وضماناً للتدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك. (13)

ثانياً- بنوك الاستثمار في خضم الأزمة المالية 2008:

سنعرض أولاً ومن خلال هذا المحور إلى نبذة عن الأزمة المالية، ثم سنبرز بعد ذلك دور بنوك الاستثمار في الأزمة المالية، وكذا أثر هذه الأخيرة عليها.

1-2 لمحة عن الأزمة المالية لعام 2008:

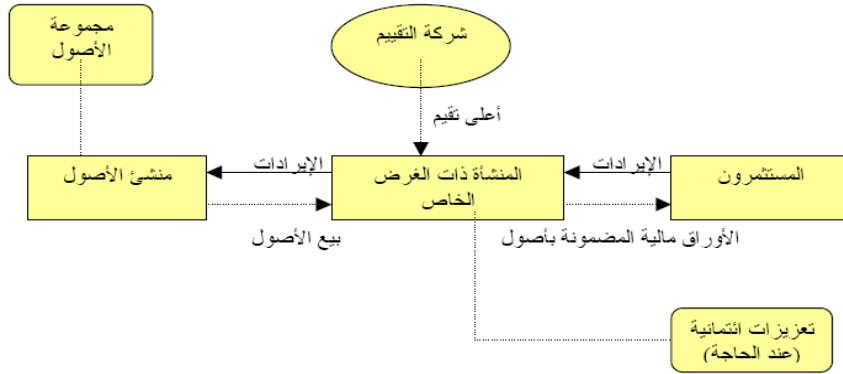
ارتبط ظهور هذه الأزمة بنظام الإقراض غير المحصن الذي ظهر في الولايات المتحدة الأمريكية مع بداية القرن الواحد والعشرين وبالضبط سنة 2001، عندما قرر رئيس الاحتياطي الفدرالي "ألان غرينسبان" (14) (Allan Greenspan) إعادة توجيه التوظيفات المالية نحو القطاع العقاري كمجال لزيادة الأرباح، وهذا نتيجة انفجار فقاعات الانترنت (Les bulles d'internet) أين فشلت المضاربة على صناعة الانترنت، الشيء الذي استوجب فتح السوق بهدف استثمار ذلك الكم الكبير من الأموال وبالتالي ضرورة توسيع السوق المالي أمام البنوك استجابة للمستجدات المالية، الأمر الذي استدعى من المشرع تغيير القوانين والاستجابة لمتطلبات السوق، فتجسد ذلك في السماح للبنوك والمؤسسات المالية بالتعامل بالقروض الرديئة (subprime) (15)، أين تم منحها لمحدودي الدخل بطريقة ملتفة وشروط تبدو سهلة للوهلة الأولى، ولكن بعقود كانت صياغتها بمثابة فخ لمحدودي الدخل، فقد كانت في مجملها التفاف على قوانين الدولة والحد الائتماني، حيث تضمنت العقود نصوصاً تجعل القسط يرتفع مع طول المدة، وفي حالة عدم السداد لمرة واحدة تؤخذ فوائد القسط ثلاث أضعاف عن الشهر الذي لم يتم سداه، فضلاً عن وجود بنود في العقود ترفع الفائدة عند تغييرها من البنك الفدرالي الأمريكي فيما يسمى بالرهن العقاري ذي الفائدة القابلة للتغيير ARM (Adjustable Rate Mortgages) ، حيث كان سعر الفائدة منخفض جداً وصل إلى 1% في سنة 2003.

وقد شهدت السنوات السابقة للأزمة تساهلاً ملحوظاً في شروط الائتمان واتجاهاً طويلاً المدى لارتفاع أسعار العقارات حيث ارتفعت أسعار العقارات (بالتحديد السكنية منها) بما يقرب 124% خلال الفترة 1997-2006، مما حفز الكثيرين على الاقتراض لتمويل شراء مساكنهم الخاصة، ليرتفع معدل التملك السكني في الولايات المتحدة الأمريكية من 64% في 1996 إلى 69.2% في 2004، وفي ظل الارتفاع العام لأسعار تلك العقارات أخذ كثير منهم في الاقتراض بضمان قيمتها التي تتزايد باستمرار في السوق، الأمر الذي شكل فقعة مضاربية حول هذا العقار. (16)

ومن جهة أخرى كانت البنوك المقرضة تقوم بتوريق هذه القروض خارج الميزانية لدى مؤسسات التوريق (أنظر الشكل 2) مقابل تزويد البنوك بالسيولة بعد قيامها - مؤسسات التوريق - بإصدار سندات تتمتع بتنقيط جيد، حيث تم تحويل ما يربو على 90% من القروض دون الممتازة إلى أوراق مالية لها أعلى تصنيف وهو "أ" ثلاثية (17)، والذي حصلت عليه من قبل مؤسسات التنقيط (Les agences de notation)، بحيث لا يعكس تماماً حقيقة تلك القروض والخطر المتعلق بها، وهو الأمر الذي سهل تسويق هذه الأوراق المالية عالية المرتبة لكثير من شركات التأمين وصناديق المعاشات

والبنوك في شتى أنحاء العالم، وكذلك للمستثمرين الآخرين مثل صناديق التحوط وأولئك الراغبين في تحمل مخاطر أكبر.

الشكل رقم 2: مراحل عملية التوريق



Source: www.efham.net/borsabook/ABS-arabic.pdf

وتزامنا مع أزمة انخفاض الدخل في الولايات المتحدة الأمريكية والوضعية الصعبة للاقتصاد الأمريكي إضافة إلى قيام الاحتياطي الفدرالي للدولة برفع أسعار الفائدة بوصفها أداة من أدوات السياسة النقدية للقضاء أو على الأقل التخفيف من موجة التضخم التي مست اقتصاد الدولة، أدى بمحدودي الدخل إلى التوقف عن السداد واضطرت الشركات والبنوك إلى محاولة بيع العقارات محل الرهن، فعجزت قيمة العقار عن تغطية التزامات أي من البنوك أو شركات العقار أو التأمين، مما أثر على السندات فطالب المستثمرون بحقوقهم عند شركات التأمين، فأعلنت أكبر شركة تأمين في العالم "أيه أي جي" "AIG" عدم قدرتها الوفاء بالتزاماتها اتجاه 64 مليون عميل تقريبا، مما دفع بالحكومة الأمريكية إلى منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9% من رأسمالها، ولحق بها كثير من المؤسسات المالية الأمريكية مثل "مورغان ستانلي" «Morgen stanley» و"جولومان ساكس" «Goldman Sachs» وبنك "Lehmann Brothers" الذي أعلن إفلاسه في سبتمبر 2008 .

هذه الأزمة ما لبثت أن اتسع نطاقها حيث مست العديد من المؤسسات المالية في العديد من دول العالم، وأخذت العدوى تنتقل من بنك إلى آخر وصارت كل البنوك تعاني من خطر السيولة الناتج عن الهلع البنكي، من خلال تسرب المعلومات حول هذه البنوك ما أدى إلى زيادة السحوبات من قبل العملاء، وقد قدرت خسائر المؤسسات المالية حول العالم في جويلية 2008 بما يقارب من 435 مليار دولار، وشهدت البورصات في 2007 تدهورا شديدا أمام مخاطر اتساع الأزمة، وعلى الرغم من تدخل

البنوك المركزية لدعم سيولة السوق وفي بعض الحالات أسعار الفائدة الأقل فقد تعمقت الأزمة واتسع نطاقها.(18)

2-2 دور بنوك الاستثمار خلال الأزمة المالية:

لقد قامت العديد من البنوك بتوريق قروض الرهن العقاري عن طريق بنك الاستثمار من خلال اقتحام السوق المالي وإصدار أوراق مالية قابلة للتفاوض، والاستفادة من العمولات المرتبطة بها، ولأجل ذلك قامت هذه البنوك بإنشاء هيئة لهذا الغرض تسمى مؤسسة ذات الغرض الخاص أو مؤسسة أو صندوق التوريق (Fond, Société, Trust) تدعى special purpose vehicle (SPV) (19)، أين تقوم بتوريق منتجات أكثر تعقيدا. وعلى العموم فإن بنك الاستثمار يقوم بعملية التوريق من خلال سلسلة تتكون من ثلاث عمليات :

1- تجميع القروض (Pooling): حيث تقوم هذه البنوك بتجميع القروض التي تكون من الصنف نفسه (مثل قروض عقارية تصدر في مقابلها أوراق مالية من نوع MBS، أو بطاقات ائتمانية، أو قروض استهلاكية تصدر مقابلها ABS ...)، أو تقوم بتجميع أنواع متباينة من القروض (مثلا أنواع مختلفة من ABS) تصدر مقابلها أوراق مالية من نوع CDO (توريق من الدرجة الثانية).

2- عملية التفريغ (off loading): القروض المجمعة يتم إخراجها من ميزانية بنك الاستثمار ووضعها في هيكل الخاصة (SPV)، وهي هيكل خارج الميزانية غير منظمة وغير خاضعة للرقابة.

3- عملية التقسيم إلى شرائح (Tranching): تصدر بمقابل تلك الأصول أوراق مالية مهيكلة في شكل شرائح هرمية وفق العائد والمخاطرة المرتبط بها، ينتج عنها أربعة شرائح:

- الشريحة الأولى: تدعى (Super senior) تحمل تنقيط (AAA).
- الشريحة الثانية: تدعى (senior) تحمل تنقيط (AA).
- الشريحة الثالثة: تدعى (Mezzanine) تحمل تنقيط (BBB) .
- الشريحة الرابعة: تدعى (equity) لا تنقط. (20)

وتجدر الإشارة إلى أن بنوك الاستثمار هي التي تولت عملية تقييم تلك الأوراق المالية من خلال وكالات التصنيف الائتماني التابعة لها والتي تتقاضى أجرها منها، الأمر الذي شكل حافز لدى هذه الأخيرة لمنح نسبة كبيرة من تلك الأوراق أعلى مرتبة ائتمانية وهي "أ" ثلاثية، والتي لا تعكس بالفعل حقيقة تلك الأوراق عالية الخطورة، الأمر الذي سهل عملية توزيعها على عدد كبير من المستثمرين وخاصة المؤسساتيين منهم، والملاحظ في هذا الشأن أن أغلب هذه الأوراق المالية تم اقتناؤها من قبل البنوك

نفسها التي قامت بتوريق القروض، وذلك من خلال صناديق تديرها ضمن نشاطها كبنك إدارة الأصول (Métier de gestion d'actifs)، أو من خلال صناديق المضاربة (Hedge Funds) أو صناديق تدعى (special investment vehicles) التي أنشأتها بغرض الاستثمار الموسع في تلك الأوراق المالية، والميزة الأساس لهذه المنشآت أنها تدرج خارج ميزانية البنك وبالتالي لا تخضع لقيود رأس المال المفروض على البنوك، إضافة إلى أنها لا تكون خاضعة لأية رقابة خارجية، حيث تقوم بالاقتراض من الأسواق المالية عن طريق طرح سندات قصيرة الأجل من أجل تمويل عملية شراء تلك المنتجات المهيكله والاستفادة من الفارق بين أسعار الفائدة، وتعتبر (SIV) وصناديق الحماية التي تديرها أو تمتلكها البنوك، من أكبر المستثمرين في الديون المورقة مستفيدة مما يعرف بآثر "الرفع المالي" (l'effet de levier financier) (رأس مال قليل واعتماد كبير على القروض)، ما يجعلها تحقق عوائد أعلى وتعرض بالمقابل لمخاطر أكبر، هذا إلى جانب قيامها بإصدار العديد من المشتقات المالية من نوع مشتقات الائتمان (Les Dérives de Crédit) وأشهر هذه المنتجات هو ما يعرف بـ (CDS Credit Default Swap) (21)، وهي عبارة عن عقود يحول بموجبها خطر عدم الدفع المرتبط بحفظه قروض إلى جهة أخرى تقبل ذلك، وهي في الغالب بنك آخر (بائع التغطية)، هنا تكون تقنية التوريق قد استعملت بوصفها وسيلة لتحويل الخطر فقط وتسمى بالتوريق الاصطناعي (La titrisation Synthétique)، وهي بالنسبة للبنك الذي يبيع مثل هذه المشتقات مصدر كبير للعائد في الأحوال العادية لكن في الوقت نفسه مصدر كبير للخطر يتراكم خارج الميزانية، وقد بلغ حجم (CDS) في الأسواق المالية ما قيمته 62000 مليار دولار بنهاية سنة 2007 حسب بنك التسويات الدولية (BRI).

وفي خضم هذه الأزمة حققت العديد من هذه البنوك أرباحا طائلة، خاصة من خلال أنشطتها المرتبطة بالسوق المالي على خلاف غيرها من البنوك، وحسب بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي فإن تلك البنوك حققت أرباحا وصلت إلى 189.3 مليار دولار في 2006 مقابل 165.9 مليار دولار في 2005، أي بزيادة 14.10%، ضمن هذا المبلغ أكثر من الربع يعود إلى عمولات عملية التوريق (22)؛ لكن استمرار ذلك الوضع كان مرتبطا بشكل مباشر بمدى ثبات أسعار الفائدة من جهة، وباستمرار ارتفاع أسعار العقارات من جهة أخرى، لكن قرار (FED) رفع أسعار الفائدة من 1% إلى 5.25% سنة 2006، وانخفاض سعر العقار بأكثر من 20% في السنة نفسها، أدى إلى ارتفاع حالات التوقف عن السداد وانخفاض كبير في أسعار المنازل، الأمر الذي أدى إلى انهيار أسعار الأوراق المالية المسندة إلى قروض الرهن العقاري، تلاه إفلاس العديد من البنوك وصناديق الاستثمار التي تديرها أو تمتلكها.

2-3 أثر الأزمة المالية على بنوك الاستثمار:

لقد كانت بنوك الاستثمار بشكل أكيد من البنوك الناجحة في مجال تعظيم الربح، فقد

عرفت خلال الفترة السابقة للأزمة المالية ارتفاع كبير في أسعار أسهمها، حيث كانت تتلقى الأموال من المستثمرين وتقترض خاصة في الأجل القصير لتقوم بعملياتها على مستوى السوق المالي (23)، حيث قامت بالاستثمار في العديد من السندات الناتجة عن عملية توريق القروض العقارية أو التي تستند جزئياً إلى مثل هذه الأصول (... CDO, RMBS, ABS)، لكن مع انخفاض قيمة تلك الأوراق المالية أدى ذلك إلى انهيار العديد من صناديق الاستثمار التي كان البنك يمتلكها خاصة صناديق التغطية أو المضاربة التي تستثمر في الأوراق المالية ذات خطورة عالية، حيث وصل عدد الصناديق المفلسة حوالي 1000 صندوق تغطية خلال هذه الأزمة (24)، بالإضافة إلى أن معظم البنوك الاستثمارية منيت بخفض لقيم الأصول ترتبت عليها خسائر كبيرة في عام 2008، ومن المنظور الدولي فقد سجلت النتائج التشغيلية لأكثر من 13 مؤسسة مالية ريادية منها (مورغن ستانلي، غولدمن ساكس، جي بي مورغن وغيرها)، خسارة قدرت بـ 154 مليار دولار، وهي ما تعادل 12 مرة ضعف الخسائر التي حققتها في العام 2007، وقد وصل خفض القيم للأصول نحو سالب 200 مليار دولار، ليلغي بذلك صافي الإيرادات، وباستثناء بنكين فقط من هذه المجموعة الـ 13، قد حققا أرباحاً تشغيلية إيجابية قبل حسم الضرائب، وهما مورغن ستانلي بنحو 3.8 مليار دولار، وسوسيتي جنرال بمقدار 0.7 مليار دولار.

و يمكن إجمال الانعكاسات التي مست بنوك الاستثمار فيما يلي:

• انخفاض قيم الأصول:

إن معظم هذه الخسائر نتجت عن آثار انخفاض قيم الأصول في نشاط البيع والمتاجرة في السندات والأسهم، وكذلك ضعف نشاط التعهد للاكتتابات والاستشارات المالية لأعمال الدمج والحياسة، فقد تراجع إجمالي صافي إيرادات المتاجرة من 76 مليار دولار في عام 2007 إلى سالب 60 مليار دولار في عام 2008، حيث كان معظم هذا الهبوط في إيرادات تجارة السندات وأغلبها في الربع الرابع من العام 2008، وقد تركز هذا الانخفاض في ثلاث مؤسسات مالية وهي (ميرل لينش، يو بي إس، وسيتي بنك)، إلا أنه استطاعت ستة بنوك من هذه المجموعة تحقيق إيرادات إيجابية في التجارة، ومنها على سبيل المثال (مورغن ستانلي، غولدمن ساكس، جي بي مورغن)، أما فيما يتعلق بإيرادات تعهد الاكتتابات والاستشارات لأعمال الدمج والحياسة، فقد تراجعت بنحو 32 في المائة إلى 33.7 مليار دولار في عام 2008 م، من 49 مليار دولار في عام 2007.

• انخفاض صافي الإيرادات:

نظراً للوتيرة السريعة التي انخفض بها صافي الإيرادات، فإن المصروفات التشغيلية لم تستطع مسايرة حدة هذا الانخفاض، حيث تراجع صافي الإيرادات بنحو 14 في المائة من 162 مليار دولار في عام 2007 إلى 139 مليار دولار في عام 2008، وباستثناء بعض من تلك المؤسسات مثل غولدمن ساكس، ويو بي إس، ودوتشه بنك التي

استطاعت خفض مصروفاتها التشغيلية، فما عداهم ليس هناك فرق كبير بين عامي 2007 و2008 . (25)

• **ارتفاع حجم الخسائر:**

لقد كان للأزمة المالية نتائج كبيرة على بنوك الاستثمار، فقد ارتفعت الخسائر التي تحملتها إلى أكثر من 500 مليار دولار، منها 40% من الخسائر خصت خمسة بنوك هي: Citigroup ، Merrill ،Wacovia, Lynch, Washington Mutual et UBS (26) والجدول الموالي يبين خسائر لأهم البنوك العالمية.

جدول 2: خسائر أهم البنوك الأوروبية و الأمريكية بمليارات الدولارات

أهم البنوك الأمريكية	المبلغ	أهم البنوك الأوروبية	المبلغ
Wachovia	96.7	UBS	48.5
CitiGroup	67.2	HSBC	33.1
Merrill lynch	56.6	RBS	16.5
Washington mutual	45.6	CS	15.0
Bank of America	27.4	Bayerische LB	14.8
National city	26.2	IKB	14.7
Morgan Stanley	27.5		
JP Morgan chase	20.5		
Lehman brothers	18.2		
المجموع	352.5		127.8

Source : Mathieu plane et Georges pujals, La crise financière, ses causes, son déroulement et ses conséquences. Quelles leçons ?, Journée d'étude de l'OFCE - 12 février 2009,p15.

• **تطور البيئة التنافسية الدولية:**

إن أزمة السيولة والثقة أدت إلى إعادة رسم البيئة التنافسية للبنوك الاستثمارية الدولية، فقد كانت البداية في مارس 2008 عندما قام بنك جي بي مورغن بالاستحواذ على بنك بير سترنز، وتبعه قيام بنك أوف أميركا بالاستحواذ على ميرل لينش، ثم قام بنكا غولدمن ساكس ومورغن ستانلي بالتحول إلى مؤسسات مالية قابضة تخضع لإشراف مجلس الاحتياطي الفيدرالي، وقد جاء في بيان للمجلس الاحتياطي الفدرالي أن تغيير نموذج البنكين سيعني السماح لهما بالحصول على قروض طويلة الأجل منه، بشكل يساعدهما على تجاوز الأزمة المالية، كما سيعطيها الحق في الحصول على

ودائع مصرفية تتمتع بضمان مؤسسة تأمين الودائع الاتحادية، ومقابل التسهيلات الائتمانية سيكون عليهما الخضوع لقواعد المراقبة التي يطبقها الاحتياطي الاتحادي على البنوك الأخرى، التي ليس لها طابع استثماري، وهو أمر سيحد من قدرتهما على استغلال الأموال المقترضة من أجل تمويل عمليات تداول تحقق أرباح عملاقة أو تتسبب في خسائر فادحة خلال فترات قصيرة. (27)

ويعد تحول البنوك الاستثمارية بهذه الطريقة نوعاً من الإقرار بأن أنماط التمويل والاستثمار التي كانت متبعة فيها باتت خطيرة وبحاجة إلى حماية في شكل ودائع مصرفية، كما أن هذه الخطوة بمثابة إعادة صياغة جذرية لفترة تميزت بالتمويلات الكبرى حيث وصفت بأنها "عصر ذهبي حديث". (28)

وبصفة عامة يمكن ملاحظة أربع صيغ مست البنوك الاستثمارية:

- لا يوجد أي تدخل للسلطات ، أي تركها للإفلاس (ليمان برانرز)
- تدخل مستثمرين خواص لشرائه (ميرل لنش، بنك أوف أمريكا)
- مساهمة رؤوس أموال عمومية وبالتالي التأميم سواء تأميم كلي أم جزئي (نورثن روك، رويال بنك أوف سكوتلاند).
- الحل الأخير هو حل جماعي، مخطط إنقاذ (مخطط بولسن في الولايات المتحدة الأمريكية ، المخطط الأوروبي...).

ولعل أهم الأسباب التي ساعدت في انهيار العديد من بنوك الاستثمار، مشكلة البيع على المكشوف حيث إن هذه التقنية زادت من الآثار السلبية للأزمة على بنوك الاستثمار، فصناديق التحوط على سبيل المثال من خلال سياسة استثمارها تراهن على أرباح وخسائر المؤسسات المستهدفة باستخدام تقنية البيع على المكشوف (البيع لأجل دون أن يكون لديها الأصل المباع خلال عقد الصفقة أو العقد)، فمع تراقف الإشاعات مع عملية البيع على المكشوف فإن القيمة السوقية لقسم كبير من البنوك انخفضت إلى درجة جعلت هذه الصناديق تحقق أرباحاً طائلة من خلال إعادة شراء هذه الأصول بأسعار منخفضة من أجل إتمام عملية البيع على المكشوف، حيث إن عدداً كبيراً من البنوك الاستثمارية كانت ضحية لهذه العملية، حيث إن هيئة رقابة البورصة الأمريكية أكدت أن انهيار بير ستيرنز خلال شهر مارس 2008 كان بسبب البيع على المكشوف، وانطلاقاً من شهر أوت 2008 اتخذت السلطات عدة تدابير من بينها منع عمليات البيع على المكشوف على بعض القيم خاصة في أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية.

كذلك صناديق المضاربة التي أضعفت من خلال عمليات التقنين الخاصة بالبيع على المكشوف بدأت في إغلاق حساباتها في قسم خدمة صناديق التحوط لدى بنوك الاستثمار، فمثل أي فرد له حساب ودائع لدى البنك كذلك صندوق التحوط لديه حساب أوراق مالية لدى بنك الاستثمار، وبطريقة البنك الكلاسيكي نفسها الذي يستخدم ودائع الأفراد فإن بنك الاستثمار يستخدم هذه الأوراق، فبمجرد قيام صندوق التحوط بسحب هذه الأوراق لن يكون هناك لبنك الاستثمار إمكانية الاقتراض بضمان تلك الأوراق،

علاوة على ذلك فإن هذه الصناديق تخاف اليوم من خسارة أموالها في حالة إفلاس البنك الذي يضم أوراقه المالية. (29)

ثالثاً: مستقبل البنوك الاستثمارية بعد الأزمة:

نظراً للتطورات التي مست العديد من البنوك التي تتبع هذا النوع من النشاط، من الضروري التطرق إلى أهم التطورات التي مست هذا النوع من البنوك، حيث نحاول من خلال هذه النقطة إبراز بعض التطورات التي مست أنشطة بنوك الاستثمار، وأهم النقاط التي ستتغير فيها، وكذا تطور التنظيمات والقواعد المنظمة لها.

3-1- التطورات التي مست أنشطة بنك الاستثمار:

يمكن ملاحظة أن نموذجين بنكين قد زالوا مع الأزمة المالية:

- نموذج 'Broker, Dealer' أي نموذج بنك الاستثمار الخالص « pure » الذي لا يحصل على تمويله إلا من السوق المالي، ولا يستقبل ودائع، فقد زالت العديد من البنوك من هذا النوع في الولايات المتحدة الأمريكية أمثال بنك Morgan Stanley و Goldman Sachs .

- نموذج البنوك التي تقدم قروضا معتمدة على الرفع المالي، والتي تكون مواردها نقدية قصيرة الأجل، مثل حالة بنك 'North & Rook' و 'Royal Bank of Scotland'. (30)

أما في ما يخص حركة الإصلاح والتغيير التي مست هذا النموذج فقد اتخذت ثلاثة أشكال حسب السياسة المتبعة:

* السياسة الأولى تذهب إلى ضرورة إصلاح هذا النموذج والتركيز على وظائفه الأساسية وتخفيض أكثر للمخاطر، من بين هذه البنوك التي اتبعت هذه السياسة بنك UBS, RBS, Citi, Calyon

* السياسة الثانية تركز على التخلي عن هذا النشاط وتغييره مثل حالة بنك (Morgan Stanley) و (Goldman Sachs) اللذان تحولوا إلى شركتين تجاريتين قابضتين.

* السياسة الثالثة هو اختيار تطوير نشاط بنك الاستثمار والتوسع من خلال اتباع عمليات الاندماج والاستحواذ، حيث قام بنك جي بي مورغن بالاستحواذ على بنك بير سترنز، وتبعه قيام بنك أوف أميركا بالاستحواذ على ميرل لينش، ومن ثم عزز بنك باركلي كابيتال وجوده في أمريكا من خلال استحواذه على بعض من ليمان برادرز، وكذلك وسع بنك نامورا وجوده في آسيا وأوروبا بعد عملية استحواذ لأجزاء مختارة من ليمان برادرز، كما قام ميتسوبيشي يو إف جي بتعزيز وجوده العالمي بشراء 21 % من مورغن ستانلي. (31)

وبالرغم من ذلك يمكن القول أن الوظيفة الأساسية لبنك الاستثمار هي الوساطة بين المؤسسات التي بحاجة إلى تمويل والمستثمرين الذين يرغبون في توظيف أموالهم ، هذه الوظيفة لازالت بالرغم من الأزمة المالية حيث لا بد من القول أن هناك بعض الأنشطة التي لم تتأثر بالأزمة، بل حققت أرباحا خلال الأزمة المالية مثل نشاط النصح والإرشاد فيما يخص عمليات الاندماج والاستحواذ، التي بقيت مزدهرة خلال الأزمة المالية، فالعديد من القطاعات عرفت موجة من عمليات الاندماج والاستحواذ، بالمقابل فإن بعض الأنشطة التي كانت أكثر مردودية في ظل الأزمة المالية زالت أو تراجعت، وهي حالة الأنشطة الخطرة المتبعة من طرف البنك، أي جميع الأنشطة التي لها علاقة بالأزمة المالية والتي من بينها عمليات التمويل المهيكل والأنشطة التي يتم من خلالها الحصول على أصول مالية من خلال الرفع المالي، أي جميع الأنشطة في أعلى الميزانية ' haut de bilan ' مثل نشاط (LBO) Leveraged Buy-Out، لكن هذه الأنشطة (أنشطة التمويل) تأثرت بالأزمة المالية من خلال تحولها إلى أزمة سيولة بين البنوك، حيث لم تعد هناك ثقة بين هذه البنوك للاقتراض فيما بينها وتقديم القروض لإتمام تلك الأنشطة ، فقد أصبحت أنشطة التمويل من بين الأنشطة الخطرة والقيام بها يحتاج إلى تدقيق أكثر.

إن تراجع مختلف هذه الأنشطة قد أثر على مساحة تدخل بنوك الاستثمار، فمن الضروري في فترة الشدة أن يصبح الزبائن أكثر حيطة وحذر من ذي قبل، حيث أصبحوا يطلبون الاستثمار في المنتجات البسيطة وهذا بالنسبة للبنك تراجع كبير في هامش ربحه.

3-2 تطور الرقابة والقواعد التنظيمية:

لقد أظهرت هذه الأزمة أن هناك غيابا وعدم كفاية في الرقابة والقوانين التنظيمية المفروضة على بنوك الاستثمار، حيث ساعدها ذلك في تحمل مخاطر موسعة واتخاذ وضعيات جد خطيرة أدت إلى هشاشة وضعف كبير لهذه البنوك ، لذلك لا بد من إخضاعها لرقابة وقوانين صارمة، وهذا ما لوحظ في الولايات المتحدة الأمريكية حيث تم وضع بعض بنوك الاستثمار تحت رقابة البنك الاحتياطي الفدرالي (FED) حيث تصبح تخضع لنفس القيود المفروضة على بنوك الودائع، وهو ما حصل خاصة مع بنوك الاستثمار "مورغن ستانلي" Stanley Morgan و"غولمن ساكس Goldman Sachs اللذان تغيرت وضعيتهما من بنكين استثماريين إلى شركتين تجاريتين قابضتين، ما يبرز انتهاء تلك الفترة وظهور قواعد وتنظيمات صارمة .

وبالتالي بمجرد أن أصبحت هذه المؤسسات شركات تجارية قابضة فإن الرقابة على نشاطها تنتقل من لجنة البورصة (SEC) إلى البنك الاحتياطي الفدرالي (FED) كما ستعرف صرامة أكثر فيما يخص الرقابة على الأموال الخاصة، وهذا من أجل تفادي المشاكل التي عرفت بنوك الاستثمار الأخرى أمثال ليمان برانرز وميرل لنش وبير ستيرنز، وقد لوحظ أن هذا التغيير في الوضعية كان له آثار إيجابية على أسعارها في

البورصة (بعد أن عرفت انخفاضا شديدا في أسعار أسهما) وهذا مباشرة بعد إعلان هذا التغيير.

بغض النظر عن الأرباح الهائلة التي حققتها هذه البنوك من خلال الرفع المالي، فإن نموذج بنك الاستثمار الذي كان مهيمنا على وول ستريت خلال 20 سنة الماضية حقق خلالها أرباحا هائلة برأس مال قليل، أصبح يخضع لرقابة (FED)، وأصبح اتخاذ مثل تلك الوضعيات الخطرة أمرا مستحيل، وبالتالي أصبح من الواضح أن الأزمة أجبرت السلطات النقدية في جميع دول العالم على إعداد قوانين جديدة للعمل. (32)

خاتمة ونتائج:

من خلال هذه الدراسة التي تطرقنا من خلالها إلى دور بنوك الاستثمار في الأزمة المالية، وكذا أهم تأثيرات هذه الأخيرة على أنشطة بنك الاستثمار، يمكن حصر أهم النتائج التي تم التوصل إليها فيما يلي:

- تعد مجموعة الأنشطة المالية المستحدثة والممارسة من قبل بنوك الاستثمار، والمتمثلة خاصة في عمليات التوريق، والتعامل الموسع في المشتقات المالية، من أهم الأسباب البارزة في حدوث الأزمة المالية لعام 2008.

- كشفت الأزمة المالية عن ضعف الرقابة والتنظيمات المفروضة على عمل بنوك الاستثمار، خاصة المرتبطة بالمنشآت المدرجة خارج الميزانية (SPV, SIV) التي تسمح لها بالالتفاف حول قواعد الحيطة والحذر (متطلبات رأس المال).

- لقد كان تأثير الأزمة على مجموع أنشطة بنك الاستثمار متفاوتا، ففي حين عرفت بعض الأنشطة تراجعا كبيرا في أدائها (خاصة عمليات التوريق والمتاجرة في الأوراق المالية المهيكلة)، فإن البعض الأخرى عرفت نموا كبيرا خاصة عمليات النصح والإرشاد.

- بالرغم من الآثار السلبية للأزمة على بنوك الاستثمار، حيث وضعت هذه الأزمة حدا لما يعرف ببنك الاستثمار الخالص، إلا أن الوظيفة الأساسية لبنك الاستثمار المتمثلة في الوساطة بين المتعاملين ستبقى دائما وبشكل مستمر.

ولعل أهم التوصيات التي يمكن تقديمها في هذا الإطار ما يلي:

- ضرورة تغيير هيكله الأنشطة ضمن نموذج بنك الاستثمار في اتجاه إعادة الوساطة بشكل كبير على حساب باقي الأنشطة.

- إخضاع جميع عمليات بنك الاستثمار للمراقبة، والعمل على التنفيذ الفعال والمستمر للمعايير المحلية والدولية.

- مزيد من الشفافية و توفير أمثل للمعلومة في مجال العمل المالي.

- إعادة النظر في مستوى الأموال الخاصة لدى بنوك الاستثمار من أجل دعم قدرتها على تخطي مثل هذه الأزمات.

الهوامش

- 1- زياد رمضان ، محفوظ جودة ، الإدارة الحديثة للبنوك دار وائل للنشر ، 2000 ، ص 7
- 2- رحيم حسين الاقتصاد المصرفي ، الطبعة الأولى ، دار بهاء الدين ، قسنطينة ، 2008 ، ص 18 .
- 3- عبد الغفار حنفي و رسمية قرياقص : الأسواق و المؤسسات المالية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، ص 31 .
- 4- Quelles sont les perspectives pour les banques d'affaires ? Sur : <http://www.oboulo.com/perspectives-banques-affaires-61112.html>
- 5- Siteihgaza.edu.ps/nnaim/files/2010/إدارة-الأسواق-المالية/ppt
- 6-www.vernimmen.net/html/glossaire/définition-banque-d-affaires.html.
- 7-Eric Lamarque , Les Activités Clés des Métiers Bancaires : Une Analyse Par Chaîne De Valeur , Finance et Contrôle Stratégie, Volume 2, No 2, Juin 1999,p141.
- 8-<http://mosgcc.com/mos/magazine/article.php?storyid=790>
- 9- مدونة صالح محمد القراء، على الموقع <http://sqarra.wordpress.com/bank>
- 10- John Holl, Christophe Godluski, Maxime Merli, Gestion des risques et institution financières, 2^e édition , pearson, paris, 2007, p29.
- 11- فاروق زعيتير، دور القطاع المصرفي في تنمية سوق رأس المال، مداخلة مقدمة إلى الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، سبتمبر 2007، ص 15، 11.
- 12- البنوك الاستثمارية، ماهي، وما هو دورها؟، على الموقع: <http://makaseb.net/Portal/articles-action-show-id-212.htm>
- 13- راتول محمد، مداني أحمد ، دور التوريق كأداة مالية حديثة في التمويل وتطوير البورصة في الجزائر، الملتقى الدولي الأول حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خيضر بسكرة، ص 1، 2.
- 14- شغل (ALLAN GREENSPAN) منصب رئيس الاحتياطي الفدرالي (البنك المركزي) الأمريكي لمدة 19 عام وهو من كبار المنادين بتطبيق السياسات الليبرالية.
- 15- Crise financière mondiale debutant en 2007, sur : http://fr.wikipedia.org/wiki/Crise_financiere_de_2007-2010
- 16- الأزمة المالية العالمية ، على الموقع: www.piedegypt.org/arabic/azma.doc
- 17- راندال دود وبول ميلز ، تفشى المرض عدوى الرهونات دون الممتازة الأمريكية ، مجلة التمويل والتنمية ، مجلة ربع سنوية صادرة عن صندوق النقد الدولي ، المجلد 45، عدد 2، يونيو 2008 ، ص 15.
- 18- الأزمة المالية العالمية ، على الموقع: www.piedegypt.org/arabic/azma.doc
- 19-Thierry Granier, Coryne Jaffaux , La Titrisation ; Aspects Juridique et Financier, 2em Edition, Economica, Paris, 2004, Page 214-215 .
- 20-Michel Aglietta, Comprendre la crise du crédit structuré, la lettre du CPII n°275, la documentation française, paris, Février 2008, p 2.
- 21- Thierry Granier, Corynne Jaffaux, op- cit, Page 184-185.
- 22- Sylvie Taccola -Lappierre , la crise du subprime, université du sud Toulon-var , région et développement n°26 ,2007,p4.
- 23-Christian chavagneux, Quelles banques pour demain ?, revue « Alternatives économiques »,n°274, novembre 2008, p 63.

24- Rorge T.Cole, Greg Feldberg, David Lynch : « Hedge Funds , Transfert du Risque de Crédit et Stabilité Financière » Banque de France, Revue de la Stabilité Financière, Avril 2007, Page 7-18.

25- سعيد عبد الله الشيخ، 3 تحديات أمام البنوك الاستثمارية في ظل الأزمة المالية العالمية، على الموقع www.aleqt.com/2009/04/29article-222544.html

26- Quelles sont les perspectives pour les banques d'affaires ? Sur :

<http://www.oboulo.com/perspectives-banque>

27- سعيد عبد الله الشيخ، 3 تحديات أمام البنوك الاستثمارية في ظل الأزمة المالية العالمية، على الموقع www.aleqt.com/2009/04/29article-222544.html

28- سامر مظهر قنطقجي،، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية الطبعة الأولى، دار النهضة، سوريا 2008، ص 65 .

29- Quelles sont les perspectives pour les banques d'affaires ? Sur : <http://www.oboulo.com/perspectives-banques-affaires-61112.html>

30- Quelles sont les perspectives pour les banques d'affaires ? Sur : <http://www.oboulo.com/perspectives-banques-affaires-61112.html>

31- Georges pauget, op.cit,114

32- Quelles sont les perspectives pour les banques d'affaires ? Sur : <http://www.oboulo.com/perspectives-banques-affaires-61112.html> .