

إشكالية التحرير المالي في القطاع البنكي: من بنوك تقليدية إلى بنوك الظل

د. بن نعمون حمادو جامعة عبد الحميد مهري -قسنطينة 2-

أ.د. بوعشة مبارك جامعة عبد الحميد مهري -قسنطينة 2-

ملخص:

خضع النظام المالي، والنظام المصرفي على وجه الخصوص، منذ عشرينيات القرن الماضي لتنظيمات و قواعد صارمة كنتيجة طبيعية و حتمية لما خلفته الأزمة المالية العالمية لسنة 1929 والدور السلبي الذي لعبه هذا القطاع المالي في تأجيحها. وتجدد الاشارة إلى أن الدول الأكثر ليبرالية، على غرار الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا، هي التي كانت السبابة في سنن قواعد وتنظيمات مصرفية صارمة من أجل ضمان استقرار النظام المالي و تجنبه الخطر النظامي و ما ينتج عنه من آثار سلبية على الاقتصاد الحقيقي. لكن الأحداث الاقتصادية و المالية و السياسية الهامة التي عاشها العالم بتداء من سنة 1970 كانت سببا في بداية التحول العميق الذي مس الاقتصاد العالمي و المتمثل في تراجع دور الدولة في الاقتصاد و معه أفكار المدرسة الكلاسيكية الجديدة و زعيمها ميلتون فريدمان. نحو اقتصاد السوق تحت تأثير أفكار المدرسة الكلاسيكية الجديدة و زعيمها ميلتون فريدمان.

تجسد التوجه نحو اقتصاد السوق في النظام المالي فيما شهدته هذا النظام من تغير في القواعد و التنظيمات المالية، و لما كان النظام المصرفي أهم مكونات النظام المالي فقد كان الأكثر عرضة لهذه الظاهرة الجديدة التي ساهمت في إحداث تغير جذري و توسع غير مسبوق في نشاطه خاصة في الدول المتقدمة. فنتيجة المرونة التي تتيحها التنظيمات الجديدة، على غرار ما أقرته لجنة بازل للتنظيمات المصرفية، استطاعت البنوك أن تتوسع نشاطها إلى مجالات مالية أخرى كالتمويل في الأوراق المالية، التوريق، ادارة المحافظ الاستثمارية، نشاط التأمين،، كما استطاعت بفضل الابتكار المالي من إنشاء منتجات مالية جديدة و أشكال جديدة من التنظيم مكنها من إخفاء جزء كبير من نشاطها في هيئات خارج الميزانية مما دفع بالمختصين إلى القول بأنه يوجد حاليا نظام مصرفي ظاهر يخضع للقواعد و التنظيمات السارية و نظام مصرفي غير ظاهر، أو ما يعرف بنظام المصرفي الظل The shadow banking، الذي تستعمله البنوك لإخفاء نشاطها، على

غرار صناديق التحوط و الصناديق التي تنشؤها البنوك في إطار عمليات التوريق ، و التي لا تخضع لأي قيود تنظيمية .

الكلمات المفتاحية: التحرير المالي، القواعد والتنظيمات المصرفية، التوريق، صناديق التحوط، النظام المصرفي الظل.

Résumé

Le système financier a été soumis à partir des années 1920 à une réglementation très stricte en réaction aux conséquences néfastes de la crise financière mondiale de 1929, qui en grande partie, et due au rôle négatif joué par le système financier. Il faut noter que les pays les plus libérales, comme les états unis d'Amérique et la grande Bretagne, ont été les premiers se doter d'une réglementation bancaire très stricte visant à garantir la stabilité du système financier et éviter le risque systémique et ses retombées négatives sur l'économie réelle. Néanmoins les événements économiques, financiers et politiques très importants que le monde a vécus au début des années 1970 ont été à l'origine de la mutation profonde qu'a vécu l'économie mondiale avec notamment le déclin des idées de l'école keynésienne et le repli du rôle de l'état dans l'économie , et une nouvelle tendance vers l'économie de marché encouragé par le retour en force de l'école classique incarnées par le idées de Milton Friedman.

La tendance vers l'économie de marché c'est concrétisé dans le système financier à travers la réforme de la réglementation financier, et étant donné que le système bancaire est la composante la plus importante du système financier il fut le plus concerné par cette réforme qui a eu un impact sur la nature de son activité et a contribué à son l'expansion, spécialement dans les pays développés. La flexibilité de la nouvelle réglementation bancaire, spécialement celle promulguée par le comité de Bale a permis au système bancaire d'étendre son activité à d'autre activités financières comme : les opérations sur titres, la titrisation, la gestion de portefeuilles, l'assurance....ex. Additionnellement l'innovation financières a contribué à créer de nouveaux produits financiers et de nouvelles formes d'organisation qui ont permis aux banques d'occulter une grande partie de leurs activités dans des entités hors bilan ce qui pousse les spécialistes à dire qu'ils existe un système bancaire réglementé ou apparent et un autre système bancaire caché au fantôme « shadow Banking », comme c'est le cas pour les Hedge Funds et les fond de titrisation que les banque créé et procède et qui ne sont pas soumis à la même réglementation que les banques .

Mots clés : libéralisme financier , réglementation bancaire , Titrisation , Hedge fund , Shadow Banking.

تضطلع البنك بدور حيوي في اقتصاديات الدول في وقتنا الحالي ، و هذه الأهمية الاستراتيجية تنبع من كون هذا النظام يطلع بوظائف هامة لا غنا عنها بالنسبة لأي اقتصاد مهما كانت درجة تطوره . هذه الوظائف هي وظيفة جمع المدخرات في شكل ودائع على اختلاف أنواعها و مددها ثم تحويلها بعد ذلك إلى ائتمان أي إلى قروض لفائدة المتعاملين الاقتصاديين ، و هو ما يعرف بوظيفة تحويل الآجال، أما الوظيفة الثالثة فهي تسيير أنظمة الدفع والمقاصة بين مختلف المتعاملين الاقتصاديين.

فالوظائف السابقة التي تعرف بالنشاطات المصرفية Les activités bancaires، أساسية و حيوية بالنسبة للأفراد والمؤسسات الاقتصادية على حد سواء، مما يجعل نظام المصرفي شديد الارتباط بكافة مكونات النظام الاقتصادي والمالي. ونظرا لخصوصيته القطاع المصرفي وأهميته فقد عملت الكثير من الدول منذ عشرينيات القرن الماضي على إحكام الرقابة عليه بشتى الطرق، أهمها اخضع النظام المصرفي باستمرار إلى قواعد وتنظيمات صارمة حتى في أكثر الدول المتقدمة لبرالية ، هذه الأنظمة والقواعد المصرفية ذات طابع خاص لكونها تطبق على النشاط المصرفي دون غيره من الأنشطة المالية الأخرى، وهي في جوهرها تهدف إلى الحفاظ على استقرار النظام المصرفي لفائدة الاستقرار و النمو الاقتصادي بشكل عام.

إن موضوع استقرار النظام المالي و المصرفي على وجه الخصوص استقطب في السنوات الأخيرة اهتمام الكثير من المختصين و أصحاب القرار في العالم نظرا لما شهده هذا القطاع من تحولات عميقة تجسدت أساسا في موجة التحرر المالي التي اجتاحت الأنظمة المصرفية خاصة في الدول المتقدمة بداية من ثمانينات القرن الماضي ، والتي تمثلت في **ظاهرة تغير القوانين و رفع القيود على النشاط المصرفي** الذي عرف توسع غير مسبوق سمح للبنوك دخول نشاطات جديدة و تطوير مهن جديدة خاصة التعامل في الأوراق المالية داخل الأسواق المالية و نشاطات المضاربة مما زاد من أهمية و حجم المؤسسات المصرفية ، لكن في نفس الوقت زاد من تعرض البنوك للمخاطر و تسبب في إفلاس العديد منها. كما أن الابتكار المالي مكن البنوك من تصميم منتجات و طرق تنظيم جديدة سمحت لها بالقيام بنشاطات جد خطيرة دون الوقوع تحت طائلة التنظيمات المصرفية نتيجة

لجئها إلى إنشاء هيئات خارج الميزانية *Entité hors bilan* تنوبها في مثل هذه النشاطات ، على غرار صناديق التحوط والتي أصبحت تعرف فيما بعد ببنوك الظل *The shadow Banking* . هذه الدراسة حاولت أن تبرز طبيعة التغيرات التي أحدثتها التحرير المالي و موجة تغير الأنظمة و القواعد المصرفية على الأنشطة المصرفية ، و تداعيات ذلك على مستقبل و استقرار هذا النظام المالي الحيوي من خلال محاولة الإجابة على التساؤل الرئيسي التالي:

- ما مدى مساهمة التحرير المالي و الاتجاه نحو السوق في إعادة صياغة نشاط النظام المصرفي الحالي ؟

- و قد تم التطرق لهذا الموضوع و محاولة الاجابة على السؤال السابق حسب الترتيب التالي:
- ظهور وانتشار القواعد وتنظيمات المصرفية.
 - الأسباب الكامنة وراء ظاهرة التحرير المالي.
 - مظاهر التحرير المالي في القطاع المصرفي.
 - تداعيات التحرير المالي على نشاط القطاع المصرفي.

1- ظهور وانتشار القواعد وتنظيمات المصرفية

على غرار القطاعات الاقتصادية الأخرى فان القطاع المصرفي يخضع لقواعد وتنظيمات تحكم نشاطه و تنظمه و تؤثر بشكل كبير على نمط تسيير المؤسسات المالية التي تنتمي إليه . إن احتكار النظام المصرفي لعدد من الوظائف ذات الأهمية البالغة بالنسبة للاقتصاد ، جعله باستمرار سببا في وقوع الأزمات الاقتصادية أو عنصر مؤججا لها مما اضطر الدول ،حتى الأكثر لبرالية منها، إلى إعطاء أهمية بالغة لتنظيم هذا القطاع بإخضاع البنوك لرقابة صارمة تعرف بالتنظيمات والقواعد المصرفية والتي تهدف أساسا إلى ضمان استقرار النظام المصرفي وتجنبه الخطر النظامي.

ففي السنوات الأولى لنشأتها لم تكن الأنظمة المصرفية تخضع للرقابة بالمفهوم المتعارف عليه حاليا، حيث سادت فكرة النظام البنكي الحر "**Free Banking**" القائمة على مبدأ الحرية و البقاء للأقوى، ففي حال تعرض النظام المصرفي لازمة فان البنوك التي لم تفلح في السيطرة على الخطر تفلس وتبقى فقط البنوك القوية ومن ثم أمكن ضمان قوة النظام المصرفي ككل. وفي نفس الحقبة التاريخية وبضبط في سنة 1873 ظهرت "نظرية المقرض الأخير" على يد المفكر W.

Bagehot في كتابه المشهور *Lombard Street* ، والقائمة على مبدأ التفرقة بين مفهوم السيولة والملاءة ، بحيث حصرت تدخل البنك المركزي لانقاد البنوك في حال تعرضها لازمة سيولة فقط⁽¹⁾. أما البنوك المركزية التي تعتبر الهيئة التي تضطلع بمهمة الرقابة على النظام المصرفي لم تظهر للوجود إلا ابتداءً من القرن 17 و في عدد بسسيط من الدول الأوروبية (سويد ، إنجلترا ،فرنسا) واليابان ، و إذ ذاك اقتصرتم مهمتها في القيام بدور بنك الدولة و إصدار النقود إلى جانب البنوك التجارية الأخرى دون ممارسة أي نوع من الرقابة على نشاط النظام المصرفي، فلغاية سنة 1900 لم يكن في العالم سوى 18 بنك مركزي، ولم تنجح الولايات المتحدة الأمريكية في إنشاء بنك مركزي أو ما يعرف بـ FED إلا في سنة 1913. ففي فرنسا مثلاً فإلى غاية سنة 1940 لم يكن البنك المركزي الفرنسي يمارس سوي رقابة سطحية على مؤسسات النظام المصرفي ولم تكن هناك قوانين تلزمه أو تكلفه رسمياً بذلك واقتصرت تلك الرقابة على السيولة أساساً ، ولم تكن هناك رقابة احترازية أو نظام لتأمين الودائع أو أي نوع من التمييز بين النشاطات المصرفية والمالية .

و لكن ابتداءً من عشرينيات القرن الماضي و في أعقاب ما خلفته الأزمة الاقتصادية الكبرى لسنة 1929 ، سارعت معظم دول العالم إلى إحكام السيطرة على أنظمتها المصرفية والمالية بوضع قوانين و قواعد تنظم نشاط هذا القطاع الحيوي لتفادي وقوع مثل هذه الكارثة المالية والاقتصادية ، خاصة بعد ازدهر الفكر الكينزي القائم على فكرة إعطاء الدولة دور مهم في الحياة الاقتصادية، ذلك أن الأسواق لا يمكن لها أن تعمل بكفاءة دون حد أدنى من تدخل الدولة لتنظيم النشاط المالي والاقتصادي لمنع الاحتكار و التحكم في المنافسة بين مؤسسات النظام المالي على اعتبار أن المنافسة القوية من شأنها زيادة حالات الإفلاس من جراء إقبال هذه الأخيرة على المزيد من المخاطرة للحفاظ على العائد. ففي هذه المرحلة أخذت السلطات العمومية على عاتقها مهمة ضمان سلامة النظام المالي سواء من خلال التحكم فيه مباشرة بواسطة برامج التأمين و المساهمة بالأغلبية في البنوك التجارية أو بوضع قوانين تقيد نشاط البنوك التجارية ومن ثم أصبح النظام المصرفي قطاع مدار "

Secteur administré " (2).

و قد تميزت هذه المرحلة بغياب المنافسة بين المؤسسات المالية نتيجة الاعتماد السائد آن ذاك والذي مفاده أن احتدام المنافسة بين المؤسسات المصرفية قد يكون سبباً في انخفاض أرباحها و تعرضها للخطر بسبب إقبالها على تحمل المزيد من المخاطر في سبيل الحفاظ على مستوى مقبول

من الأرباح . والدليل على هذا التوجه مجموعة القوانين الصارمة التي اعتمدها السلطات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية ،على الرغم من اعتبارها أكثر الدول تحررا في المجال المالي، والتي يمكن توضيحها كما يلي:

✓ قانون **Mc Fadden Act** الصادر في سنة 1927 والذي يحدد الامتداد الجغرافي لنشاط البنوك التجارية بحيث منعت البنوك التي تعمل في ولاية من الولايات من فتح فروع لها في باقي الولايات كما حدد عدد فروعها في نفس الولاية وتوصل الأمر إلى منع البنوك من استعمال (ATMs) واعتبرت بمثابة الفرع كل ذلك بهدف التقليل ما أمكن من المنافسة والمضاربة في القطاع المصرفي ، ومن نتائج هذا القانون الانتشار الواسع للبنوك المنفردة أو ما يسمى Unit Bank التي أصبحت أهم ميزة للنظام المصرفي الأمريكي، حيث زاد عدد البنوك لكن في مقابل كانت هذه البنوك صغيرة الحجم عكس ما كان عليه الحال في باقي الدول الأخرى .(3)

✓ قانون **Glass-Steagall Act** الصادر في سنة 1933 والذي ينصص على الفصل بين نشاط البنوك التجارية وبنوك الاستثمار و نشاط التأمين بغرض فصل النشاط التجاري عن النشاط المصرفي ، وحصر نشاط البنوك التجارية أساسا في تقبل الودائع ومنح القروض التجارية، كما تضمن هذا القانون كذلك : منع البنوك التجارية من منح فوائد على الودائع الجارية ، وضع سقف لأسعار الفائدة على الودائع لأجل وودائع التوفير (Régulation Q) .

✓ قانون **Federal Deposit Insurance Act** الصادر سنة 1950 الذي دعم القوانين الخاصة بصندوق التأمين على الودائع **FDIC** وحدد صلاحيته... الخ.

✓ قانون **Bank Holding Company Act** الصادر في سنة 1956 والمتعلق بنشاط الشركات المصرفية القابضة والذي نص على ضرورة الحصول على موافقة مجلس الخزانة الفدرالية **FED** لإنشاء شركة مصرفية قابضة، ومنع هذه الشركات من امتلاك بنك خارج حدود الولاية التي يتواجد فيها مقر الشركة. وجاء هذا القانون لتدعيم قانون **Mc Fadden Act** بعدما حاولت بعض هذه الشركات امتلاك عدة بنوك في ولايات مختلفة والالتفاف حول القانون السابق.

✓ قانون **International Banking Act** الصادر سنة 1978 الذي اقر تطبيق القوانين الفدرالية على البنوك الأجنبية وألزم فروعها العاملة في الولايات المتحدة الأمريكية بنظام التأمين على الودائع. (4)

لكن التوجه نحو تشديد القوانين التي تنظم النشاط المالي لم تقتصر على الولايات المتحدة الأمريكية فقط بل شملت اغلب دول العالم و خاصة المتقدمة منها، ففي بريطانيا مثلاً على الرغم من الحرية النسبية التي كانت تطبع النشاطات المالية الدولية وخاصة سوق الأورو دولار ، فان النشاطات المالية الداخلية التي تركز حول البورصة ، البنوك، التأمينات تميزت بقدر كبير من التخصص وكثرت الحواجز القانونية ، أهمه قانون الرقابة على الصرف، و التي ساهمت إلى حد بعيد في كبح المنافسة خاصة الخارجية منها. فلم يكن بإمكان البنوك تقديم تمويلات للقطاع العقاري حيث كان هذا النشاط محتكراً من قبل شركات التمويل العقاري **Building Societies** ، أما بورصة لندن المشهورة فنشاطها كان مقيد بإحكام بموجب قواعد يرجع تاريخ وضعها إلى تاريخ إنشاء هذه السوق في سنة 1812 ، وبرز هذه القواعد هي وجود تخصص وظيفي بالنسبة للمتعاملين في البورصة إذ قسموا إلى **Jobbers** يعملون لحسابهم الخاص و **Brokers** اللذين يقومون بشراء وبيع الأوراق المالية لحساب الغير، ولا يخول هؤلاء المتعاملين الجمع بين الوظيفتين، كما وضعت إدارة البورصة لندن ابتداء من سنة 1912 تحديد صارم لسلم العملات التي يحصل عليها المتعاملين. يضاف إلى ما سبق الرقابة الشديدة على شركات التأمين. فكل هذه المؤسسات المالية كانت تحض بحماية كبيرة من المنافسة الأجنبية بفضل ترسانة من القوانين والقواعد. (5)

أما في فرنسا التي تعتبر من الدول التي تسيطر البنوك التجارية فيها على النظام المالي والأنشطة المالية فقد تم تنظيم القطاع المصرفي بموجب قانون 1945 الذي كرس التخصص في هذا القطاع وفصل بين كل من : بنوك الودائع، بنوك الاستثمار ، البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط وطويل الأجل . كما خضع النظام المصرفي في تلك الحقبة إلى مجموعة من القيود أهمها:

- ✓ تدخل الدولة في تمويل الاقتصاد من خلال سياسة تأطير القروض.
- ✓ التحديد الإداري لمعدلات الفائدة من قبل البنك المركزي.
- ✓ تطبيق سياسة القروض المدعومة للقطاعات ذات الأولوية بأسعار فائدة لا تعكس حقيقة الأسعار السائدة في السوق.

✓ إخضاع تدفق رؤوس الأموال إلى رقابة صارمة على الصرف.
كما إن هذا التخصص لم يكن حكرا على النظام المصرفي فقط بل قسمت الأسواق المالية كذلك إلى سوق نقدي يتكفل بالتمويلات قصيرة الأجل و سوق مالي يختص بالتمويل المتوسط وطويل الأجل.⁽⁶⁾

المثال الآخر على الصرامة التي كانت تطبع القوانين في المجال المصرفي والمالي يمكننا أخذه من اليابان الذي تميز نظامه المالي إلى غاية 70 القرن الماضي بالخصائص التالية:

✓ التخصص والتقسيم الصارم للنشاطات المالية الذي كان سببا في غياب المنافسة بين المؤسسات المالية المحلية، كما أن المنافسة الأجنبية كانت منعدمة نتيجة لسياسة الرقبة على الصرف الصارمة المطبقة من قبل السلطات الرقابية، وحتى داخل المؤسسات المالية من نفس التخصص لم تكن هناك منافسة نتيجة تطبيق نظام القافلة " Système Du Convoi " حيث لا يسمح بإدراج منتجات مالية جديدة إلا بعد مرور مدة زمنية معينة تصبح فيها كل المؤسسات المالية من نفس التخصص قدرة على التعامل بها.

✓ تتمتع المؤسسات المالية المختلفة بعائد مرتفع بفضل الرقابة التي تمارسها السلطة على تكلفة الودائع، مما يضمن استقرار العرض من الأموال وبتكلفة مقبولة.

✓ انعدام خطر القرض بالنسبة للمؤسسات المالية لكون معظم القروض تستفيد من الضمانات الصريحة أو الضمنية للدولة. كما أن جزء كبير من نشاط الإقراض كان يتم بتعليمات من بعض الوزارات ويوجه للصناعات و القطاعات الإستراتيجية أو يحول للمؤسسات المالية العمومية للمساهمة في تمويل الإنشاءات الهيكلية. لذلك لم تطور البنوك نظام معلومات لتقييم الأخطار.

✓ ضعف نظام الرقابة الاحترازية، فاهتمام السلطة التنظيمية انصب على توزيع القروض بطريقة إدارية على حساب جودة الأصول التي تضمنتها ميزانيات البنوك.⁽⁷⁾

2 - الأسباب الكامنة وراء ظاهرة التحرير المالي

لقد ساهمت العديد من العوامل في انطلاق موجة التحرير المالي عبر العالم والمتتمثلة أساسا في تغيير القوانين والزوال القواعد والتنظيمات الصارمة التي كانت تقيد العمل المالي والمصرفي، ولتعرف على هذه العوامل يتوجب الرجوع إلى الوراء عدد من السنوات و تحديدا إلى السبعينات من القرن الماضي، إذ تعتبر تلك العشرية نقطة تحول بالنسبة للأنظمة المالية، خاصة في الدول المتقدمة، بما عرفته

من أحداث اقتصادية غاية في الأهمية تطلب الأمر التأقلم معها. هذه الأسباب يمكن إيجازها فيما يلي:

أ- تقلب أسعار الفائدة وأسعار الصرف وارتفاع معدلات التضخم في أعقاب انهيار النظام النقدي المسمى بنظام (Bretton wood's) الذي وضع سنة 1944 الذي أظهر العديد من نقاط الضعف وفشل في معالجة المشاكل النقدية والاقتصادية المطروحة، فتخلت عنه تدريجياً معظم الدول الفاعلة إلى أن انهيار تمام سنة 1971 بإعلان الولايات المتحدة الأمريكية قرارها بإلغاء قابلية الدولار لتحويل إلى ذهب وتخفيض قيمته ومن ثم التحول تدريجياً إلى نظام الصرف الموعوم الذي أصبح النظام الرسمي السائد بعد اجتماع جمايكا سنة 1976 . هذه الوضعية الجديدة نجم عنها حالة من عدم الاستقرار في أسعار الصرف والفائدة وبروز ظاهرة التضخم بقوة مما أدى إلى دخول الاقتصاد العالمي في مرحلة الكساد.

ب- تفاقم أزمة الديون الخارجية للدول النامية ، وعجز البنوك عن تلبية الحاجات التمويلية المتزايدة للحكومات والشركات الكبرى فاتجهت هذه الأخيرة للأسواق المالية الداخلية والخارجية بحثاً عن مصادر تمويل جديدة أي اللجوء إلى البورصات لإصدار أوراق مالية (أسهم وسندات) توجه مباشرة للوحدات ذات الفوائض المالية بدلاً من الافتراض من البنوك كما دأبت عليه من قبل عندما كانت هذه الأخيرة تتمتع بشبه احتكار للوساطة المالية و تمثل المصدر الأساسي لتمويل الاقتصاد. بالطبع أدى هذا الوضع الجديد إلى تراجع أهمية البنوك التجارية وتقليص مواردها وعائداتها، وعرفت هذه الظاهرة فيما بعد بظاهرة اللاموساطة (8) La Désintermédiation .

ت- الوتيرة العالية للمبتكرات المالية (Les Innovations Financières) والذي ارتبط بشكل وثيق بالتطور الهائل الذي عرفته تكنولوجيا الإعلام والاتصال (NTIC) ، وقد مكنت هذه المبتكرات المؤسسات المالية من مواجهة المنافسة وظفر بحصة أكبر من السوق أو الاحتفاظ بالمبادرة، إضافة إلى القدرة على الالتفاف حول القوانين التي تضعها السلطة المنظمة والتي تعتبرها البنوك وباقي مؤسسات السوق المالي صارمة و مبالغ فيها. إن عدم جدوى القوانين السارية، نتيجة هذه المبتكرات المالية ، تدفع السلطة إلى تغيير القوانين

لتأخذ بعين الاعتبار تلك المستجدات المالية، و تشير الدراسات إلى أن هذا السباق غالبا ما يكون في صالح المؤسسات المالية لكونها أكثر سرعة في التحرك.⁽⁹⁾

3- مظاهر التحرير المالي في القطاع المصرفي:

ظاهرة تغير القوانين أو التحرير المالي، *La Déréglementation* تعرف في الأدبيات المالية على أنها عبارة عن توجه عام لإلغاء أو تعديل القوانين والتنظيمات التي كانت تقيد عمل المؤسسات والأسواق المالية بشكل عام . وظهر هذا التوجه أولا في الولايات المتحدة الأمريكية في بداية الثمانينات ثم انتقل إلى باقي دول العالم

والنتيجة المنطقية لهذا الوضع الجديد هي تعاضم المخاطر التي تتعرض لها الأسواق المالية وزيادة حالات الإفلاس والفضائح المالية، لهذا السبب وبالموازاة مع ظاهرة تغير وإلغاء بعض القوانين ظهر اتجاه معاكس يهدف إلى وضع قوانين وتنظيمات جديدة *la re-réglementation* ، خاصة في مجال قواعد الاحتراس وسلامة النظام المالي ، واكتسبت هذه القوانين طابع عالمي إذ كانت تهدف إلى وضع قواعد ومعايير عالمية ملزمة لكل دول ، فتأسست لهذا الغرض هيئة دولية سميت **بلجنة بازل Le comité de Bale** في سنة 1974 وكان أول مقرراتها سنة 1988 وتمثل في وضع نسبة ملائمة عرف فيما بعد بمعامل كوك *Ratio Cooke* بالإضافة إلى تشديد الإجراءات الخاصة بالسيولة والرقابة على الأنشطة المالية والمصرفية بشكل عام⁽¹⁰⁾.

تعززت هذه الموجة من تغير القوانين في الولايات المتحدة الأمريكية في بداية الثمانينات بمجموعة من التشريعات التي كان الهدف منها تحرير النظام المصرفي تماشيا مع التوجه العام الذي كان يعيشه الاقتصاد الأمريكي في شتى المجالات خاصة في عهد الرئيس **ريغان** ، وأهم هذه التشريعات:

✓ قانون *Depository Institutions Deregulation and Monetary Act*

1980 (DIDMCA) _حرر أسعار الفائدة وسمح للبنوك التجارية ومؤسسات الادخار

من فوائد على الحسابات الجارية من خلال حسابات NOW accounts أي إلغاء

احد أهم بنود قانون 1933 *Class steagal act* وهي (*Q Régulation*).

✓ قانون 1982 *Depository institutions act* أو (*Garn-St Germain Act*)

والذي وسع من صلاحيات FDIC و رفع من القدرة التنافسية للبنوك التجارية أمام

بأقي مؤسسات الوساطة المالية بان سمح لها بالتعامل بؤاءع السوق النقدي
.MMDA

✓ قانون Competitive Equality Banking Act 1987 وسع من صلاحيات
FDIC و إعادة رسملة مؤسسة FSLIC.

✓ قانون Riegle-Neal Interstate Banking Efficiency Act 1994 سمح
للبنوك الشركات القابضة التي تملك رأس مال كافي من أن تستولي على بنوك في كافة
الولايات والذي يعتبر بمثابة إلغاء لترتيبات قانون Mc Fadden Act 1927 .

✓ قانون Gramm-Leach-Bliley Act 1999 ألقى ما تبقى من قانون Class
steagal act 1933 وعدل قانون البنوك الشركات القابضة لسنة 1956 ووسع من
مجال نشاطها. (11)

أما في بريطانيا فقد انطلقت حركة تغيير القوانين في عهد الوزيرة الأولى مرغريت تاتشر
وذلك من خلال مجموعة من القوانين الجديدة تمثلت فيما يلي:

✓ إلغاء قانون الرقابة على الصرف سنة 1979.

✓ وقف العمل في أوت 1981 بنسبة الاحتياطي الإجمالي (12,50%) والمعدل
الأدنى للإقراض المفروض من قبل البنك المركزي البريطاني .

✓ إلغاء The building societies association Cartel الذي كان يطلع بمهمة
تحدد أسعار الفائدة لأعضائه وذلك في أكتوبر 1983.

✓ صدور القانون البنكي The banking Act سنة 1987 الذي ألقى وعض قانون
1979 و أعطى حرية أكبر للنظام المصرفي.

✓ صدور قانون The Building societies Act 1986 والذي عوض شركات
التمويل الرهنية عن خسارة جزء كبير من نشاطاتها في أعقاب السماح للبنوك دخول
سوق الرهن العقاري ابتداء من سنة 1982، وأهم ما تضمنه هذا القانون هو السماح
لهذه الشركات بالعمل في سوق الإقراض الاستهلاكي و العقاري والذي كان حكرا
على البنوك التجارية فقط.

✓ حصول توسع وتطور كبير في السوق المالي أو ما اصطلح على تسميته بـ **BIG BANG** في أكتوبر 1986 نتيجة مجموعة من الإجراءات المتخذة من قبل الحكومة البريطانية وأهمها وقف العمل بنظام العمولة الثابتة ، وإدخال مبدأ القدرة المزدوجة **DUAL CAPACITY** بحيث أصبح بإمكان المؤسسات العمل كصانع سوق ووسيط بالعمولة في نفس الوقت... الخ.

✓ صدور قانون **The Financial Service Act 1986** والذي ادخل العديد من الإصلاحات على نظام الرقابة على الأسواق المالية. (12)

ولم تقتصر موجة تفكيك القوانين في القطاع المالي على الدول الانجلوسكسونية، التي كانت سباقة لخوض غمار التحرير المالي، بل مست بعد ذلك اغلب الدول المتقدمة حتى تلك التي كانت توصف بالمحافظة ، ففي فرنسا مثلاً الغي مبدأ التخصيص البنكي بموجب قانون 1984 ، كما أدخلت في سنة 1985 تعديلات على السوق النقدي بان فتح للمتعاملين من غير المؤسسات المالية، والغى نظام تأطير القروض في سنة 1987 ونظام الرقابة على الصرف في 1 جانفي 1990. (13)

وفي اليابان الذي كان نظامه المالي يتسم بكثرة وصرامة القوانين والقيود (Over-regulated) شهد مند ثمانينات القرن الماضي انفتاح كبير كرسته مجموعة من الإجراءات أهمها:

- مراجعة قانون الرقابة على الصرف سنة 1980.
- وضع قانون بنكي جديد سنة 1981 والذي خلف قانون سنة 1927 والذي سمح ولأول مرة دخول البنوك الأجنبية، وسمح للبنوك القيام بنشاطات أخرى كالاستشارة ، والتوظيفات المالية... الخ.
- تحرير الأسواق المالية وإزالة القيود عليها بموجب مجموعة من الإصلاحات امتدت بين 1984-1989.
- وضع قانون **Financial institution Reform Act 1993** الذي على الرغم من إبقائه على مبدأ الفصل بين المهن المالية إلا انه أعطى صلاحية للمؤسسات المالية لإنشاء فروع متخصصة كالتعامل بالأوراق المالية، كما تم بموجبه تحرير كلي لأسعار الفائدة على الودائع لأجل سنة 1993 وعلى الودائع الجارية سنة 1994 .

- في سنة 1996 البدا بإصلاح النظام المالي أو ما عرف بالـ BIG BANG الياباني.
- سنة 1997 السماح للبنوك اليابانية بإنشاء صناديق استثمار .
- سنة 1998 تحرير جزئي للعمولات في الأسواق المالية .
- سنة 1999 التحرير الكلي للعمولات في الأسواق المالية .
- سنة 2000 السماح للبنوك بالدخول في نشاط التأمين.⁽¹⁴⁾

4- تداعيات التحرير المالي على نشاط القطاع المصرفي

إن تحرير الأنشطة المالية بسبب ظاهرة تغير القواعد و التنظيمات المالية سماح بحرية انتقال رؤوس الأموال و ساهم في تنامي المنافسة و زاد من اتساع الأسواق المالية ، هذا الواقع شجع الكثير من المؤسسات المالية الصاعدة في تلك الفترة على توسيع نشاطها على غرار المستثمرون المؤسستين من شركات تأمين وصناديق استثمار وتقاعد . البنوك كغيرها من المؤسسات المالية الأخرى استغلت هذا الواقع الجديد و عملت كذلك على توسيع و تنويع نشاطاتها سواء جغرافيا إلى مناطق جديدة داخليا وخارجيا و مهنيا كذلك ، فبالموازاة مع نشاطها التقليدي المتمثل أساسا في **وساطة الميزانية** *Intermédiation de bilan* ، أضافت البنوك إلى نشاطها مهن التعامل بالأوراق المالية أي **وساطة السوق** *Intermédiation de marché* أو ما يعرف بنشاط السوق *Les Activités de Marché* ، وهي مهن كانت من صميم اختصاص بنوك الاستثمار قبل موجة التحرير المالي .

في هذا الخضم طور النظام المصرفي العديد من تقنيات الهندسة المالية (*L'ingénierie financier*) على نطاق واسع خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية، و أوروبا بعدها، و كان أهمها تقنية التوريق (*La Titrisation, Securitization*) التي أصبحت منذ ذلك الوقت سمة ملازمة للقطاع المصرفي في تلك الدول. وتمثل عملية التوريق في كونها ميكانيزم مالي تستطيع البنوك بموجبه سحب جزء من أصولها المالية (القروض أساسا) الغير قابلة للتداول من ميزانيتها، و التنازل عنها لمؤسسات منشأة لهذا الغرض (**مؤسسات التوريق**) هدفها من ذلك الحصول على السيولة والتقليل من المخاطر و الحاجة إلى الأموال الخاصة. ومن خلال هذه العملية تستطيع البنوك تسويق أصولها (*La Marcheisation des Actifs*) بتحويلها إلى أوراق مالية (سندات) مسندة إلى ضمانات (A.B.S) قابلة للتداول في سوق ثانوي. (15)

وقد ساهم التوريق في تعميق و تكريس الاتجاه العام الذي انتهجته المؤسسات المالية, و بالأخص البنوك التجارية, في نشاطها و هو الاتجاه نحو السوق, فعملية التوريق تعني بالنسبة للمؤسسات المالية إنشاء أصول مالية (قروض) ضمن نشاط وساطة الميزانية ثم نقل هذه القروض, عن طريق تقنية التوريق , إلى السوق المالي لتصبح أوراق مالية متداولة تمنح للبنوك حرية كبيرة و تخضعها لضوابط قانونية أقل صرامة . و النتيجة هي إعادة هيكله النشاط المصرفي ضمن مهن أملتها الأهمية المتزايدة لتقنية التوريق هي :

- مهنة توزيع الائتمان (La Distribution du Crédit)
- مهنة التركيب المالي (Le Montage financier)
- مهنة توزيع الأوراق المالية (Le Placement)
- مهنة ادارة المحافظ الاستثمارية (La gestion de portefeuille)

و هذا يعني أن البنك يمنح القروض ضمن مهنة بنك التجزئة أو التمويلات المتخصصة ثم بعد ذلك يقوم بتوريقها وتوزيع الأوراق المالية الناتجة عنها باللجوء إلى الهندسة المالية من خلال مهنة بنك الاستثمار، ليتكفل بعد ذلك بإدارة محافظ الأوراق المالية الناتجة عن عملية التوريق لحساب الغير أو الاحتفاظ ببعضها بإنشاء صناديق استثمار (SIV) من خلال مهنة إدارة الأصول.

وتشير الدراسات إلى أن الاستعمال المكثف لتقنية التوريق من قبل البنوك من أهم العناصر التي ساهمت في التحول الجذري والسريع الذي عرفه نشاطها و شجعها على التحول من النموذج التقليدي القائم على فكرة Originate-To-Hold أي تقديم القروض والاحتفاظ بها في ميزانيتها إلى تاريخ الاستحقاق إلى النموذج الجديد (Originate-To-Distribute) الذي يقوم على فكرة منح القروض (Originate) ثم بعد ذلك التنازل عنها لجهة أخرى و إخراجها من الميزانية عن طريق التوريق وتوزيعها في شكل أوراق مالية قابلة للتداول على عدد كبير من المستثمرين في السوق (Distribute) و بالتالي توزيع الأخطار المرتبطة بهذه القروض بشكل متساوي على كافة المتعاملين. (16) .

هذا التنوع والتوسع في نشاط البنوك يعتبر في كنتيجة طبيعية لموجة لاندماج والاستيلاء التي عاشها النظام المصرفي خاصة في الدول المتقدمة في الثمانينات من القرن الماضي بسبب تزايد متطلبات رأس المال ، المنافسة ، ضرورة تقليص التكاليف ، التنوع وإدارة المخاطر و الاستفادة من دعم الدولة

في ظروف الأزمات أو ما اصطلح على تسميتها باستراتيجية Too big to fail⁽¹⁷⁾. فموجة التكتل من خلال الاستيلاء والاندماج التي اجتاحت النظام المصرفي العالمي قد حصرت النشاط المصرفي في عدد أقل من البنوك لكن لم يمس ذلك بأهمية القطاع، على العكس من ذلك فقد عرف نشاطه تزايد مستمر في السنوات الأخيرة.

كما استفاد القطاع المصرفي من التطور الكبير الذي عرفه قطاع التأمينات نتيجة الإقبال الكبير على منتجاته المتنوعة بسبب تنامي ثقافة التأمين في المجتمعات المتقدمة و كذلك بسبب العائد الكبير الذي تدره منتجات هذا القطاع مقارنة بالمنتجات التقليدية التي تقترحها البنوك (الودائع). ولهذا السبب نشهد منذ سنوات تقارب وتداخل بين نشاط البنوك وقطاع التأمينات بحيث أصبح الكلام حاليا عن قطاع جديد هو قطاع بنوك التأمينات La bancassurance هذا النوع الجديد من التكتل يعتبره المختصون في مجال المال ابتكارا ماليا غاية في الأهمية مكن القطاعين دمج قدراتهما وإدارة مواردهما بأكثر فعالية وعرض منتجات مالية متكاملة لفائدة زبائنهم ومن ثم أصبح هذا القطاع من القطاعات ذات الوزن الثقيل في الأسواق المالية خاصة في أوروبا وبنسبة أقل في الولايات المتحدة الأمريكية. و اتحد هذا التكامل بين القطاعين العديد من الأشكال منها: اتفاقيات تعاون وتبادل الخبرات، المشاركة الثنائية في رأس المال، و صولا إلى انشاء البنك لشركة تأمين تابعة له.⁽¹⁸⁾

كما استغل النظام المصرفي التطور الهائل الذي مس نشاط صناديق الاستثمار (OPCVM) أو (Mutual Funds)، بإنشاء صناديق تابعة له أو تسيير بعض الصناديق من خلال المهن التي أسسها لهذا الغرض. فقد أصبحت هذه الهيئات المالية تتمتع بمكانة مرموقة في الأسواق المالية بالنظر لحجم محافظها الاستثمارية من الأوراق المالية المختلفة، و العدد الكبير لهذه المؤسسات والتنوع الهائل في أسلوب عملها ابتداء من الصناديق المرتبطة بالمؤشرات Les Fonds Indicielle، إلى الصناديق المضاربة على اختلاف أنواعها أهمها ما تعرف بصناديق التحوط Hedge Funds، والتي تشير الإحصاءات أن مجموع موجوداتها نمت منذ 1998 بحوالي 29,40% سنويا لتصل سنة 2007 إلى 2,25 تريليون دولار أمريكي⁽¹⁹⁾ لتعرف بعد ذلك انخفاض حاد حيث وصل حجم موجوداتها إلى 1,400 تريليون فقط بسبب الأزمة المالية العالمية 2007-2008، لكن مع نهاية الثلاثي الثالث لسنة 2016 قفز حجم موجوداتها مجددا بسبب تعافي الأسواق المالية ليلبلغ 2,972 تريليون بناء على المعلومات التي نشرتها منظمة HFR Global Hedge Fund

Industry Report . فالعلاقة الوطيدة التي نسجها النظام المصرفي مع صناديق التحوط في السنوات الأخيرة ، و لجوء البنوك إلى انشاء صناديق تحوط خاصة بها من أجل تحول جزء كبير من نشاط السوق و المضاربة نحوها سعيا لتحقيق عوائد كبير نتيجة عدم خضوع هذه الصناديق إلى نفس القواعد و التنظيمات الصارمة التي تخضع لها البنوك ، خاصة فيما يتعلق بالقواعد الاحتراسية ، مما جعل المختصين يطلقون على هذه الصناديق مصطلح النظام المصرفي الظل The shadow Banking .

فهذا النوع الأخير من الصناديق هي أداة استثمار جماعي تضم عدد محدود جدا من المستثمرين و مسجلة في الملاذات الضريبية Les paradis Fiscaux أي في دول لا تفرض عليها ضرائب ولا تخضع لرقابة (Off-shore)، في حين أن إدارة هذه الصناديق يتم من قبل مسيرين في دولة أخرى مما يجعلها تفتقد للشفافية لأنها ليست ملزمة بنشر معلومات مفصلة حول محافظها كما لا تخضع إلى أي نوع من التنظيمات الخاصة ماعدا تلك التنظيمات التي تحكم التعامل في الأسواق التي تمارس فيها أنشطتها. من خصائصها كذلك الاستعمال المفرط للرفع المالي و اعتمادها في الاقتراض من البنوك وخاصة بنوك الاستثمار التي تعتبر الشريك الأهم لهذه الصناديق من خلال لعب دور Prime Brokers فهي تمنحها خطوط قرض كالقروض بضمان الأوراق المالية Prêt sur Titres، و توفير لها التغطية بواسطة المشتقات، منح الضمانات ، و هكذا تكون هذه الصناديق هي الوسيلة التي تستعملها البنوك في الوقت الحالي لإخفاء جزء كبير من نشاطها ، و التهرب من تطبيق القواعد و التنظيمات المصرفية و القيام بنشاطات على جانب كبير من الخطورة دون أن يكلفها ذلك أموال خاصة اضافية .

من خلال التطرق إلى مختلف القنوات التي تجعل صناديق التحوط تشكل خطر نظامي، يتبين بوضوح أهمية الدور الذي تلعبه الجهة المقابلة وبالأخص البنوك الكبيرة LCFIs التي تشكل قناة لنقل الأزمات النظامية. والعلاقة بين البنوك وصناديق التحوط يمكن تلخيصها فيما يلي:

✓ دور البنوك Prime Brokers: هذه العلاقة الوطيدة التي سبق التطرق لها تمكن البنك من الاطلاع على الوضعية المالية للصناديق التحوط، لكن من جهة أخرى فان درجة التركيز في هذا النشاط على مستوى القطاع البنكي يجعل منه قناة لنقل العدوى في حالة تعرض صندوق تحوط للإفلاس، فأكبر ثلاث بنوك تحتكر 58 % من السوق و 84 % من

هذا النشاط في يد 10 بنوك فقط⁽²⁰⁾ ، هذا ما جعل معظم صناديق التحوط تلجأ إلى التعامل مع أكثر من بنك واحد حتى لا تتحمل الخطر مع طرف واحد و تتمكن من إخفاء وضعيتها المالية الكلية ، والنتيجة ذلك هي عدم تمكين البنك من مراقبة مجمل نشاط صناديق التحوط التي يتعامل معها. كما أن التمرکز يدفع البنوك إلى التنافس من أجل الحصول على حصة أكبر من السوق بتخفيف الشروط و تخفيض العمولات الأمر الذي يزيد من انكشاف البنك و حجم التعرض في حالة إفلاس صناديق التحوط.

✓ البنوك الكبيرة هي أهم طرف تتعامل معها صناديق التحوط في مختلف الأصول المالية ، فصناديق التحوط إلى جانب البنوك من أنشط المتعاملين في الأسواق الأولية والثانوية ومن ثم فإن كل من صناديق التحوط والبنوك معرضة لنفس الأخطار. وقد برز ذلك جليا في الأزمة الحالية ، فتمسحيل البنوك الكبيرة التي تمارس نشاط Prime Broker لخسائر كبيرة وإفلاس بعضها (Lehman Brothers) من جراء تعاملها في الأصول المالية المرتبطة (CDO)Subprimes ، أدى إلى نقل المشكلة مباشرة أو غير مباشرة إلى صناديق التحوط.

✓ الكثير من البنوك الكبرى تملك وتدير صناديق تحوط سواء مباشرة (JP Morgan ، Goldman Sachs A.M ، assets management) أو بشكل غير مباشر من خلال حيازة حصص (Morgan ، D.E Shaw ، 20% of Lehman Brothers ، Stanley 19% of Lans Downe and Avenue Capital) إضافة إلى ذلك فإن بعض البنوك ترعى (sponsor) صناديق تحوط وتمنحها إمكانية العمل تحت اسم البنك (Bear Stearns) ، ففي مثل هذه الظروف فإن تعثر صندوق تحوط سيجبر البنك على الحيلولة دون إفلاسه لأن ذلك يمس بسمعة البنك أو لأن شدة ارتباط البنك بصندوق التحوط في كثير من الحالات سينقل له الخسائر في حالة التصفية ، ولذلك فإن البنك يفضل مساعدة الصندوق بإمداده بالسيولة اللازمة مساهما في جعل وضعيته البنك أكثر خطورة و هذا ما حصل فعلا مع كل من (Bear Stearns and Goldman Sachs).⁽²¹⁾

الخاتمة

يكتسي النظام المصرفي أهمية استراتيجية لكونه يطلع بوظائف هامة لا غنا عنها في الاقتصاديات الحديثة ، هذه الوظائف أساسية و حيوية بالنسبة للأفراد والمؤسسات الاقتصادية على حد سواء مما يجعل نظام المصرفي شديد الارتباط بكافة مكونات النظام الاقتصادي والمالي. ونظرا لخصوصيته القطاع المصرفي وأهميته فقد عملت الكثير من الدول منذ عشرينيات القرن الماضي على إحكام الرقابة عليه بشتى الطرق، أهمها اخضع النظام المصرفي باستمرار إلى قواعد وتنظيمات صارمة تهدف إلى الحفاظ على استقراره من أجل ضمان النمو الاقتصادي. و قد شهد هذا القطاع تحولات عميقة تجسدت أساسا في موجة التحرر المالي التي اجتاحت الأنظمة المصرفية خاصة في الدول المتقدمة بداية من ثمانينات القرن الماضي ، والتي تمثلت في ظاهرة تغير القوانين و رفع القيود على النشاط المصرفي الذي عرف توسع غير مسبوق.

إن خضوع النظام المصرفي لتنظيمات و قواعد صارمة كنتيجة طبيعية و حتمية لما خلفته الأزمة المالية العالمية لسنة 1929 و الدور السلبي الذي لعبه هذا القطاع المالي في تأجيجها . وتجدر الإشارة إلى أن الدول الأكثر ليبرالية ،على غرار الولايات المتحدة الأمريكية و بريطانيا ، هي التي كانت السبابة في سن قواعد و تنظيمات مصرفية صارمة من أجل ضمان استقرار النظام المالي و تخفيفه الخطر النظامي و ما ينتج عنه من آثار سلبية على الاقتصاد الحقيقي . لكن الأحداث الاقتصادية و المالية و السياسية الهامة التي عاشها العالم بتداء من سنة 1970 كانت سببا في بداية التحول العميق الذي مس الاقتصاد العالمي و المتمثل في تراجع دور الدولة في الاقتصاد و معه أفكار المدرسة الكنزوية و التوجه الجديد نحو اقتصاد السوق تحت تأثير أفكار المدرسة الكلاسيكية الجديدة و زعيمها ميلتون فريدمان. و قد مر النظام المصرفي العالمي تحت تأثير التوجه نحو اقتصاد السوق بمرحلة تغير في القواعد و التنظيمات المالية مما ساهم في إحداث تغير جذري و توسع غير مسبوق في نشاطه خاصة في ما يتعلق بأهم مكون له و هو النظام المصرفي. فنتيجة المرونة التي تتيحها التنظيمات الجديدة ،على غرار ما أقرته لجنة بازل للتنظيمات المصرفية، استطاعت البنوك أن نتوسع نشاطها إلى مجالات مالية أخرى كالتعامل في الأوراق المالية، التوريق ، ادارة المحافظ الاستثمارية ، نشاط التأمين ،أخ، كما استطاعت بفضل الابتكار المالي من إنشاء منتجات مالية جديدة و أشكال جديدة من التنظيم مكنها من إخفاء جزء كبير من نشاطها في هيئات خارج

الميزانية مما دفع بالمختصين إلى القول بأنه يوجد حاليا نظام مصرفي ظاهر يخضع للقواعد و التنظيمات السارية و نظام مصرفي غير ظاهر ، أو ما يعرف بنظام المصرفي الظل *The shadow banking* ، الذي تستعمله البنوك لإخفاء نشاطها ، على غرار صناديق التحوط و الصناديق التي تنشؤها البنوك في إطار عمليات التوريق ، و التي لا تخضع لأي قيود تنظيمية . إن الوضع الذي آل اليه النظام المصرفي العالمي بفعل ما شهده من توسع الكبير نحو نشاطات السوق و المضاربة بعيدا عن رقابة و الامتثال للتنظيمات المالية، مستغلا في ذلك ما يوفره له الابتكار المالي من قدرة على الالتفاف حول القوانين، جعل السلطات الرقابية عاجزة عن السيطرة عليه و ضمان استقراره الأمر الذي يفسر حالة عدم الاستقرار شبه المستمرة التي يعيشها هذا القطاع و تواتر الأزمات المالية و زيادة حدتها و أثارها المدمر على الاقتصاد.

Référence :

- 1- Sylvie de Coussergues &Gautier Bourdeaux : « *Gestion de la banque du diagnostic a la stratégie* », 6 Edition, DUNOD, Paris 2010, page 42.
- 2- Op.cit, pp 42-43.
- 3- S .Scott Macdonald & Timothy W. Koch: « *Management of Banking* » , Sixth edition, International student edition ,USA, 2006, page 3.
- 4- op.cit, page 46 .
- 5- Alan yarrow: «*The challenges facing investment banking in the UK*» , center for policy studies, London , 2006, pp 42-44.
<http://www.cps.org.uk/files/reports/original/111028101637-20061019EconomyBigBang20YearsOn.pdf>
- 6- « *La régulation bancaire à l'épreuve de la crise financière* » les documents de travail du sénat, Étude économique n° 5 - 10 décembre 2009 .
<https://www.senat.fr/eco/ec09-005/ec09-0050.html>
- 7- Masanobu Konno : «*A historical inquiry into the Japanese financial system and economic performance*» , The Economic Journal of Takasaki City University of Economics vol.46 No.1, 2003, pp15-32.
http://www1.tcu.ac.jp/home1/k-gakkai/ronsyuu/ronsyuukeisai/46_1/konno.pdf
- 8- Gunther capelle-Blancard et Al : « *les marches financiers en fiches* » , Edition ellipses , Paris,2004, pp 24-25.
- 9- Edward J. Kane: « *Inter action of financial and regulatory innovation* » , American economic revue , volume 78, No 2; 1988, page 332.
- 10- Hervé Alexandre: « *Banque et intermédiation financière*» ,2° Edition ; ECONOMICA , Paris, 2013, pp 24-25.
- 11- Peter S. Rose, Sylvia C. Hudging : « *Bank Management & Financial services*» , Sixth Edition , Mc Graw Hill international edition , Singapore , 2005, pp52-53.
- 12- Marie-Claude Esposito, « *La supervision du secteur financier britannique : les leçons de la crise de 2007-2008 et le pari risqué du Brexit pour la City* », Revue Française de

- Civilisation Britannique* [En ligne], XXI-2 | 2016, mis en ligne le 10 septembre 2016, consulté le 09 octobre 2016. URL : <http://rfcb.revues.org/1025>
- 13-« **La régulation bancaire à l'épreuve de la crise financière** », Op.cit .
- 14- Masanobu Konno, Op.cit, pp15-32.
- 15- Thierry Garnier, Corynne Jaffaux : "**La Titrisation: Aspects Juridique et Financier** " , 2^{iem} Édition , Economica, 2004, pp 13-35.
- 16- Antje Berndt, Anurag Gupta "**Moral Hazard and adverse selection in the originate – To –distribute model of bank credit.**" journal of monetary economies, volume 56, Juillet 2009 ,pp 725-743.
- 17- George G. Kaufman : "**Too Big To Fail in Banking: What's Remains?**" The Quarterly Review of Economics and Finance, Volume 42, 2002, pp 423-436.
- 18- L .Paige Fields, Donald R.Fraser, and James W.Kolari: "**Bidder Return in Bancassurance Mergers: Is There Evidences of Synergy?**" Journal of Banking and Finance, December 2007, pp 3646-3662.
- 19- Michael R. Kinga, Philipp Maierb , "**Hedge funds and financial stability: Regulating prime brokers will mitigate systemic risks**", Journal of Financial Stability, 2009;pp1-15.
- 20- - Institutional Investor Magazine, 2006.
- 21- Wall Street Journal "Hedge-funds losses hurt Bear Stearns" 20 Sep 2007.