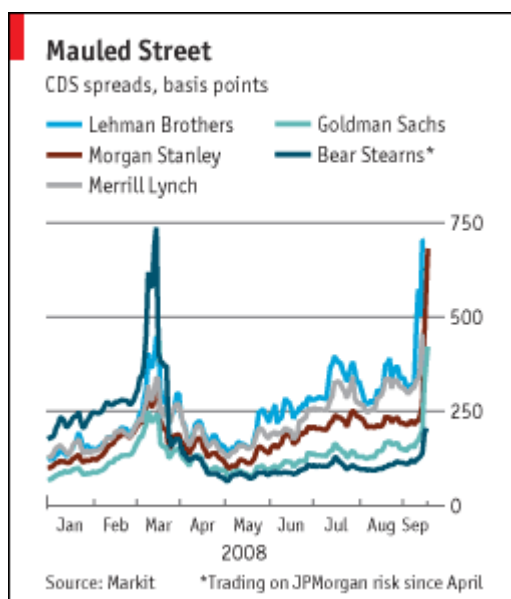


آیا امیدی به آینده بانک‌های سرمایه‌گذاری هست؟

منبع اکونومیست، هفته 13 تا 19 سپتامبر
مترجم: حامد قدوسی

در سال‌های اولیه دهه کنونی یعنی زمانی که بانک‌ها دست به کارهای عجیب و غریبی از قبیل "کسب درآمد" می‌زدند فکر پس ذهن همه این بود که "تا می‌توانی مثل Goldman Sachs باش". آن موقع‌ها روسای بانک‌ها با حسرت به سودها و شجاعت بانک‌های محترم سرمایه‌گذاری در قبول ریسک نگاه می‌کردند. ولی امروزه ورق برگشته و دیگر توصیه "مثل گلدمن ساکس باش" توصیه چندان معمولی نیست.

از بین پنج بانک سرمایه‌گذاری که اول امسال مشغول فعالیت بودند فقط گلدمن ساکس و مورگن استنلی¹ زنده مانده‌اند و تردید در مورد پایداری این مدل موضوع بحث روز است. در کنفرانس خبری مربوط به اعلام درآمد که در 16 سپتامبر (26 شهریور، مترجم) برگزار شد مدیران ارشد مالی هر دو بانک مجبور شدند تا از زیر بار سوال‌های تحلیل‌گران در مورد امکان زنده‌ماندن بنگاه متبوعشان بدون کمک‌های بیرونی شانه خالی کنند. نرخ سواپ ریسک اعتباری این دو شرکت، که ابزاری است که سرمایه‌گذاری را در مقابل ریسک ورشکستگی حفظ می‌کند، با درک پیامدهای از بین رفتن بانک لیمن برادرز به یک باره به بالا جهش کرد. (به نمودار زیر نگاه کنید)



(توضیح مترجم: CDS یا سواپ ریسک اعتباری ابزار مالی است که به خریدار آن اجازه می‌دهد در صورت ورشکست شدن شرکت مربوطه مبلغ مشخصی را دریافت کند یعنی چیزی شبیه به بیمه. نرخ سواپ نشان دهنده هزینه‌ای است که خریدار باید بابت این بیمه پردازد و هر قدر بالاتر باشد نشان‌دهنده ریسک ورشکستگی بیشتر آن شرکت است.)

در این بین بانک‌های جامع² که خدمات سرمایه‌گذاری و سپرده‌گذاری را با هم ارائه می‌کنند وضع خوبی دارند. بیر استرنز³ و مری لینچ⁴ پناهگاهی زیر سایه بازوان دو بانک جامع یعنی جی پی مورگان چس⁵ و بانک او آمریکا⁶ پیدا

¹ Morgan Stanley

² Universal

³ Bear Stearns

⁴ Merrill Lynch

کرده‌اند. بانک انگلیسی بارکلیز⁷ در حال بالا کشیدن لاشه بانک لیمن برادرز⁸ است. اوضاع در سیتی‌گروپ، یکی از بزرگ‌ترین بازنده‌های بحران تا الان، ناگهان بهتر شده است. دارندگان اطلاعات درونی این بانک در مورد پایداری درآمد و مزایای خدمات سپرده‌گذاری صحبت می‌کنند.

از مخالفت تنظیم‌کنندگان مقررات با بانک‌های جامع هم اندکی کاسته شده است. گرچه قانون گلاس-استیگل 1933 که تفکیک بانک‌های تجاری و بانک‌های سرمایه‌گذاری را الزامی می‌کرد در سال 1999 لغو شد ولی مدل بانک‌های جامع هنوز هم چیزی است که با تردید به آن نگاه می‌شود. در بین راه حل‌هایی که در 14 سپتامبر (24 شهریور، مترجم) اعلام شد، فدرال رزرو (بانک مرکزی آمریکا، مترجم) به طور موقت محدودیت مربوط به سقف پولی که بانک‌ها می‌توانند به بانک‌های سرمایه‌گذاری وابسته به خودشان وام بدهند را تعلیق کردند. خیلی‌ها تردید دارند که این قاعده جدید در عمل تفاوت چندانی ایجاد کند. حتی اگر بانک‌های سرمایه‌گذاری وابسته به بانک‌های جامع مجبور باشند تا در ظاهر راسا دست به تامین مالی بزنند ریسک اعتباری پایین شرکت‌های مادر آن‌ها باعث کاهش هزینه دستیابی آن‌ها به منابع مالی می‌شود. به همین منوال در صورت رو به شدن بانک سرمایه‌گذاری با بحران اثرات این موضوع خودش را در کل ترازنامه گروه نشان خواهد داد. در هر صورت این تعلیق و تجدید ساختارهای اساسی در وال استریت آخرین گام برای لغو کامل قانون گلاس-استیگل را نشان می‌دهد.

آیا گلدمن و مورگان استتلی می‌توانند بدون کمک زنده بمانند؟ در مواقع عادی این سوال مضحک به نظر می‌رسد. هر دو بانک در سه ماهه سوم سال سودآور بودند و مورگان استتلی توانست به راحتی حتی از انتظارات هم بالاتر برود. ناپدید شدن رقبا به این دو اجازه می‌دهد که فرصت‌های جدید تجاری را به چنگ آورند و تا همین الان هم قدرت قیمت‌گذاری آن‌ها را افزایش داده است. درآمدهای مورگان استتلی بیش‌تر به سمت کسب و کار واسطه‌گری آن متمایل شده است. هر دو بانک سعی کرده‌اند تا بخش‌های پردرآمد کسب و کار خود را محدود کنند، هر دو می‌توانند ادعای در اختیار داشتن مقدار کافی سرمایه و ذخیره کافی از نقدینگی را داشته باشند و هر دو می‌توانند مدعی شوند که به نسبت هم‌کاران سابقشان مدیریت بهتری را اعمال کرده‌اند.

البته موضوع این است که ما الان در وضعیت معمولی نیستیم. هر چند که شرکت‌ها شایعه‌سازان را محکوم می‌کنند، ولی خب داستان‌هایی مبنی بر این‌که مورگان استتلی دنبال شریک می‌گردد این طرف و آن طرف شنیده می‌شود. زمانی که این شماره مجله اکونومیست در حال انتشار بود، اسم یک بانک آمریکایی یعنی واکویا⁹ و بانک چینی سیتیک جزو نام‌هایی بودند که به گوش می‌خورد. (و زمانی که این مقاله ترجمه می‌شد خبر مربوط به مذاکرات مورگان استتلی و واکویا جزو اخبار روز بود، مترجم)

سه تردید اساسی در مورد مدل فعلی یعنی بانک‌های سرمایه‌گذاری مستقل (یعنی غیر وابسته به بانک‌های جامع؛ مترجم) وجود دارد. اولین تردید مربوط به ریسک عجز از پرداخت دیون است. بانک‌های سرمایه‌گذاری معمولاً ضریب اهرمی بالاتری به نسبت بانک‌های دیگر دارند (حداقل در آمریکا) که اثر افت قیمت دارایی‌ها را برای آن‌ها تشدید می‌کند. این نوع بانک‌ها شیر اطمینان تعیین شده در دفتر دارایی‌های غیر بازاری را که به بانک اجازه می‌دهد تا دارایی‌های در حال افت را از سخت‌گیری حسابرسی روزانه پنهان کنند ندارند. ضمن این‌که این بانک‌ها فاقد جریان دائمی و پایدار درآمدی که بانک‌های تجاری و شعبه‌های دارند هستند. به عبارت دیگر این بانک‌ها فرصت کمتری برای خطا کردن دارند. شهرت گلدمن برای مدیریت ریسک عالی است. وضع مورگان استتلی البته کمی پایین‌تر است. ولی انتظار از سرمایه‌گذاران برای اعتماد داشتن به این‌که فرآیندهای ارزش‌گذاری و پوشش ریسک درست کار می‌کنند روز به روز سخت‌تر می‌شود.

تردید دوم مربوط به ساختار سرمایه‌گذاری این بانک‌ها است. در یک طبقه‌بندی کلی، بانک‌های صرفاً سرمایه‌گذاری معمولاً وابستگی زیادی به تامین مالی کوتاه‌مدت دارند که در آن طرف مقابل رهن در اختیار این بانک‌ها را در مقابل پولی که به این بانک‌ها وام می‌دهد به عنوان تضمین بر می‌دارد. هر دو بازمانده بحران می‌گویند که آن‌ها به هیچ عنوان در معرض ریسک کم‌بود نقدینگی (به آن شکلی که بانک بیر استرنز قرار داشت) قرار ندارند. آن‌ها همچنان می‌توانند ادعا کنند که سپرده‌های خرد می‌تواند درست به اندازه وام‌های بزرگ فرار باشد و در مقام مثال به نورتن راک¹⁰ و

⁵ JPMorgan Chase

⁶ Bank of America

⁷ Barclays

⁸ Lehman Brothers

⁹ Wachovia

¹⁰ Northern Rock

ایندی‌مک¹¹ - که هر دو به شدت از خروج سریع سپرده‌ها ضربه خوردند - اشاره کنند. حتی در این صورت هم جابه‌جایی بیش‌تر به سمت تامین مالی بلندمدت و نامطمئن بهایی است که خصوصا مرگن استنلی برای زنده ماندن باید بپردازند.

این موضوع ممکن است باعث افزایش هزینه‌ها شود که در نوبه خود تردید سوم را ایجاد می‌کند و آن تردید در مورد سودآوری است. علاوه بر مشکل کاهش ضریب اهرمی و از دست دادن بخشی از منابع، بانک‌های سرمایه‌گذاری ممکن است با چشم‌انداز نزولی برای تقاضای خدمات خود مواجه شوند. به احتمال زیاد وقتی بازار برای محصولات ساختاریافته (سید آماده‌ای از ابزارهای مالی مختلف، مترجم) دوباره جان بگیرد اندازه بازار کوچک‌تر و سودآوری آن کم‌تر از قبل خواهد بود. تقاضا برای خیلی از خدمات از بین نخواهد رفت ولی در دنیایی با اعتبارات کم‌یاب‌تر بانک‌های جامع ممکن است وسوسه شوند که از شعب سرمایه‌گذاری خود برای قاپیدن فرصت‌های سرمایه‌گذاری نان و آبدار از دست بقیه استفاده کنند. همان‌طور که مدیر یک بانک اروپایی می‌گوید: "به من استخوان نده، اندکی گوشت هم روی آن باقی بگذار".

با این تفصیل به نظر می‌رسد که بانک‌های جامع مزایای بیش‌تری هم برای سهام‌داران و هم برای مقررات‌گذاران فراهم می‌کنند. البته هنوز هم بخشی از این مزایا موهوم است. برای مقررات‌گذاران موسسات بزرگ‌تر و با سید سرمایه‌گذاری متنوع‌تر پایدارتر از بانک‌های سرمایه‌گذاری به نظر می‌رسند ولی این نوع شرکت‌ها در مقابل ریسک سیستماتیک بزرگ‌تری را هم ایجاد می‌کنند. یک تحلیل‌گر می‌گوید: "بانک سرمایه‌گذاری معادل اوراق قرضه با بالاترین حق تقدم و تضمین شده توسط وثیقه است". "ریسک ممکن است پایین به نظر برسد ولی هیچ وقت صفر نمی‌شود". از طرف دیگر تامین سرمایه از طریق سپرده‌های خرد فقط از برخی جهات ارزان‌تر از سرمایه‌های کلان است چرا که سپرده‌های خرد بیمه شده‌اند. تدابیری برای محافظت از مشتریان ممکن است نهایتاً به این‌جا ختم شود که به بانک‌ها اجازه داده شود تا ریسک‌هایی را بردارند که مشتریان را به خطر می‌اندازد.

به همین منوال، بانک‌های جامع ممکن است برای سهام‌داران هم دل‌خوشی‌های کاذبی ایجاد کنند. مدلی که جذابیتش به این خاطر است که در آن دارایی‌ها بر اساس قیمت بازار ارزیابی نشده‌اند باید زنگ خطر را به صدا درآورد. مدیریت شرکت‌های هولدینگ متنوع (یعنی دفتر مرکزی بانک‌های جامع، مترجم) همان قدر مشکل است که مدیریت بانک‌های سرمایه‌گذاری. سهام‌داران یو بی اس¹² (یکی از بزرگ‌ترین بانک‌های جامع و بزرگ‌ترین بازنده بحران اعتبارات در اروپا، مترجم) و سیتی¹³ از این که مدل کاری این بانک‌ها مطمئن است به این دلیل که این بانک‌ها هنوز سرپا هستند آرامش خاطر اندکی به دست می‌آورند. اگر بانک‌های سرمایه‌گذاری مستقل بتوانند جان سالم از این ماجرا به در ببرند باید تغییرات مهمی را اعمال کنند. البته در این تغییر آن‌ها تنها نیستند.

¹¹ IndyMac

¹² UBS

¹³ City