



تا سال ۱۸۶۳، بانک‌های ایالت متحده تحت نظارت ایالت‌ها بودند. در سال ۱۸۶۳ پس از دو سال جنگ داخلی (Civil War) دولت فدرال یا مرکزی به طور شدیدی با کمبود نقدینگی مواجه شد. وزیر وقت خزانه داری روش نوآورانه‌ای برای تامین مالی ارائه کرد. دولت به بانک‌های ملی اختیار انتشار واحد پولی خودشان را با پشتوانه اوراق قرضه کوتاه مدت خزانه اعطا کرد (قانون حق ضرب پول یا Seigniorage). این ایده دو سال تحت لوای قانون واحد پولی ملی (National Currency Act) به کار گرفته

روند تغییر و تکامل قوانین و مقررات مالی در ایالات متحده آمریکا

ابوالفضل جعفری

دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه علامه طباطبائی

نیکو دولتی

دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه تهران

شد و دو سال بعد به طور کامل تحت عنوان قانون بانکداری ملی (National Banking Act) بنویسید. این قانون اداره کنترل واحد پولی (Office of Comptroller the of Office) Currency the [OCC] را با اختیارات امتیاز و بررسی (examine) بانک‌های ملی ایجاد کرد. بدین ترتیب یک سیستم بانکداری دوگانه (dual) شکل گرفت که برخی از بانک‌ها تحت نظارت و قوانین ایالت‌ها بودند و برخی دیگر نیز تحت نظارت و قوانین OCC.

در سال ۱۹۱۳ قانون فدرال رزرو (Federal Reserve Act) سیستم فدرال رزرو (Federal Reserve System [FED]) را به عنوان بانک مرکزی ایجاد کرد. از بانک‌های ملی خواسته شد که به این سیستم بپیوندند و بانک‌های ایالتی نیز پذیرفته شدند. اسناد فدرال رزرو به عنوان واحد پول ملی معرفی شدند که عرضه آن‌ها می‌توانست توسط خود فدرال رزرو مدیریت شود.

تا قبل از سال ۱۹۳۳ بازارهای اوراق بهادار ایالات متحده به طور وسیعی خود انتظام بودند. در اوایل سال ۱۹۳۳ بورس اوراق بهادار نیویورک (NYSE) الزامات سرمایه‌ای مخصوص به خود را برای شرکت‌های عضو مطرح کرد. شرکت‌های ملزم به حفظ حداقل سرمایه به میزان ۱۰ درصد دارایی‌ها بودند.

در سال ۱۹۲۹، الزامات سرمایه‌ای بورس نیویورک توسعه یافت و شرکت‌ها ملزم به حفظ مقادیر سرمایه‌ای ذیل شدند:

۵٪ بدهی

حداقل موجودی اوراق قرضه خزانه

یا شهرداری به میزان ۱۰٪
موجودی سایر اوراق بهادر نقدشونده
به میزان ۳۰٪

موجودی سایر اوراق بهادار به میزان
۱۰۰٪

در اکتبر ۱۹۳۳ بازار سهام آمریکا

” تا قبل از سال ۱۹۳۳ بازارهای اوراق بهادار ایالات متحده به طور وسیعی خود انتظام بودند. در اوایل سال ۱۹۳۳ بورس اوراق بهادار نیویورک (NYSE) الزامات سرمایه‌ای مخصوص به خود را برای شرکت‌های عضو مطرح کرد.

سقوط کرد و ۲۰ درصد ارزش خود را از دست داد. آثار این سقوط به صنعت بانکداری آمریکا نیز سرایت کرد که در آن بانک‌ها به واسطه سرمایه‌گذاری‌های خود در بازار سهام به شدت با زیان مواجه شدند. ترس از این‌که بانک‌ها قادر نخواهند

” دهه پر سر و صدای بیست و سیری و دوره رکود بزرگ (great depression) آغاز شد. در طول این دوره کنگره ایالت متحده قانونی را به منظور جلوگیری از استفاده نادرست از بازارهای اوراق بهادار و بازگرداندن اعتماد سرمایه‌گذاران تصویب شد.

بود تا پول‌های سپرده شده در حساب‌های‌شان را باز پرداخت کنند باعث شد که سپرده‌گذاران برای برداشت سپرده‌هایشان به بانک‌ها هجوم آورده و پدیده (bank run) به

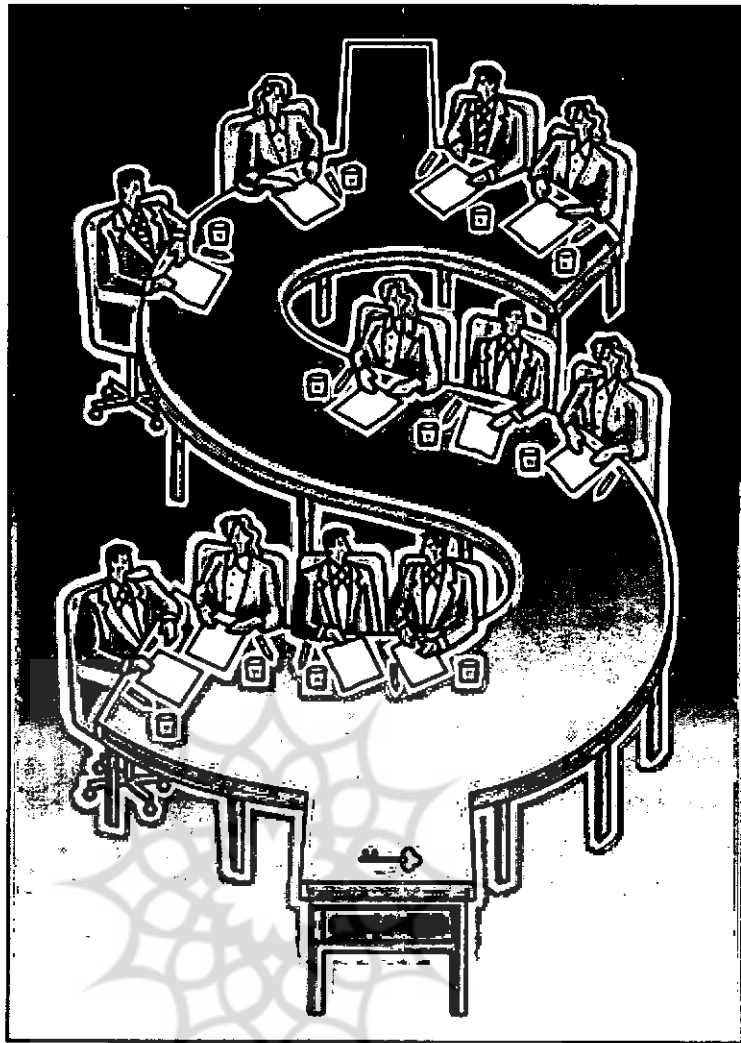
وقوع پیوندند. به این ترتیب هزاران بانک آمریکایی ورشکسته شدند. در فاصله سال‌های ۱۹۲۹ تا ۱۹۳۲، ۸۰۰۰ بانک در آمریکا ورشکسته شدند.

دهه پر سر و صدای بیست و سیری و دوره رکود بزرگ (depression great) آغاز شد. در طول این دوره کنگره ایالت متحده قانونی را به منظور جلوگیری از استفاده نادرست از بازارهای اوراق بهادار و بازگرداندن اعتماد سرمایه‌گذاران تصویب شد. قانون بانکداری ۱۹۳۳ (Banking Act) متشکل از دو لایحه تصویب شد. لایحه‌ای که توسط Steagall کننده کنگره به منظور استقرار بیمه مرکزی سپرده (Federal Deposit Insurance) پیگیری می‌شد و لایحه دیگری که توسط سناتور Glass تدوین شد و هدف آن تفکیک صنعت بانکداری تجاری از صنعت اوراق بهادار بود. این قانون ترکیبی از این دو لایحه بود و به قانون گلس - استیگال (Glass - Steagall Act) معروف شد که موارد ذیل را از یک‌دیگر تفکیک کرد:

بانکداری تجاری که کسب و کار اخذ سپرده و اعطای وام است.
بانکداری سرمایه‌گذاری که کسب و کار پذیره نویسی و معامله‌گری اوراق بهادار است.

کلیه بانک‌ها ملزم شدند ایفای تنها یکی از این دو نقش را بر عهده گیرند. Chase National Bank و National City Bank هر دو کسب و کار اوراق بهادار خود را منحل کردند، Lehman Brothers کسب و کار سپرده‌پذیری خود را منحل کرد و JP Morgan تر جیح داد که یک بانک تجاری باشد،

با تمرکز بر بازار ثانویه تضمین می کند که اقدامات طرفین مبادله اوراق بهادار (یعنی بورس ها، کارگزاران و معامله گران) در راستای کسب بهترین منافع برای سرمایه گذاران باشد. اوراق بهادار خاصی - شامل اوراق بهادار خزانه و اوراق بدهی شهرداری ها از اکثر مواد این قوانین مستثنی شدند. قانون بورس اوراق بهادار، کمسیون بورس و اوراق بهادار (SEC) را به عنوان قانون گذار اصلی بازارهای اوراق بهادار ایالات



در اثر بحران کاغذ بازی، کنگره شرکت حمایت از سرمایه گذاران اوراق بهادار (Securities Investor Protection Corporation [SIPC]) را به منظور بیمه کردن حساب های مشتریان نزد شرکت های اوراق بهادار ایجاد و قانون بورس اوراق بهادار را اصلاح کرد.

متحده تاسیس کرد. در این نقش SEC قدرت و اختیار قانونی نسبت به شرکت های اوراق بهادار به دست آورد. این شرکت ها در قوانین ایالت متحده کارگزار - معامله گر (broker-dealer) - نامیده می شوند که شامل بانک های سرمایه گذاری می باشند. قانون ۱۹۳۸ (Maloney Act ۱۹۳۸) این نقش را به قید این که سازمان های خود انتظام (SRO's) تحت نظارت SEC بر شرکت های اوراق بهادار نظارت مستقیم کلی (direct oversight) خواهند داشت، روشن تر و شفاف تر ساخت. سازمان های خود انتظام ابتدا فقط

مشارکت کننده صورت می گرفت. سپرده ها تا سقف ۲۵۰۰ دلار بیمه می شدند، در صورت ورشکستگی یک بانک، FDIC زیان کلیه سپرده گذاران را تا سقف ۲۵۰۰ دلار جبران می کرد. سطح بیمه فوق از آن زمان تا کنون به ۱۰۰۰۰۰ دلار افزایش یافته است. دو قانون دیگر نیز بازارهای اوراق بهادار را مورد توجه قرار دادند. قانون اوراق بهادار ۱۹۳۳ (Securities Act ۱۹۳۳) با تمرکز بر بازارهای اولیه، افشاء اطلاعات مرتبط با عرضه عمومی اوراق بهادار را تضمین می کند. قانون بورس اوراق بهادار ۱۹۳۴ (Securities Exchange Act ۱۹۳۴)

اما تعدادی از مدیران آن جدا شدند و بانک سرمایه گذاری Stanley Morgan را تشکیل دادند. قانون گلس - استیگال هم چنین شرکت بیمه مرکزی سپرده (Federal Deposit Insurance Corporation [FDIC]) را به منظور فراهم کردن بیمه سپرده برای بانک های تجاری ایجاد کرد. کلیه بانک های عضو فدرال رزرو ملزم شدند در این طرح شرکت کنند. سایر بانک ها بر اساس گواهی عدم توانایی مالیشان (solvency) در این طرح پذیرفته و شرکت می کردند. تامین مالی FDIC از محل حق بیمه های پرداختی توسط بانک های

بورس‌ها بودند، سپس انجمن‌هایی مانند انجمن ملی معامله‌گران اوراق بهادار (NASD) هم به آن‌ها اضافه شدند. انجمن ملی قراردادهای آتی (NFA) هم بعداً اضافه شد. در سال ۱۹۳۸ قانون بورس اوراق بهادار اصلاح شد و به SEC اجازه داد که الزامات سرمایه مخصوص به خود را بر شرکت‌های اوراق بهادار اعمال کند. بنابراین SEC شروع به تدوین قانون خالص سرمایه Net Capital Rule کرد. هدف اولیه این قانون حمایت و پشتیبانی از سرمایه‌گذارانی بود که وجوه یا اوراق بهادار خود را به شرکت‌های اوراق بهادار سپرده بودند.

در سال ۱۹۴۴، SEC هر شرکتی را که سازمان خود انتظام آن الزامات سرمایه جامع تری اعمال می‌کرد از این قانون خالص سرمایه مستثنی کرد. به نظر می‌رسید الزامات سرمایه ای که NYSE بر شرکت‌های عضو اعمال می‌کرد، این معیارها را بر آورده کند.

یک شرکت سرمایه‌گذاری (Investment Company) سازوکاری برای تجمیع وجوه سرمایه‌گذاران است که این وجوه باید توسط مدیران حرفه‌ای سرمایه‌گذاری شود. شرکت، سهام‌هایی را به سرمایه‌گذاران می‌فروشد و یک مدیر، خالص وجوه دریافتی را از طرف آن‌ها سرمایه‌گذاری می‌کند. این اصطلاح هم شامل صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر (open end) - و هم صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت (end - close) است. شرکت‌های سرمایه‌گذاری در دهه ۱۹۲۰ عمومیت پیدا کردند.

چند مورد سوء استفاده، کنگره را بر آن داشت تا در سال ۱۹۴۰ قانون شرکت سرمایه‌گذاری (Investment Company Act) را تصویب کند. با اندک استثنائاتی که بیشتر شامل صندوق‌های پوششی (hedge fund) امروزی می‌شود - این قانون به SEC در قبال شرکت‌های سرمایه‌گذاری اختیار و قدرت قانونی اعطا کرد. بین سال‌های ۱۹۶۷ تا ۱۹۷۰، NYSE افزایش چشم‌گیری در حجم معاملات خود را تجربه کرد. شرکت‌های اوراق بهادار آمادگی این افزایش قابل توجه

”

به زودی آشکار شد که قرار دادن الزامات سرمایه بر مبنای یک نیت سرمایه انجام پذیر ناست. در سال ۱۹۸۶ بانک مرکزی به بانک انگلستان، تدوین الزامات بین المللی سرمایه بر مبنای ریسک را به Bank of England پیشنهاد کرد. این امر به پیمان بازل ۱۹۸۸ منجر شد که جایگزین الزامات سرمایه اصلی بر مبنای دارایی برای بانک‌های تجاری ایالات متحده شد.

”

را نداشتند و برای اداره و کنترل کار افزایش یافته با کمبود فناوری و نیروی کار مواجه شدند. نیروهای ستادی برای پردازش معاملات و نگهداری سوابق مشتریان دچار سردرگمی شدند. برای مدتی این بحران کاغذ بازی (crisis work paper) آن‌چنان شدید بود که NYSE ساعات معاملاتی خود را کاهش داد و حتی در هفته یک روز تعطیل بود. در سال ۱۹۶۹ بازار سهام سقوط کرد و حجم معاملات کاهش یافت. در نتیجه

هزینه‌های بالا، کاهش درآمدها و زیان‌های وارده بر موجودی اوراق بهادار، ۱۲ شرکت ورشکست و ۷۰ شرکت دیگر نیز مجبور به ادغام با سایر شرکت‌ها شدند.

در اثر بحران کاغذ بازی، کنگره شرکت حمایت از سرمایه‌گذاران اوراق بهادار (Securities Investor Protection Corporation [SIPC]) را به منظور بیمه کردن حساب‌های مشتریان نزد شرکت‌های اوراق بهادار ایجاد و قانون بورس اوراق بهادار را اصلاح کرد. SEC را به کارگیری مقرراتی برای ایمن‌داشتن حساب‌های مشتریان و تعیین الزامات مربوط به حداقل مسئولیت مالی برای شرکت‌های اوراق بهادار ملزم کند. به عنوان پس زمینه این اقدامات مشخص شد که NYSE نتوانسته بود الزامات سرمایه خود را بر شرکت‌های عضو خاصی در اوج بحران کاغذ بازی اعمال کند. این عدم فعالیت، سرانجام تعیین الزامات سرمایه توسط سازمان‌های خود انتظام برای شرکت‌های اوراق بهادار ایالات متحده را مشخص کرد.

در ۱۹۷۵، SEC با به‌کارگیری یک قانون همسان خالص سرمایه (Uniform Net Capital Rule [UNCN]) که بر کلیه شرکت‌های داد و ستد کننده اوراق بهادار غیر معاف نیز اعمال می‌شد، الزامات سرمایه خود را تنظیم کرد. مشابه الزامات سرمایه پیشین، هدف اولیه قانون همسان خالص سرمایه این بود که تضمین کند شرکت‌ها دارایی‌های نقد کافی برای بر آورده کردن تعهدات خود در قبال مشتریان را دارند. شرکت‌ها ملزم شدند جزئیات محاسبات



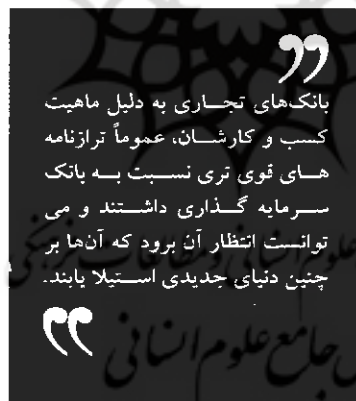
درباره این که سرمایه یک بانک باید شامل چه چیزهایی باشد تردیدهایی وجود داشت. این مشکل با تعریف دو نوع سرمایه حل شد. سرمایه اصلی (Primary Capital) یک بانک، سرمایه دائمی تر آن بود. این سرمایه به عنوان حقوق صاحبان سهام، سود انباشته، صرف ها، اندوخته های مختلف و سهام ممتاز و اوراق بهادار قابل تبدیل تعریف شد. سرمایه فرعی (Secondary Capital) که موقتی تر بود، شامل سهام ممتاز با عمر محدود، اوراق بهادار تابعه یا فرعی و اوراق قرضه بدون وثیقه (debenture) بود. در سال ۱۹۸۱ بانک مرکزی و FDIC یک نوع الزامات سرمایه و نوع دیگری از الزامات سرمایه را به کار گرفتند. به طور کلی این دو نهاد حداقل نسبت های سرمایه اولیه را با توجه به اندازه بانک بین ۵٪ تا ۶٪ تعیین کردند.

به زودی آشکار شد که قرار دادن الزامات سرمایه بر مبنای یک نسبت سرمایه انجام پذیر ناست. در سال ۱۹۸۶ بانک مرکزی به بانک انگلستان، تدوین الزامات بین المللی سرمایه بر مبنای ریسک را به Bank of England پیشنهاد کرد. این امر به پیمان بازل ۱۹۸۸ منجر شد که جایگزین الزامات سرمایه اصلی بر مبنای دارایی برای بانک های تجاری ایالات متحده شد. مفاهیم سرمایه اصلی و فرعی در پیمان جدید به صورت سرمایه نوع ۱ و نوع ۲ (tier 1 and tier 2 capital) در هم آمیختند.

هر چه زمان می گذشت، تفکیک بانکداری سرمایه گذاری و تجاری بر اساس قانون گلس - استیگال به تدریج دچار فرسایش می شد.

بیشتر سپرده های بانکی شد. در سال ۱۹۸۰، کنگره قانون مقررات زدایی نهاد های سپرده پذیر و کنترل پولی)

سرمایه شان را هر سه ماه یکبار در یک گزارش همسان مالی و عملیاتی (FOCUS) ارائه کنند. در طول دوره بحران بزرگ بانک مرکزی قانون Q Regulation را به کار گرفت که علاوه بر سایر موارد، نرخ های بهره ای را که بانک های تجاری می توانستند بر روی سپرده های پس انداز ارائه کنند، محدود کرد. یعنی سقفی برای نرخ های بهره روی سپرده های پس انداز اعمال کرد. هدف از این اقدام جلوگیری از جنگ های نرخ گذاری بین بانک های بود که سعی می کردند پایگاه سپرده گذاران خود را گسترش دهند. افزایش نرخ های بهره در طول دهه ۱۹۷۰ موجب انتقال سپرده های بزرگ نهادی به اروپا شد که در آنجا محدودیت Q Regulation بر نرخ های بهره وجود نداشت. ظهور صندوق های بازار پول که وجوه نقد را به منظور سرمایه گذاری در ابزارهای بازار پول تجمیع می کردند، موجب کاهش هر چه

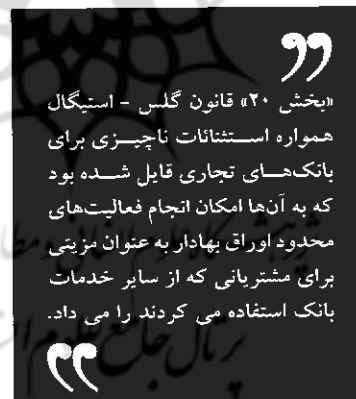


Depository institutions Deregulation and Monetary Control Act) را تصویب کرد. در بین سایر موارد، این قانون که از سال ۱۹۸۶ قابل اجرا شد به اعمال سقف بر نرخ های بهره حساب های پس انداز توسط Regulation Q پایان داد. در پاسخ به این قانون و کاهش مداوم نسبت های سرمایه بانک ها، قانون گذاران بانکی الزامات حداقل سرمایه را برای بانک ها به کار بستند.

قانون مزبور مانع فعالیت بانک‌های تجاری در زمینه اوراق بهادار در خارج از ایالات متحده نبود. در اواسط دهه ۱۹۸۰، بانک‌های تجاری ایالات متحده نظیر Chase Manhattan، JP Morgan Citicorp فعالیت‌های خود در زمینه اوراق بهادار در خارج از ایالات متحده را رونق بخشیدند. ارزشها، اوراق بهادار تحت قانون گلس - استیگال محسوب نمی شدند اما در اوایل دهه ۱۹۷۰ که اجازه داده شد نرخ‌های تسعیر به صورت شناور باشند، آن‌ها ریسک بازار مشابهی را در پی داشتند. در سال ۱۹۳۳ اندازه بازارهای آتی کوچک و معاملات آن‌ها در زمینه محصولات کشاورزی بود، بنابراین آن‌ها شامل تعریف قانون اوراق بهادار نمی شدند. در اوایل دهه ۱۹۹۰ بانک‌های تجاری به واسطه داد و ستد فعالانه ارز، قراردادهای آتی و اوراق مشتقه در معرض ریسک‌های قابل ملاحظه بازار قرار گرفتند. آن‌ها اقدام به چنین فعالیت‌هایی کردند در عین حال که از مزایای بیمه FDIC و عضویت در فدرال رزرو بهره مند بودند. هیچ‌یک از این مزایا برای بانک‌های سرمایه گذاری که بانک‌های تجاری به طور فزاینده با آن‌ها در حال رقابت بودند، وجود نداشت.

بانک‌های تجاری فعالیت‌های خود را بر دورنمای لغو قانون گلس - استیگال متمرکز کردند. این امر دریچه‌ای می‌گشود برای ایجاد سوپرمارکتی که متشکل از بانک‌داری تجاری، بانک‌داری سرمایه‌گذاری و بیمه بود. بانک‌های تجاری به دلیل ماهیت کسب و کارشان، عموماً ترازنامه‌های قوی‌تری نسبت به

بانک سرمایه‌گذاری داشتند و می‌توانست انتظار آن‌ها بر چنین دنیای جدیدی استیلا یابند. ارائه خدمات جامع سپرده‌پذیری، اعطای وام، بانک‌داری سرمایه‌گذاری، کارگزاری، مدیریت سرمایه‌گذاری و ارائه محصولات بیمه به یک پایگاه جامع مشتری، مزایای زیادی می‌توانست در پیداشته باشد. هم‌چنین تضادهای درد سرآفرینی بین منافع مختلف وجود خواهد داشت. پل ولکر (Volker Paul) زمانی که رئیس فدرال رزرو بود با تلاشهایی که برای کم‌رنگ کردن تفکیک بانک‌داری تجاری و سرمایه‌گذاری صورت می‌گرفت، مقابله کرد. در سال ۱۹۸۷ آلن گرین اسپن (Allen Green Span) جانشین پل ولکر شد که نگرش انعطاف‌پذیری نسبت به



وی داشت. «بخش ۲۰» قانون گلس - استیگال همواره استثنائات ناچیزی برای بانک‌های تجاری قابل شده بود که به آن‌ها امکان انجام فعالیت‌های محدود اوراق بهادار به عنوان مزیتی برای مشتریانی که از سایر خدمات بانک استفاده می‌کردند را می‌داد. فدرال رزرو به طور موقت در زمان ولکر و به طور فعال در زمان گرین

اسپن «بخش ۲۰» را به منظور بسط و توسعه اختیارات آن از نو تفسیر کرد. در اواخر دهه ۱۹۸۰، فدرال رزرو طی قوانین مختلف اختیارات معینی به بانک‌ها تحت «بخش ۲۰» برای پذیره نویسی اوراق تجاری، اوراق قرضه شهرداری‌ها، اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی و حتی اوراق قرضه شرکتی اعطا کرد. در اکتبر ۱۹۸۹، JP Morgan نخستین بانک تجاری شد که اوراق قرضه یک شرکت را پذیره نویسی کرد که طی آن برای یک شرکت نیروی برق، اوراق قرضه‌ای به ارزش ۳۰ میلیارد دلار منتشر کرد. پس از آن سبلی از پذیره نویسی‌ها توسط بانک‌های تجاری به راه افتاد.

فدرال رزرو هم‌چنین به بانک‌ها اجازه داد تا شرکت‌های تابعه‌ای به عنوان بانک سرمایه‌گذاری داشته باشند که آن‌ها ممکن بود فعالیت‌های پذیره نویسی انجام داده و با کلیه اشکال اوراق بهادار شامل سهام سر و کار داشته باشند. محدودیت‌هایی در استفاده از این شرکت‌ها وجود داشت و مهم‌ترین محدودیت سقفی بود که برای درآمدهای حاصل از فعالیت‌های اوراق بهادار یک بانک تجاری تحت «بخش ۲۰» وجود داشت. در ۱۹۸۶ فدرال رزرو این سقف را ۵ درصد تعیین کرده بود، این نسبت در سال ۱۹۸۹ به ۱۰ درصد و در سال ۱۹۹۶ به ۲۵ درصد افزایش یافت.

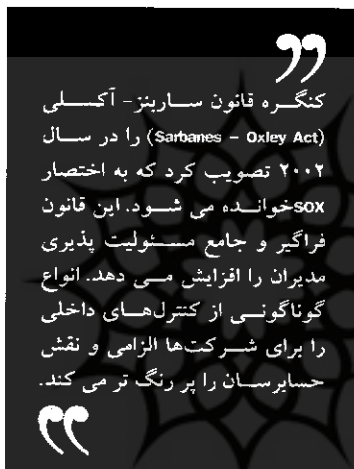
کنگره دو بار در طی سال‌های ۱۹۹۱ و ۱۹۹۵ سعی کرد قانون گلس - استیگال را لغو کند. هر دو تلاش با شکست مواجه شد، اما صحنه آماده بود، فدرال رزرو قبلاً بسیاری از

بخش‌های قانون مزبور را به هم ریخته بود. بانک‌های تجاری درآمد‌های قابل توجهی را از فعالیت‌های بانک‌داری سرمایه‌گذاری کسب می‌کردند. گروه‌های فشار آن‌ها نیروهای زیادی را در کنگره به صف کرده بود که آماده انجام تلاشی دیگر بودند. گلس - استیگال تلوتلو می‌خورد و تنها نیاز بود تا کسی قدم پیش نهاده و او را سرنگون کند.

کاری که جان رید (John Read) و سنفورد ویل (Sanford weil) انجام دادند. جان رید مدیر عامل شرکت سیتی کورپ (Citi Corp) بود که یک شرکت هلدینگ بانک تجاری بزرگ محسوب می‌شد. سنفورد ویل مدیر عامل شرکت تراولرز گروپ، (Travelers Group) بود که یک شرکت ازایه‌کننده خدمات متنوع مالی بود. این شرکت فعالیت خود را به عنوان یک شرکت بیمه آغاز و سپس دو بانک سرمایه‌گذاری سالمون (Salomon) و اسمیت بارنی (Smith Barney) را به تملک خود درآورده و با ادغام و آن‌ها یک شرکت تابعه بانک‌داری سرمایه‌گذاری ایجاد کرده بود. در سال ۱۹۹۸ رید و ویل با ادغام شرکت‌های خود با یکدیگر سیتی گروپ (City Group) را ایجاد کردند که یک شرکت خدمات مالی در زمینه‌های بانک‌داری تجاری، بانک‌داری سرمایه‌گذاری و بیمه بود. این حرکت، حرکتی متهورانه بود که می‌توانست به راحتی توسط قانون‌گذاران جلوی آن گرفته شود اما فدرال رزرو که از قدرت و اختیار کنگره استفاده می‌کرد، حامی و پشتیبان این معامله بود. در سال ۱۹۶۵ کنگره قانون شرکت هلدینگ

بانک (Bank Holding Company Act) را تصویب کرده بود که با محدود کردن خدمات بانک‌های تجاری مکمل قانون - گلس استیگال بود. ادغام سیتی کورپ - تراولرز این قانون را نقص کرد اما یک راه‌گریز (کلاه شرعی) وجود داشت. قانون شرکت هلدینگ قبل از این که فدرال رزرو مجبور به اقدام شود یک دوره دو ساله بازنگری با اختیار گسترش تا پنج سال در نظر گرفت.

سیتی گروپ جدید التاسیس، بزرگ‌ترین شرکت خدمات مالی



در سطح دنیا بود اما تحت یک محکومیت اعدام پنج ساله فعالیت می‌کرد. اگر کنگره طی آن پنج سال قانونی را تصویب نمی‌کرد، سیتی گروپ باید برخی از کسب و کارهایش را منحل می‌کرد. فشار بر کنگره بسیار زیاد بود. در سال ۱۹۹۹ آن‌ها قانون مدرن سازی خدمات مالی (Financial Services Modernization Act) را تصویب کردند که با امضاء رئیس جمهور کلینتون قابل اجرا شد. قانون مزبور هم چنین به نام بانیان آن به قانون گرام-لیچ - بلایلی یا (GLB (Gramm - Leach - Bliley Act نیز معروف است. این قانون فراگیر،

سرانجام قانون گلس - استیگال و تفکیک بانک‌داری تجاری از سرمایه‌گذاری را لغو کرد.

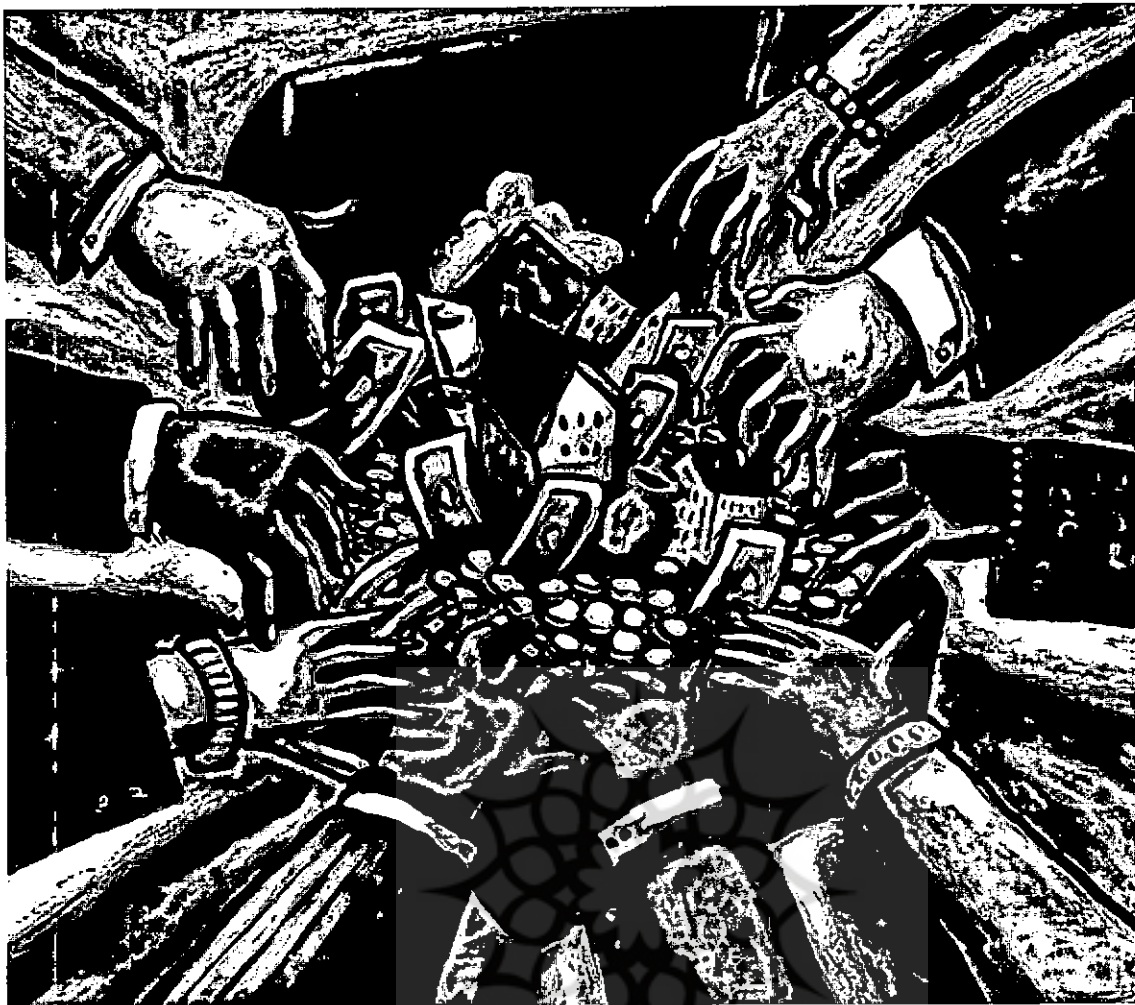
قانون GLB امکان ایجاد شرکت‌های هلدینگ مالی (Financial Holding Companies [FHCs] را بوجود آورد که می‌توانست بانک‌های تجاری، بانک‌های سرمایه‌گذاری و شرکت‌های بیمه را به عنوان شرکت‌های تابعه در اختیار داشته باشد. این شرکت‌های تابعه ممکن بود محصولات خود را به یکدیگر بفروشند. در عرض یک سال پس از تصویب این قانون، پانصد شرکت هلدینگ بانک، شرکت‌های هلدینگ مالی (FHCs) تشکیل دادند.

قانون مدرن سازی خدمات مالی اگر چه فراگیر بود، اما از برخی از جنبه‌ها یک نیم مصوبه محسوب می‌شد. این قانون صنعت خدمات مالی را به طور شگرفی تغییر داد اما در چارچوب مقرراتی تغییرات کمی ایجاد کرد. قبل از این قانون بانک‌های تجاری، بانک‌های سرمایه‌گذاری و شرکت‌های بیمه به صورت مجزا فعالیت کرده و تحت نظارت قانون‌گذاران مجزا بودند - فدرال رزرو و اداره کنترل واحد پولی (OCC) برای بانک‌های تجاری، SEC برای بانک‌های سرمایه‌گذاری و قانون‌گذاری ایالتی برای شرکت‌های بیمه. چه کسی اکنون بر شرکت‌های جدید خدمات مالی (FHC) نظارت می‌کرد که هر سه صنعت را با یکدیگر در هم آمیخته بودند؟ پاسخ هیچ کس است. قانون مزبور رویکردی بخشی اتخاذ کرد. اکنون تنظیم مقررات برای وظایف بانک‌داری تجاری مربوط به شرکت‌های هلدینگ مالی (FHCs)



برعهده فدرال رزرو و OCC بود و SEC نیز وظیفه تنظیم قوانین نظارت بر وظایف بانکداری سرمایه گذاری آنها را عهده دار بود. وظایف بیمه ای آنها نیز تحت نظارت و قوانین قانون گذاران ایالتی بیمه بود. این قانون در را برای سوء استفاده از این وظایف مختلف گشود اما هیچ قانون گذاری به طور روشن برای شناسایی و پیگیری این موارد مشخص نشد. در همان زمان که قانون گلس - استیگال با عدم پذیرش مواجه شده بود، رشد چشم گیر در بازار خارج از بورس ابزارهای مشتقه موجب شد تا این نکته مورد توجه قرار گیرد که هیچ قانون گذاری با اختیارات مشخص برای نظارت بر آن بازار وجود ندارد. اصلاحیه قانون بورس اوراق بهادار در سال ۱۹۸۲ مشخص کرد که اختیار معامله های صادر شده بر روی اوراق بهادار یا سبدهای از اوراق بهادار، باید تحت نظارت و قانون گذاری کمیسیون بورس و اوراق بهادار باشد. این امر ابزارهایی مانند پیمانهای آتی (forward contracts) را از حوزه اختیارات و نظارت کمیسیون بورس و اوراق بهادار خارج کرد. همچنین به موجب آن، ابزارهای مشتقه صادر شده بر روی نرخهای بهره و نرخهای ارز نیز از حوزه اختیارات کمیسیون مزبور خارج شد. نهاد قانون گذار با مربوط ترین اختیارات در خصوص این ابزارهای مشتقه، نهادی بود که هدف اصلی آن با بازارهای مالی ارتباطی نداشت. این نهاد کمیسیون مبادلات قراردادهای آتی کالا (CFTC) بود. کنگره کمیسیون مزبور را تحت قانون بورس کالا (CEA) در سال ۱۹۷۴ ایجاد

کرد. این کمیسیون از اختیارات خاص و منحصر به فردی برای نظارت و تنظیم مقررات در حوزه قراردادهای آتی و اختیار معامله های کالا بر خوردار بود. اگر چه این اختیارات شامل ابزارهای مشتقه بازار خارج از بورس نیز است اما به صورت قانونی روشن و واضح نبود و باعث ایجاد چندین مرافعه دادگاهی شد. به دلیل منازعه ای که در مورد چگونگی تنظیم مقررات یا حتی لزوم نیاز به تنظیم مقررات برای ابزارهای مشتقه مورد معامله در بازارهای خارج از بورس وجود داشت، فشارهایی بر CFTC اعمال می شد تا وارد صحنه شده و اقداماتی را در این زمینه به انجام برساند. به علت صریح و روشن نبودن اختیارات، CFTC در این زمینه مردد بود و مشارکت کنندگان در بازار عموماً با مداخله CFTC مخالف بودند. مقالاتی در خصوص وضعیت موجود توسط گروههای فعال در صنایع مختلف و نهادهای دولتی به رشته تحریر در می آمد. به طور اجتناب نا پذیری وقتی نهادهای قانونی در تلاش بودند تا در شیوه قانونی جدیدی که قرار بود وضع شود، برای خود جایگاهی دست و پا کنند و نقشی را ایفا کنند، کشمکش هایی بین آنها بوجود می آمد.



از رسوایی ننگ آور انرون (Enron) حکایت می کرد، شرکت از حساب سازی های متقلبانه و بی محابا برای متورم نشان دادن سودها و پنهان ساختن بدهی ها استفاده کرده بود. در ماه دسامبر شرکت ورشکسته اعلام شد - بزرگ ترین ورشکستگی در تاریخ ایالات متحده. در سال ۲۰۰۲، رکورد انرون با ورشکستگی شرکت مخابراتی ورلدکام (WorldCom) که درآمد خود را در سال ۲۰۰۲-۲۰۰۱ به میزان ۷۴/۴ میلیون دلار متورم نشان داده بود، شکسته شد. انرون و ورلدکام تنها دو نمونه از بزرگ ترین غرق شدگان باتلاق ورشکستگی و رسوایی های حسابداری به شمار

کرد. CFTC به موجب این قانون برای اوراق مشتقه مورد نظر مقرراتی را تنظیم نمی کرد و بازار مزبور به طور وسیعی فاقد مقررات باقی می ماند. سهام داغ گروه فنانواری حبابی را ایجاد کرد که طی سال ۲۰۰۰ ترکید. در سال ۲۰۰۱ بازارهای وسیع تر نیز به شدت سقوط کرد. در ۱۱ سپتامبر آن سال تروریست ها با هواپیما ربایی، به مرکز تجارت جهانی نیویورک حمله کردند. حمله دیگری هم به پنتاگن در واشنگتن انجام شد و چهارمین هواپیما هم در پنسلوانیا سقوط کرد. انتشار اخبار بد با حمله تروریست ها تشدید یافت. طی همین هفته ها، وال استریت ژورنال

یکی از استدلال های قوی که در مقابل مقررات ابزارهای مشتقه مورد معامله در بازارهای خارج از بورس وجود داشت، این بود که اقدام مزبور منجر به خروج سرمایه گذاران خارجی از بازار خواهد شد. همان اتفاقی که ۲۰ سال قبل از آن برای بازار سپرده های دلار در ایالات متحده رخ داده بود. سرانجام کنگره در سال ۲۰۰۰ قانون پیشرفته تر کردن قراردادهای آتی کالا (Commodity Futures Modernization Act (CFMA)) را تصویب رساند. این قانون با مستثنی کردن کلیه اوراق مشتقه مورد معامله در بازارهای خارج از بورس، قانون بورس کالای مصوب ۱۹۷۴ را اصلاح



می آمدند. شرکت های دیگری مانند تیکو (Tyco)، راییت اید (Rite Aid) زیراکس (Xerox) و غیره هم در این گروه به چشم می خوردند. در سال ۲۰۰۲ شرکت آرتور اندرسن (Arthur Andersen) به دلیل حسابرسی ناکافی انرون مجرم شناخته شد و همین امر موجب شد اندرسن، بزرگترین و مورد اعتمادترین شرکت حسابرسی در دنیا، از کسب و کار خارج شود. انگشت ملامت به سوی بسیاری ها نشانه رفته بود. مدیران شرکت ها با ارایه صورت های ساختگی و حساب سازی ها جیب های خود را پر کرده بودند. تحلیل گران بانک های سرمایه گذاری برای حفظ شرکت های مشتری خود، سهام برخی از این شرکت ها را علیرغم اطلاع از اوضاع بد آنها به سرمایه گذاران پیشنهاد کرده بودند. شرکت های حسابداری هر خدمت مشاوره ای را همزمان به چندین شرکت فروخته بودند.

میان این بازار داغ انگشت نمایی ها، کنگره قانون ساربنز-آکسلی (Sarbanes - Oxley Act) را در سال ۲۰۰۲ تصویب کرد که به اختصار SOX خوانده می شود. این قانون فراگیر و جامع مسئولیت پذیری مدیران را افزایش می دهد. انواع گوناگونی از کنترل های داخلی را برای شرکت ها الزامی و نقش حسابرسان را پررنگ تر می کند. به موجب آن، شرکت های حسابداری به الزام از حسابرسی و مشاوره همزمان منع شده اند و یک نهاد فدرال جدید به نام هیئت عمومی نظارت بر حسابرسی شرکت ها (PCAOB) به امر نظارت شرکت های حسابداری گماشته شده است. شرکت ها باید سنجش

است برخی از این انتقادات منطقی و موجه باشد، یا نباشد، به هر جهت زمان قضاوت خواهد کرد.

در سال ۲۰۰۴، کمیته بازل قانون بازل ۲ مقررات بانکی را نهایی کرد. قانون گذاران آمریکایی این مقررات را برای بانک های فعال در سطح بین المللی ضروری می دانند. تمایل آنها به کاربرد این مقررات برای ۱۰ بانک بزرگ ایالات متحده است. ۱۰ بانک دیگر مجاز به انتخاب برای ورود هستند. سایر بانک های آمریکایی، مشمول مقررات موجود ایالات متحده از جمله قوانین بازل ۱ باقی می ماند.

منبع:

www.riskglossary.com

های داخلی خود را به شکل منظم کنترل کنند. برای پرهیز از تضاد،

در سال ۲۰۰۲، رکورد انرون و رشکستگی شرکت مخبراتی ورلدکام (WorldCom) که درآمد خود را در سال ۲۰۰۱-۲۰۰۲ به میزان ۷۴/۴ میلیون دلار متورم نشان داده بود، شکسته شد.

این سنجش ها باید توسط شرکت های دیگر یا حسابرسان خارج از شرکت انجام شود. قانون ساربنز-آکسلی بارها ناموثر، بسیار هزینه بر و متوقع توصیف شده است. ممکن