

منع الأزمات فى المستقبل

أولويات للإصلاح التنظيمى بعد الانهيار

نويل ساكاسا
Noel Sacasa

الاختلالات العالمية للتوازن وفاقع الإسكان

فشل القائمون بالتنظيم والبنوك المركزية فى إدراك المخاطر النظامية المتعلقة بالنمو السريع للائتمان وفاقعات أسعار الأصول والتعامل معها. وخلال هذا العقد، حققت بعض الاقتصادات فوائض ضخمة مستمرة فى حسابها الجارى، مما ولد طلبا ضخما على الأصول المالية المصدرة فى البلدان التى تشكو عجزا- وبخاصة أصول الولايات المتحدة. وأسهم هذا، جنبا إلى جنب مع السياسة النقدية التوفيقية للولايات المتحدة فى تخفيض أسعار الفائدة فى جميع أنحاء العالم، والذى شجع بدوره على القيام بمخاطرات كبيرة، وعزز سرعة نمو الائتمان. وفى الولايات المتحدة، نمت ديون سوق الائتمان بالنسبة للأسر المعيشية ومشروعات الأعمال غير المالية من ١١٨ إلى ١٧٣ فى المائة من الناتج المحلى الإجمالى فيما بين عامى ١٩٩٤ و ٢٠٠٧ (انظر الشكل). وتسارع نمو الدين الائتمانى للأسر المعيشية بدرجة أكبر منذ عام ٢٠٠٠، فقفز فى خلال سبع سنوات من ٩٨ إلى ١٣٦ فى المائة من الدخل الشخصى المتاح للتصرف. وفى خلال الفترة نفسها نمت معدلات مماثلة من نحو ١٢٠ إلى ١٨٠ فى المائة فى المملكة المتحدة ومن ٧٢ إلى ٩١ فى المائة فى منطقة اليورو. وفى الوقت نفسه، حدثت زيادة غير مسبوقه فى أسعار المنازل فى الولايات المتحدة مصحوبة بازدهار مماثل فى كثير من الاقتصادات المتقدمة.

الابتكار والتغيرات الهيكلية:

فى تحليلهما الذى قاما به فى أبريل ٢٠٠٨ للأسباب الكامنة وراء الأزمة الحالية، ألقى كل من صندوق النقد الدولى (IMF) ومنتدى الاستقرار المالى الضوء على الطبيعة الصارخة لنواحي القصور فى ممارسات إدارة المخاطر، وكذلك الفشل الجماعى فى تقدير وعلاج مدى الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية- نسبة الدين إلى الأصول- التى قامت به دائرة واسعة من المؤسسات، والمخاطر المصاحبة لعملية تفكيك غير منظمه (منتدى الاستقرار المالى ٢٠٠٨ وصندوق النقد الدولى ٢٠٠٨). ولم تساهل إدارة المخاطر والإفصاح، والتنظيم، والإشراف سرعة الابتكار، مما ترك مجالا واسعا أمام الإفراط فى تحمل المخاطرة وتضخم أسعار الأصول. وقد أسهمت أربع مجموعات من المبتكرات والتغيرات الهيكلية بصفة خاصة فى إضعاف إدارة المخاطر وجعل النظام أكثر عرضة لعدم الاستقرار: نموذج أعمال الإنشاء من أجل توزيع الاعتماد على أسواق التمويل بالجملة، اللوائح وممارسات المحاسبة والممارسات الرأسمالية المسيرة للدورات الاقتصادية، والاعتماد المفرط على النظر للوراء، ونماذج ونظم إدارة المخاطر على أساس السوق، والشكل المعقد والغامض للقوى الفاعلية.

نموذج الإنشاء من أجل التوزيع والتمويل بالجملة لامراء فى أن التوريق وخلق

الأزمة المالية أوجه الضعف فى الأطر التنظيمية والإشرافية. وكشفت وأوضحت التطورات الأخيرة أن هناك حاجة لاتخاذ إجراءات فى أربع نواح على الأقل لتخفيض مخاطر الأزمة وعلاجها عندما تحدث. وهى (أ) إيجاد وسيلة أفضل لتقدير المخاطر النظامية ومنع تراكمها فى الأوقات الطيبة، (ب) تحسين الشفافية والإفصاح عن المخاطر التى يقوم بها مختلف المشاركين فى الأسواق. (ج) توسيع نطاق التنظيم عبر المؤسسات وعبر الحدود مع الحفاظ على التنوع البناء. و (د) استخدام آليات لاتخاذ إجراءات أكثر فعالية وتنسيقا.

والتنظيم الفعال ضرورى لتحقيق إمكانات الأسواق المالية المفتوحة. وقد كانت كيفية تحسين التنظيم محورا أساسيا فى المناقشات التى تمت فى اجتماع قمة مجموعة العشرين فى شهر نوفمبر المعنية بالأسواق المالية والاقتصاد العالمى. وقد زاد الابتكار والتكامل المالى من سرعة ومدى انتقال الصدمات فيما بين فئات طبقات الأصول وفيما بين البلدان، وطمس واهتزاز الحدود فيما بين المؤسسات النظامية وغير النظامية. بيد أن التنظيمات والإشراف بقيت موجهة نحو المؤسسات المالية فرادى. ولا تأخذ الآليات التنظيمية فى اعتبارها، بالدرجة الكافية، التداعيات النظامية والدولية لأعمال المؤسسات المحلية. ويستعرض هذا المقال القضايا الموضوعية فى الجدول الدائر حول إصلاح القطاع المالى. ويحدد ويتولى القسم الأول نواحي الضعف الحاسمة التى يتعين أن تعالجها الإصلاحات، ويبين القسم الثانى المجالات الرئيسية لإجراءات السياسات.

ما هى الأخطاء

ينبغى لمقترحات الإصلاح علاج نواحي الفشل التى تزعزع استقرار الأسواق والتنظيم. وعلى الرغم من أن المحكمين ما زالوا بعيدين، فإن هناك ثلاث مجموعات من العوامل التى يقوى بعضها بعضا لم تحصل على الاهتمام الكافى من قبل سلطات التنظيم والسلطات النقدية قد أسهمت على نحو يقبل المناقشة فى زيادة المخاطر النظامية. فأولا: أسفر اختلال التوازنات الاقتصادية الكلية العالمية عن انخفاض أسعار الفائدة أثناء العقد الماضى، بما حث على زيادة تحمل المخاطر وأسهم فى خلق فقاعات أسعار الأصول فى جميع أنحاء العالم. ثانيا، جعلت التغيرات فى هيكل القطاع المالى وإخفاق إدارة المخاطر فى مواكبة الابتكار المالى خلال العقد الماضيين النظام أكثر تعرضا لعدم الاستقرار. وثالثا، كانت لدى المؤسسات المالية التى تقترض لتحقيق الفاعلية المالية، حوافز لصيقة بها للقيام بمخاطرات مفرطة بدون إضفاء الطابع الذاتى على المخاطر النظامية وهو ما كان السبب الرئيسى الذى من أجله نحتاج إلى التنظيم.



بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في واشنطن العاصمة.

الأدوات الائتمانية المهيكلية بشكل معقد المعزوة للقطاع الخاص قد عمل بدون شك على تحسين فرص الحصول على الائتمان. ومع ذلك، فإنها ربما تكون قد أسهمت أيضا في زيادة إجمالي المخاطر التي تم تحملها وبدلا من أن تسفر عن تشتيت المخاطر، أدت إلى تحول المخاطر المسببه لعدم الاستقرار إلى المؤسسات التي لم يمكنها أن تقوم بإدارتها بكفاءة، وإلى إرجاع بعض هذه المخاطر إلى البنوك التي يفترض أنها كانت قد تحررت من عبئها، وزيادة عدم اليقين بدرجة كبيرة بشأن التوزيع الفعلي للمخاطر بين المشاركين في السوق. وبالإضافة إلى هذا انتهى كل من البنوك، والأدوات التي تم خلقها خارج الميزانية في أثناء عملية التوريق إلى الاعتماد بصورة مفرطة على أسواق التمويل بالجملة، ومن ثم تكبدت أوجه اختلاف في آجال الاستحقاق، بدون اعتبار كاف لمخاطر نضوب مثل هذا التمويل. وعلى الرغم من نقص الحوافز لدى المنشآت القائمة بالإنشاء والترتيب لإجراء الفحص الائتماني والإشراف، فإن كثيراً من المستثمرين أخفقوا في السؤال بقدر كاف عن هذه الحوافز، أو فحص نوعية القروض التي تقدم على أساسها المنتجات المهيكلية. وبدلا من ذلك اعتمدوا بدرجة مفرطة على سمعة المؤسسات المعنية، وعلى التصنيف الائتماني للأدوات (منتدى الاستقرار المالي، ٢٠٠٨).

وعزت مؤسسات التصنيف الائتماني، بدورها تقديرات ائتمانية مرتفعة للقروض دون الممتازة المعقدة التي تمت هيكلتها على أساس بيانات تاريخية محدودة، وفي بعض الحالات على أساس نماذج معيبة، ودون اهتمام كاف مناسب للضمانات المعنية. كما فشلت أيضا في الإفصاح بدرجة كافية عن الافتراضات والمعايير والمنهجيات، وتوضيح معنى وخصائص المخاطر الخاصة بمراتب التمويل الذي تمت هيكلته، وعلاج تضارب المصالح (منتدى الاستقرار المالي، ٢٠٠٨). وأخيرا فإن المؤسسات المالية لم تفصح دائما عن نوع وحجم التعرض للمخاطر في داخل الميزانية وخارجها، خاصة تلك المتصلة بالمنتجات المهيكلية.

متطلبات رأس المال التي تساير الاتجاهات الدورية والمحاسبية. في خلال فترات الارتفاع، ترتفع قيمة الأصول والضمانات فيما بين سوق وأخرى، بينما تنخفض مخصصات خسائر القروض بسبب توقع انخفاض معدلات التعثر في الأجل القصير. ويزيد ذلك من قيمة حقوق الملكية المعلنة، ويخفض الاحتمالات قصيرة النظر عادة لتقديرات التعثر بالنسبة لكل من المقرضين والمقرضين. وفي الوقت نفسه، فإن متطلبات رأس المال القائمة على أساس المخاطر قد تتآكل في الأوقات الطيبة نظرا لأن مقاييس المخاطر تتجه نحو تجاهل تراكم المخاطر في خلال حالات الارتفاع. ويتيح بخس تقدير المخاطر، للمقرضين بزيادة الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية والائتمان، وهو ما يدعم بدوره الزيادة في أسعار الأصول، وتوليد منحني حلزوني ذاتي التغذية بين الرافعة وأسعار الأصول (أدريان وشين، ٢٠٠٨).

وعلى العكس، فعندما ترتفع مقاييس المخاطر أثناء الهبوط الاقتصادي وحدثت الخسائر، فإن مخفضات الصدمات الرأسمالية التي لم يتم بناؤها بشكل كاف في الأوقات الجيدة تتآكل ولا يمكن استعاضتها بسهولة، نظرا لأن رأس المال الخارجي يصبح أكثر ندرة في الأوقات السيئة. وعندئذ يمكن للتفاعلات بين أسواق رأس المال والائتمان والأصول أن تضخم من حدة الاضطراب من خلال إحداث سلسلة واسعة النطاق من ردود الفعل بالبيع بحرق أسعار الأصول، والأزمة الطاحنة للائتمان التي تعزز ذاتيا، وما يمكن أن ينشأ من انكماش في النشاط الاقتصادي.

الإفراط في الاعتماد على إدارة تنظر للوراء للمخاطر استناداً إلى السوق. يبدو أن الإفراط في الاعتماد على أسعار السوق وعلى نماذج تنظر للوراء مفرطة في التبسيط لإدارة المخاطر، مع تجاهل الحرص والعناية الواجبين وتحليل الأساسيات، قد أدى إلى بخس فظ في تقديرات المخاطر، وحث على الرضا عن الذات وتقليل الرصد. هذا بالإضافة إلى أنه عندما يستخدم كثير من المشاركين في الأسواق نماذج متماثلة، فإن ذلك قد يحثهم على اتخاذ أوضاع متوجهة للسوق بصورة متماثلة، وبذلك تتفاقم المخاطر النظامية.

ترتيب أكثر تعقيدا وأقل تمايزا للقوى الفاعلة. بالمقارنة مع ما كان سائدا منذ ٣٠ عاما مضت، فإن النظام المالي الحالي يكشف عن تمايزات أكثر غموضا بين مختلف أنواع القوى الفاعلة، وقدر أكبر من الاندماج، وكثير من أنواع القوى الفاعلة، وعلاقات أوثق فيما بينهم ولكنها أكثر غموضا (بورويو، ٢٠٠٧). وعلى الرغم من أن هذه التطورات ربما تكون قد حدثت نتيجة للمبتكرات الرامية إلى تحسين كفاءة الوساطة المالية، فإنها قد خلقت أيضا فرصا لزيادة الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية ولتحويل المخاطر بين القوى الفاعلة بطرق غامضة. وهو ما أدى إلى زيادة الصعوبة التي تواجهها السوق والمنظمون في تقدير المخاطر على أي مستوى، بينما ربما يكون نقص التنوع قد زاد احتمالات التحركات المنسقة التي قد تؤدي إلى زعزعة استقرار النظام.

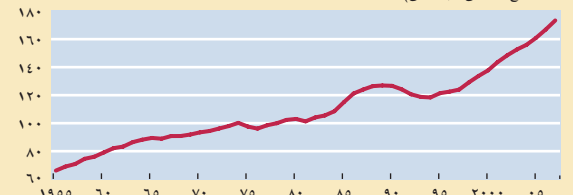
حوافز تزعزع الاستقرار

توحى الأحداث الأخيرة بأن بعض المنظمين قد اعتمدوا بصورة مفرطة على قدرة المؤسسات المالية على إدارة المخاطر وتنظيم أنفسها. وفي الوقت نفسه سمحوا بتآكل احتياطات رأس المال من خلال التوريق والهياكل الغامضة الخارجة عن الميزانية، ومن خلال الأساليب الفنية غير المدعومة بدرجة كافية (مثل مقايضات تعثر الائتمان التي تصدرها من مؤسسات ليس لديها أصول أو رؤوس أموال كافية). وكان يمكن للمنظمين، بدلا من ذلك، أن يعترفوا ويواجهوا الحوافز المتأصلة للمؤسسات المالية المقترضة لتحقيق الكفاءة المالية على تحمل المخاطر المفرطة بدون استيعاب المخاطر النظامية داخليا، من خلال استخدام أكثر فاعلية لأدوات الإشراف المتاحة، وتقوية إنفاذها.

ارتفاع الديون محلقة

أدت أسعار الفائدة الأدنى في جميع أنحاء العالم إلى سرعة نمو الائتمان في كثير من البلدان، بما فيها الولايات المتحدة.

(الديون الائتمانية للأسر المعيشية ومنشآت الأعمال غير المالية في الولايات المتحدة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)



المصدر: حسابات هيئة موظفي صندوق النقد الدولي على أساس بيانات تدفقات حسابات الأموال في الولايات المتحدة ومكتب الولايات المتحدة للتحليل الاقتصادي.

الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية والمخاطر. عادة ما تكون هناك حوافز لدى المساهمين والمديرين في المؤسسات المالية التي تقتض لتتحقق الفاعلية المالية، لزيادة عائداتهم مقدما، من خلال تحمل مخاطر مفرطة في الأجل الأطول أمدا - ويمكنهم استغلال عدم تماثل المعلومات لتحويل هذه المخاطر إلى المستقبل، أو إلى المشاركين الأقل علما في السوق. ويمكن بصفة خاصة دفعهم لتعزيز عائداتهم في الأجل القصير على حقوق الملكية من خلال زيادة الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية، على الرغم من أن هذا يزيد مخاطر التعثر، ما دام الدائنون لا يضعون ثمنا لهذه المخاطر في تكلفة الدين (بسبب التأمين على الودائع أو نقص الشفافية مثلا). مادام تعرض المساهمين والمديرين لمخاطر الانخفاض صغيرا (دواتريبونوت وتيرول ١٩٩٤، وراجان ٢٠٠٥ Dewatripont and Tirole, 1994; and Rajan 2005).

التغاضي عن المخاطر النظامية. في الأزمات المالية الماضية؛ ثبت أن الحوافز كانت ضعيفة لدى المؤسسات المالية لجعل المخاطر النظامية جزءا داخليا من عملياتها. وفيما يلي أمثلة على السلوك الذي يمكن أن يخلق مخاطر نظامية عندما تتصرف كثير من المؤسسات المالية بطريقة متماثلة: (أ) زيادة الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية أثناء الارتفاع بدون اعتبار لاحتمال خلق فقائيع غير مستدامة في أسعار الأصول (ب) استبدال التمويل من الودائع الأساسية واحتياطيات الأصول السائلة بالتمويل بالجملة المتذبذب وبتسهيلات احتياطية للسيولة يمكن أن تنضب فجأة في الأزمة، و (ج) الإفراط في زيادة عرض الائتمان لقطاعات معينة عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة بصورة غير طبيعية، وبذلك يتم التغاضي عن المخاطر التي تتعرض لها محافظ القروض عندما تزيد أسعار الفائدة على عقبيها في نهاية الأمر وتضرب المقترضين الذين يقترضون لتحقيق الفاعلية المالية. كما تتوافر للمؤسسات المالية ومديريها حوافز لمسيرة القطيع وزيادة المخاطر على نحو متصل، بسبب الضغوط التنافسية للاحتفاظ بالحصص السوقية، وخطط التعويضات القائمة على أساس الأداء النسبي، أو توقع تحميل المجتمع بالخسائر الناشئة عن المخاطر النظامية.

أولويات الإصلاح التنظيمي

على الرغم من بزوغ توافق في الرأي بشأن بعض الإجراءات التي يمكنها علاج العيوب المذكورة أعلاه، لا يزال الجدل الحاد مستمرا بشأن موضوعات أخرى تتعلق بتحسين تنظيم القطاع المالي وهناك أربعة مجالات للإصلاح التنظيمي تبرز في هذه المناقشات: العلاج الأفضل للمخاطر النظامية وتحمل المخاطر المسيرة للدورات الاقتصادية، وتعزيز الشفافية والإفصاح، وتغيير دور وكالات التصنيف الائتماني، وتحقيق توازن كافٍ بين الشمول والتنوع في نطاق التنظيم إلى جانب الإعداد لتنسيق دولي أفضل.

المخاطر النظامية وتحمل المخاطر لمواجهة الاتجاهات الدورية

العمل على أن تكون متطلبات رأس المال وسياسات الاقتصاد الكلي أكثر قدرة على مواجهة التقلبات الدورية بترديد في التأيد بين صناعات السياسات على الأقل لتخفيف مسيطرة الاتجاهات الدورية (مجموعة العشرين، ٢٠٠٨) إلا أن التنفيذ يطرح تحديا. وعلى جانب التحوط، فإن الأفكار هي أن تكون متطلبات رأس المال والاحتياطيات، وربما فرض حدود دنيا للضمان على وعى مقدما بالمخاطر المتصاعدة أثناء فترات الرواج، والسماح ببناء احتياطيات رأسمالية كافية في الأوقات الطيبة. إلا أن الأمر قد يحتاج إلى أن تلعب سياسة الاقتصاد الكلي أيضا دورا مكملا في منع فترات الازدهار وأسعار الفائدة المخفضة الطويلة، نظرا لأن الأخيرة تشوه الحوافز، وتفرخ تجاوزات المضاربة التي يصعب جدا مواجهتها من خلال التنظيمات التحوطية وحدها.

إعادة تقييم المحاسبة على أساس سعر السوق. أصبحت المناقشة أكثر سخونة بشأن هذا الموضوع. فمن ناحية، هناك أهمية، للمحافظة على شفافية كافية. ومن ناحية أخرى تنزع أسعار السوق للانفصال عن الأساسيات أثناء ازدهار المضاربة والأوضاع المثيرة للفرح. ولذا فإن المحاسبة وفقا لأسعار السوق تبالغ بشكل غير واقعي في الارتفاعات المسيرة للاتجاهات الدورية في حقوق المساهمين ورأس المال اللانحى، وقد تسهم في عدم الاستقرار المالي، كما تم بحثه أعلاه. ومن ثم فإن معيار الشفافية وكذلك شواغل الحرص والاستقرار النظامي توفر دعما للاقتراح القائل بأن أثر التصحيحات وفقا للقيمة السوقية قد يقتضى الأمر إبطاءه أو جعله محدودا - خاصة عندما ترتفع أسعار السوق - بالنسبة لطائفة من الأصول تتجاوز تلك الأصول التي يحتفظ بها حتى أجل الاستحقاق (باستثناء الأصول المحتفظ بها لأغراض السيولة الفورية). وقد يتم الحصول على الأثر الكابح المقصود، وكذلك الشفافية المرغوبة من خلال المخصصات أو الاحتياطيات التي تم الإفصاح عنها بطريقة سليمة والتي يتم تكوينها عندما ترتفع الأسعار فوق عتبة ما، ويتم تخفيضها عندما تهبط الأسعار.

«إن تنوع المحفظة لا يكفي لإدارة مخاطر الائتمان، ولا يمكنه التحول تماما محل واجب الحرص والحذر»

جعل التوريد أكثر توافقا مع الحوافز. إن تنوع المحفظة لا يكفي لإدارة مخاطر الائتمان، كما أنه لا يمكن أن يحل تماما محل واجب الحرص والحذر. وينبغي أن تكفل عقود التوريد أن المؤسسات المنشئة والراعية تتحمل مخاطر كافية على الأصول التي تم توريقها، حتى يتوافر لتلك المؤسسات حافز للقيام بالفحص والمراقبة الكافيين لكل قرض على حدة. هذا بالإضافة إلى أن لجنة بازل المختصة بالإشراف المصرفي قد أصدرت أخيرا مقترحات (لجنة بازل المختصة بالإشراف المصرفي، ٢٠٠٨) لزيادة متطلبات رأس المال بالنسبة لمنتجات ائتمانية معينة تتم هيكلتها بطريقة معقدة. وفرض رسوم رأسمالية إضافية عن المخاطر الإضافية في الدفاتر التجارية التي تعزى إلى عوامل مثل التعثر، وهجرة الائتمان، أو التغييرات في علاوة الائتمان أو في أسعار حقوق الملكية، وتقوية المعاملة الرأسمالية بتسهيلات السيولة المخصصة لأغراض خارج الميزانية. تقوية إدارة السيولة. تم إصدار مجموعة محدثة من المبادئ الخاصة بالإدارة السليمة والإشراف السليم لمخاطر السيولة من جانب بازل في سبتمبر ٢٠٠٨ (لجنة بازل المختصة بالإشراف المصرفي، ٢٠٠٨)، لعلاج أوجه الضعف التي تم تحديدها في الاضطرابات الأخيرة. وقد يتطلب الأمر التأكيد أكثر في المستقبل على أهمية المحافظة على أصول سائلة كافية.

إعادة تقدير نماذج ونظم إدارة المخاطر. يمكن استخدام الدعامة الثانية من إطار بازل الثاني من قبل المشرفين لتقوية ممارسات البنوك لإدارة المخاطر، وشحن رقابة البنوك على رقابة المخاطر التابعة، وتخفيف تراكمات التعرض المفرط للمخاطر، وتركيز المخاطر (كاروانا ونارين، ٢٠٠٨ Caruana and Narain). وهذا يمكن أن يساعد في ضمان أن إدارة المخاطر، واحتياطيات رأس المال، وتقديرات الخسائر الائتمانية المحتملة، قد تمت بنظرة سليمة للمستقبل، كما تدخل في الاعتبار أيضا نواحي عدم اليقين المصاحبة للنماذج والتقييمات وتركيزات المخاطر والتباينات المتوقعة في أثناء دورة الأعمال. ويمكن للقائمين بالتنظيم والإشراف أن يعملوا مع المشاركين في الأسواق لتخفيف المخاطر الناشئة من الحوافز العكسية في سياسات المرتبات (منتدى الاستقرار المالي، ٢٠٠٨).

الشفافية والإفصاح:

المحافظة على التنوع لتشجيع أوجه التكامل النظامية. يمكن إعادة النظر في

الدرجة التي تخضع لها المؤسسات المالية ذات الالتزامات ذات آجال الاستحقاق الطويلة (مثل صناديق المعاشات وشركات التأمين على الحياة) والتي تعمل وفقاً لمتطلبات تحديد الأسعار وفقاً للمعايير إدارة المخاطر، والقائمة على أساس نماذج المخاطر التي تركز على تذبذبات الأسعار في الأجل القصير في إدارة أصولها. ويمكن أن تعمل التنظيمات على زيادة نطاق عمل هذه المؤسسات كي تلعب دور المستثمرين للأجل الطويل الذين يحتفظون باستثماراتهم حتى أجل الاستحقاق. إلا أن المؤسسات المالية قليلة الاقتراض لتحقيق الفاعلية المالية ذات الأهمية النظامية المحدودة قد لا تحتاج إلا إلى تنظيم خفيف، إن احتاجت لذلك، مما يسمح لها بلعب دور مساند للاستقرار في اتخاذ مراكز أكثر مخاطرة، أو مناقصة بالمقارنة مع المشاركين الآخرين في السوق ■ (Nugee and Persaud 2006)

نويل ساكاسا، خبير أقدام في القطاع المالي بصندوق النقد الدولي، دائرة أسواق النقد ورأس المال.

دور التصنيف الائتماني

نوعية عملية التصنيف الائتماني وتعارض المصالح. نقحت وكالات التصنيف الائتماني، منهجيات التصنيف الائتماني للمنتجات التي جرت هيكلتها، وتتخذ خطوات لفصل أنشطة التصنيف عن أنشطة الأعمال الأخرى، وفصل مكافآت مديري التصنيف الائتماني عن الأداء المالي لوحدات الأعمال الخاصة بهم، وتعزيز الإشراف على عملية التصنيف الائتماني، وتقوية الإشراف الداخلي على منهجيات التصنيف الائتماني. وقد نقحت المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية أساسيات مدونة السلوك لوكالات التصنيف الائتماني في شهر مايو ٢٠٠٨ (المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية، ٢٠٠٨) لزيادة تحسين نوعية عملية التصنيف الائتماني وعلاج تعارض المصالح، وتزويد المستثمرين ببيانات أكثر عن الأداء التاريخي لعمليات التصنيف الائتماني وبمعلومات أكثر عن منهجيات ومعايير التصنيف الائتماني، وعن علاج محدودية البيانات.

استخدام التصنيفات الائتمانية. ينبغي على المستثمرين عدم استخدام التصنيفات الائتمانية للحلول محل التحليل القوي للمخاطر والإدارة السليمة لها، وهي التي تناسب تعقد الصكوك التي يشترونها، ضخامة حيازاتهم. وفي هذا السياق، قد تنظر هيئات الإشراف في مراجعة استخدام التصنيفات الائتمانية في لوائحها، لضمان أن مثل هذا الاستخدام لن يحث على اعتماد غير نقدي على التصنيفات الائتمانية باعتبارها بديلاً للتقييمات المستقلة.

التوازن بين الشمول والتنوع

توسيع النطاق التنظيمي ليشمل التحكيم التنظيمي. قد يقتضى الأمر وضع كافة المؤسسات المالية التي تقتض لتطبيق الفاعلية المالية، وكذلك أى كيانات أخرى ترتبط بها بصورة كبيرة تحت نفس المظلة التنظيمية. كما أن المنظمين قد يكونون أكثر حرصاً على عدم السماح بالالتفاف حول، أو تقويض متطلبات رأس المال من خلال بناء هياكل سوقية غامضة، ومن خلال تحويل غير شفاف للمخاطر إلى كيانات غير موحدة، أو أية معاملات أخرى يكون فيها عزو المخاطر موضع شك بأى شكل، أو من خلال نماذج تقنيات إدارة المخاطر التي قد لا تقيس أو تغطي بدرجة كافية المخاطر الفعلية الكامنة.

تحسين تبادل المعلومات والتعاون عبر الحدود. أثبت استخدام المجموعات الدولية من المشرفين فائدته في وضع ممارسات جيدة، وتشخيص مؤسسات مالية ضخمة ومعقدة، وعلاج الموضوعات الممتدة عبر الحدود. وينبغي إنشاء هذه الترتيبات في الأجل القصير لكل مؤسسة من أضخم المؤسسات المالية العالمية (منتدى الاستقرار المالي، ٢٠٠٨، مجموعة العشرين ٢٠٠٨).

المراجع:

Adrian, Tobias, and Hyun Song Shin, 2008, "Liquidity, Monetary Policy, and Financial Cycles," Current Issues in Economics and Finance, Vol. 14, No. 1, Federal Reserve Bank of New York (January/February).

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), 2008a, "Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision" (unpublished; Basel: Bank for International Settlements), June.

———, 2008b, "Proposed Revisions to the Basel II Market Risk Framework" (consultative document issued for comment; Basel: Bank for International Settlements), July.

———, 2008c, "Guidelines for Computing Capital for Incremental Risk in the Trading Book" (consultative document issued for comment; Basel: Bank for International Settlements), July.

Borio, Claudio, 2007, "Change and Constancy in the Financial System: Implications for Financial Distress and Policy," BIS Working Paper No. 237 (Basel: Bank for International Settlements).

Caruana, Jaime, and Aditya Narain, 2008, "Banking on More Capital," Finance & Development (June), pp. 24–28.

Dewatripont, Mathias, and Jean Tirole, 1994, The Prudential Regulation of Banks (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).

Financial Stability Forum (FSF), 2008, "Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience" (Basel), April 7.

Group of 20 (G-20), 2008, "Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy," November 15.

International Monetary Fund, 2008, Global Financial Stability Report: Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness (April).

International Organization of Securities Commissions (IOSCO), 2008, Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, revised (Madrid).

Nugée, John, and Avinash Persaud, 2006, "Redesigning Regulation of Pensions and Other Financial Products," Oxford Review of Economic Policy, Vol. 22, No. 1.

Rajan, Raghuram, 2005, "Has Financial Development Made the World Riskier?" NBER Working Paper 11728 (November).