

إعادة تشييد البنيان

ما الذي ينبغي عمله لتقوية التنظيم والرقابة الماليين؟

أندرو كروكيت
Andrew Crockett

وقد نمت بدرجة هائلة اتحادات رأس المال الخاصة، مثل صناديق التغطية وصناديق أسهم رأس المال الخاصة. وانتهت الصناديق المتبادلة لسوق النقد إلى تجميع وطرح مبالغ متزايدة من الأموال قصيرة الأجل. ووسعت بنوك الاستثمار بدرجة كبيرة من أنشطتها التجارية. ويشكل مصدر الرهن العقاري لب عمليات خلق الأصول التي تقوم عليها أسواق الأوراق المالية التي يساندها رهن عقاري. إضافة إلى أن مقدمي الخدمات مثل: أنظمة المقاصة والتسوية، ووكالات المقاصة تصنيف الائتمان، وشركات المحاسبة، تلعب دورا متزايدا الأهمية في التوزيع الكفء والأمن للائتمان. فلهذه الأسباب لا بد أن توفر تلك المؤسسات بنيانا ماليا جديدا لتوفير الإشراف الملائم لدائرة أكثر اتساعا من القوى الفاعلة عما كان قائما بصورة تقليدية.

إعادة تشكيل التنظيم

إن كل أزمة مالية تقريبا تحمل في طياتها المشكلتين المزدوجتين: جودة الائتمان والإفراط في الاستدانة لتحقيق الفاعلية المالية. وتختلف العوامل المؤدية لتلك المشكلات من واقعة لأخرى، لكن شيوع السببين الأساسيين أمر لا يمكن المنازعة فيه.

ومن ثم فإن الإصلاح الدائم للبنيان التنظيمي يتطلب تقنيات للإشراف تتصدى للاتجاهات الرامية إلى إساءة تسعير مخاطر الائتمان، والقبول بالاستدانة المفرطة لتحقيق الفاعلية المالية. إن سوء تسعير مخاطر الائتمان يعتبر جزءا دائما عرف مؤخرا بمسيرة المنظومة المالية للاتجاهات الدورية. وفي الأوقات الطيبة تضعف الحساسية تجاه المخاطر، ويتم الحد من درجة المخاطر المقيسة على ما يبدو، وتمنح أدوات التخفيف من المخاطر (مثل الضمان الإضافي) قيمة أكبر مما يستحقه عادة. ومن ثم يقدم المقرضون ائتماننا للمقترضين بشروط لا تعكس المخاطر التي تظهر عندما تتحول الدورة. وعلى العكس من ذلك، ففي الأوقات السيئة، يسود حذر مبالغ فيه، وتتأثر مقاييس المخاطر بتجربة الخسارة التي حدثت أخيرا، وتتهوى قيم الضمان. وتنتقل الرغبة في الإقراض إلى الاتجاه المعاكس بصورة حادة.

من المهم في أي إصلاح للمنظومة أن يعكس ذلك بصورة أفضل المخاطر «من خلال الدورة»، وأن يحد من مسيطرة الاتجاهات الدورية. وتناقش لجنة بازل المعنية بالإشراف على البنوك الطرق المختلفة التي يمكن بها تحقيق ذلك. وتتضمن معظمها آليات لتشجيع البنوك على بناء احتياطات إضافية من رأس المال في فترات ظروف الائتمان الحميدة، بحيث تتوافر تلك الأموال لامتناع أية خسائر عندما تنتقل الدورة دون أن تضطر البنوك إلى السقوط في اتجاه حلزوني نزولي لتقليص الائتمان.

أن الأزمة المالية التي بدأت في عام ٢٠٠٧ قد بدأت تتجاوز أخطر مراحليها، مما حول الاهتمام إلى قوة النظام المالي. فصناع السياسات أصبحوا يركزون على كيفية تصحيح عيوب البنيان المالي التي ساهمت في نشوب الأزمة.

يبدو

وقد نجمت الأزمة نفسها عن عوامل عدة، يتطلب الأمر سنوات عديدة لمناقشة أهميتها النسبية. ولكن أيا كانت الأسباب الرئيسية، فإن الرأي العام يتوقع عن حق إصلاح البيئة التنظيمية لمنع تكرار التكاليف الاقتصادية والإنسانية للأزمة. وفي مثل هذه الظروف تتزايد بصورة طبيعية الرغبة في فرض «المزيد من التنظيم». بيد أن الأمر يتطلب في الواقع «تنظيما أفضل»، ووضع نظام أكثر قدرة على تحديد جوانب الضعف البازغة بسهولة، والذي يمكنه أن يسعّر المخاطر بصورة سليمة، ويقوى من حوافز السلوك الحذر. وسيطلب ذلك في بعض الحالات تنظيمات إضافية؛ ويتطلب في حالات أخرى استخداما أفضل توجيهها للصلاحيات التي تتمتع بها هيئات التنظيم بالفعل. وعند تطبيق الإصلاحات، سيكون من المهم الالتزام بأهداف المنظومة المالية التي تتمثل في الاستقرار إضافة إلى الكفاءة والابتكار. من الملائم تقسيم الإصلاحات إلى تلك التي تؤثر في التغطية المؤسسية للتنظيم، وتلك التي تغير المحتوى الحقيقي لقواعد الإشراف، وتلك التي تقوم بتعديل هيكل جهات الإشراف التنظيمية.

توسيع الشبكة

غطى التنظيم تقليديا الأعمدة الثلاثة للمنظومة المالية: البنوك، التأمين، أسواق الأوراق المالية. ولفترة طويلة من الزمن، كان من السهل تحديد الفئة التي تدرج تحتها المؤسسات، وغطت الأعمدة الثلاثة معا بصفة أساسية السلسلة الكاملة لعمليات الوساطة المالية. بيد أنه في السنوات الأخيرة، ظهرت طائفة أوسع من المؤسسات التي تلعب أدورا مهمة في عمل المنظومة المالية.

وكان لذلك أهمية خاصة فيما يتصل بظهور نموذج «الإصدار من أجل التوزيع» للوساطة في الائتمان. وتزايدت بالتدريج عمليات الائتمان التي يتم التوسط فيها عبر الأسواق الرأسمالية. ولهذا الأمر ميزتان: أنه يتيح للمقترضين الحصول على مصادر أعمق للسيولة، ويوزع من حيث المبدأ المخاطر على كيانات أكثر قدرة ورغبة في تحملها. لكن هذا النموذج يحتاج إلى مجموعة تقتضى براعة من الشروط المسبقة ليعمل بكفاءة وأمان.

وتحتاج الجهات المصدرة للائتمان إلى حوافز لتقدير مخاطر الائتمان بطريقة ملائمة. ويتعين على منتجي وموزعي المنتجات الائتمانية المورقة توفير الشفافية الكافية. ويحتاج حائزو الأوراق المالية إلى فهم خصائص الأصول التي يحصلون عليها. ويعنى ذلك أن زيادة عدد القوى الفاعلة ضروري لضمان عمل المنظومة المالية.

المالى

والتي تسعى بدورها إلى حماية نفسها بإسالة الأصول. وتبدأ بعدها سلسلة من الانخفاضات الحزونية في أسعار الأصول وإسالة محافظ الأوراق المالية. وتنتظر بلدان كثيرة في إنشاء جهاز لتنظيم مخاطر النظام، يكون مسؤولاً عن استقرار المنظومة المالية ككل. وينتظر أن تحدد جهة تنظيم مخاطر النظام هذه الثغرات في الهياكل التنظيمية واكتشاف جوانب الضعف البازغة في الاتجاهات المالية. ويدور جدل كبير حول الوكالة التي تكون هي جهة تنظيم مخاطر النظام؛ فهناك رأي بأن البنك المركزي يجب أن يكون جهة تنظيم مخاطر النظام؛ بحكم اهتمامه التقليدي بالاستقرار المالي، وانخراطه المباشر في الأسواق، وقدرته - من خلال ميزانيته - على القيام بدور مقرض الملاذ الأخير في الأزمات.

وهناك رأي بديل هو أن إعطاء البنك المركزي مثل هذه المسؤولية سوف يخول مؤسسة مفردة بسلطة كبيرة، وفي ذلك بدرجة أكبر من التسييس. فضلا عن أن جعل البنك المركزي جهة التنظيم للنظام قد يضحى بعض وجهات النظر الثاقبة الصادرة عن جهات تنظيم أخرى. ومن ثم يمكن إسناد مسؤولية الإشراف المنظم لجهات التنظيم، ربما مع وجود موظفيه المستقلين المكلفين بتقييم المخاطر النظامية. كما أن الطول الوسيطة ممكنة أيضا.

وهناك جانب مهم للهيكلة التنظيمي هو تصميم التنسيق الدولي. فقد أصبح التمويل دوليا بدرجة متزايدة، مع وجود أسواق عالمية ومؤسسات مالية كبيرة عابرة للحدود. ويفضل خضوع الوساطة المالية لتنظيم متنسق عالي الجودة في مناطق الاختصاص الكبرى. ومن شأن ذلك أن يعزز الأمن، ويحد من فرص المراوحة التنظيمية، ويتجنب الازدواجية والتكلفة الباهظة في أعمال الرقابة، ويشجع مناخا تنافسيا يقوم على المساواة.

إن أسهل طرق تحقيق ذلك هي وجود هيئة مالية عالمية واحدة، إلا أن ذلك ليس خيارا واقعيا بالنسبة للمستقبل المنظور. فالمسؤوليات التنظيمية مسألة تتعلق بالسيادة الوطنية، وعلى أية حال فعلى الحكومات الوطنية أن تتخذ قرارات مكلفة عندما تواجه إحدى مؤسساتها الخاصة صعوبات. وهكذا، فإن تنسيق التنظيم من الناحية العلمية لا بد أن يتحقق من خلال هيئات دولية تقوم على التفاهات وضغط النظراء. ومع ذلك، فمن المستصوب إعطاء المزيد من السلطة لمثل تلك المؤسسات والتجمعات لتطبيق توصياتها. والهيئات الرئيسية هي صندوق النقد الدولي، وبنك للتسويات الدولية، ومجلس الاستقرار المالي، والجهات التي تضع المعايير للقطاعات المختلفة (لجنة بازل للرقابة المصرفية، المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، الاتحاد الدولي لمراقبي التأمين، والمجلس الدولي للمعايير المحاسبية). ويقدر ما تحصل تلك الجهات على دعم الجماعات النيابية الملائمة (مثل زعماء دول مجموعة العشرين) - يصبح لتوصياتها وقراراتها وزن أكبر.

سلامة التنفيذ

يمكن القيام بالكثير لإقامة أعمال التنظيم والرقابة المالية على أسس أكثر رسوخا، من أجل تعزيز استقرار النظام مع المحافظة على إسهامها الحيوي في كفاءة تشغيل الاقتصاد الأشمل. إن وفيما يبدو فإن الحوارات الحالية تطرح الأسئلة الملائمة وتمضي في الاتجاه الصحيح. إلا أنه من المهم مع ذلك أن تخضع النتائج المقترحة للفحص الدقيق، لتجنب الدخول في حرب أخيرة أو السقوط ضحية لقانون النتائج غير المتوقعة. ■

أندرو كروكيت - رئيس بنك جي بي مورغان تشيرن.

كما يعتبر الإفراط الاستدانة لتحقيق الفاعلية المالية جزءا لا يتجزأ من مسابرة الاتجاهات الدورية. إن الاستدانة ليحقق الفاعلية المالية وتغيير آجال الاستحقاق - مثل قبول ودائع قصيرة الأجل واستخدامها لإصدار قروض طويلة الأجل - يعتبر مصدرا رئيسيا للقيمة المضافة لدى المنظومة المالية، لكن ذلك يعتمد على الإبقاء على إدارة حريصة للمخاطر والاحتفاظ برأس مال كاف. ويجب أن تضفي الإصلاحات وزنا إضافيا على التمويل الحذر لمحافظة أصول البنوك. ومن الواضح أن الأمر سيتطلب مستويات أعلى من رأس المال في المنظومة المالية، خاصة لتغطية مخاطر الأنشطة التجارية. إلا أنه من المهم عدم استخدام اشتراطات رأس المال المفروضة على البنوك كرد فعل لا يتسم بالتمييز إزاء المخاطر النظامية. وفي الحقيقة، فإن اشتراطات الأعلى لرأس المال، بعد بعينها، قد تدفع الوساطة إلى قنوات أقل تنظيما، بسبب زيادتها للتكلفة؛ فقد يتضح أن المخاطر عندها أكبر. إن زيادة رأس المال يجب أن يسايرها تركيز على الإدارة الأفضل للمخاطر. وبصفة خاصة، يتطلب الأمر زيادة التركيز على إدارة مخاطر السيولة، قد يدعّم بقواعد كمية تشمل تغيير آجال الاستحقاق.

إعادة تنظيم الأجهزة التنظيمية

في السنوات الأخيرة، تعرض النموذج التقليدي للتنظيم - والذي تشرف فيه أجهزة منفصلة على البنوك، شركات التأمين، أسواق الأوراق المالية - للتحدي نتيجة ظهور جهات للتنظيم المتكامل - في اليابان، وألمانيا، والمملكة المتحدة، وغيرها - وتعرض لتحدي «الذروتين المزدوجتين» الأسترالي والهولندي، الذي فصل الإشراف الحذر عن تنظيم إدارة الأعمال وحماية المستهلك. بيد أن الأزمة الحالية تتطلب المزيد من إعادة التقييم الأساسية لمسؤوليات جهات التنظيم، وحيثما تتوزع مسؤوليات الإشراف فلا بد من وجود آليات أقوى للتعاون بين مختلف جهات التنظيم، ومع السلطة النقدية، في غياب التنظيم من البنك المركزي.

فضلا عن أن الطبيعة العالمية للصناعة المالية وللأزمة الحالية تبرزان أهمية، ليس فقط هياكل التنظيم الوطنية، ولكن أيضا آليات التنسيق الملائمة على المستوى العالمي.

ويتزايد الاعتراف بأن محاولة تأمين استقرار النظام بمجرد ضمان التشغيل الحريص للمؤسسات المالية فرادى، ليست كافية. فقد يفشل الإشراف الجزئي في تحديد المخاطر التي تظهر على مستوى الحرص الكلى. ويمكن أن تظهر تلك المخاطر عندما تؤثر صدمة ما في الوقت نفسه على كل المؤسسات المالية أو عندما تولد الاستجابات للصدمة عدم الاستقرار في ديناميكية السوق.

وتحدث أوضاع الأمتلة عندما تحاول مؤسسة ما - عقب تعرض حافظة تعرض أوراقها المالية لصدمة سلبية - الانسحاب من المخاطر بإسالة الأصول. إذ يدفع بيع الأصول إلى خفض الأسعار، الأمر الذي يؤدي إلى خسارة مؤسسات أخرى،