

# مزيج خطير

إذا كانت المؤسسات المالية تجمع بين الأنشطة المصرفية والأنشطة غير المصرفية فثمة مخاطر محتملة.

رالف شامي وكونيل فولنكامب وتوماس كوزيمانو وسيلين روشون

في عام ٢٠١٠، وهي قاعدة تحظر على البنوك ممارسة أنشطة التجارة في الممتلكات (أي باستخدام أموالها الخاصة بدلا من المتاجرة لحساب العملاء). وفي أوروبا، اقترحت الجهات التنظيمية في المملكة المتحدة والاتحاد الأوروبي مجموعة متنوعة من إجراءات التطويق — أي فصل الوظائف التقليدية للبنوك عن باقي عملياتها.

غير أن هذه الإجراءات تستند بشكل أكبر إلى مخاوف من وقوع أحداث سلبية محتملة وليس إلى تجارب واقعية. ويبدو أن ضعف آليات اتخاذ قرارات الإقراض لدى البنوك والعديد من جهات الإقراض غير المصرفية هو السبب الرئيسي وراء الأزمة، وليس الأنشطة غير التقليدية مثل التجارة في الممتلكات. ولكن قد يكون من الضروري حماية الأنشطة المصرفية التقليدية من الضرر المحتمل الذي قد ينشأ نتيجة الأنشطة المالية الأخرى التي تمارسها البنوك. وينبغي أن يستند هذا القرار إلى تحليل دقيق للمخاطر الناتجة عن الجمع بين النشاط المصرفي والخدمات المالية الأخرى في شركة واحدة.

**أكبر** البنوك في العالم ليست مجرد بنوك — فهي بمثابة أسواق مالية تكتتب في الأوراق المالية وتدير صناديق الاستثمار وتقوم بدور الوسيط إلى جانب إقراض الأموال. وتقديم مجموعة كبيرة من الخدمات المالية المختلفة يؤدي إلى زيادة أرباح هذه المؤسسات — سواء كانت بنوك شاملة تقوم بجميع هذه الوظائف كجزء من نشاطها أو شركات قابضة تمتلك جهات تقديم خدمات مصرفية وغير مصرفية منفصلة.

ولكن العديد من الجهات التنظيمية ترى أن اجتماع كل هذه الأنشطة تحت سقف واحد يضيف مخاطر جديدة قد تعرض المؤسسة والنظام المالي ككل للخطر. وعقب الأزمة المالية العالمية التي وقعت عام ٢٠٠٨، اقترحت الجهات التنظيمية في عدد من البلدان قواعد بهدف فصل أنشطة الصيرفة التقليدية (تلقى الودائع وتقديم القروض) عن المخاطر المصاحبة للخدمات المالية الأخرى. ففي الولايات المتحدة، على سبيل المثال، صدرت قاعدة فولكر كجزء من قانون دود-فرانك

## التمييز بين المخاطر

توصلنا إلى وجود اختلاف مهم بين المخاطر المصاحبة للأنشطة المصرفية التقليدية والمخاطر المصاحبة للأنشطة المالية الأخرى التي تسهم في تفسير السبب وراء المخاطر المحتملة التي قد تتعرض لها البنوك نتيجة ممارسة الأنشطة غير التقليدية استنادا إلى فئتين من المخاطر: المخاطر متباطئة النمو والمخاطر متسارعة النمو.

ويستغرق تراكم المخاطر المالية متباطئة النمو وقتا طويلا وتتسبب في خسائر على مدى فترات طويلة قد تصل إلى شهور أو حتى سنوات. ونظرا لأن هذه المخاطر تتراكم ببطء نسبيا، فإنها غالبا ما تعطي إنذارا مسبقا باحتمالية وقوع خسائر مستقبلية. ومخاطر الائتمان، أو مخاطر عدم السداد، هي أهم مثال على المخاطر المالية متباطئة النمو. ففي كثير من الأحيان يمر المقترضون بفتترات تتراجع خلالها المبيعات أو مصادر الدخل الأخرى التي تشير إلى أنهم سيواجهون صعوبة في سداد قروضهم. وتتيح هذه العملية الطويلة وقتا كافيا للبنوك لاتخاذ الخطوات اللازمة للحد من أضرار عدم السداد أو حتى منعها. فعلى سبيل المثال، يمكن للبنوك العمل مع عملائها على الحيلولة دون



## الأمان أو لا

تحسنت النسب المالية الأساسية لأكثر خمس شركات قابضة مصرفية في الولايات المتحدة منذ الأزمة المالية العالمية التي وقعت عام ٢٠٠٨.

(% من مجموع الأصول أو الأصول المرجحة بالمخاطر)

التاريخ	رأس المال الأساسي	الرفع المالي	القروض	الأوراق المالية الودائع
مارس ٢٠١٦	١٠,٢٨	١١,٩٨	٤٤,٨٠	٢٢,٩٣
مارس ٢٠٠٨	٦,٧٢	٨,٩٢	٤٢,٤٤	٢٤,٢٤

المصادر: حسابات المؤلفين.

ملحوظة: أكبر خمس شركات قابضة مصرفية أمريكية (بترتيب تنازلي من حيث مجموع الأصول) هي جي بي مورغان تشيس وبنك أوف أمريكا وسي تي غروب وويلز فارغو وغولدمان ساكس. ويتكون رأس المال الأساسي في معظمه من الأسهم العادية والأرباح المحتجزة. ويعبر عن النسبة باستخدام الأصول المرجحة بالمخاطر. والرفع المالي هو رأس المال الأساسي زائدا السندات الأطول أجلا مثل الدين القانوي. ويعبر عن هذه النسبة أيضا باستخدام الأصول المرجحة بالمخاطر. ويعبر عن القروض والأوراق المالية والودائع كنسبة من مجموع الأصول.

حماية شعبة الأنشطة المصرفية وشعبة الاستثمار من الخسائر. فضلا على ذلك، نظرا لأن أنشطة المتاجرة سريعة بطبيعتها، قد تكون أرباح شعبة الاستثمار أكثر تواترا مقارنة بأرباح شعبة الأنشطة المصرفية، مما يبسر مراكمة رأس المال في الشركة.

- يمكن لشعبة الاستثمار أيضا مساعدة المؤسسة ككل، بما في ذلك شعبة الأنشطة المصرفية، في التحوط من مخاطر أسعار الفائدة. وتواجه شعبة الأنشطة المصرفية مخاطر أسعار فائدة مرتفعة نظرا لأن البنوك تميل إلى الاقتراض لفترات زمنية قصيرة وتقرض لفترات زمنية أطول. ويعني ذلك أن التغيرات في أسعار الفائدة، لا سيما ارتفاع أسعار الفائدة، لا تؤدي إلى انخفاض دخل البنك فحسب، بل إلى انخفاض قيمة رأسمال البنك أيضا. ولا يتوافر للبنوك سوى عدد محدود من وسائل التحوط من مخاطر أسعار الفائدة، وهي وسائل مكلفة للغاية. غير أن شعبة الاستثمار بالبنك قد يمكنها المساعدة في هذا الشأن من خلال تحقيق أرباح متاجرة من التغيرات في أسعار الفائدة توازن الخسائر التي تتكبدها شعبة الأنشطة المصرفية نتيجة هذه التغيرات.

ولكن من المحتمل كذلك وقوع تطورات سلبية قد تكون حادة للغاية. إذ يمكن لمديري شعبة الاستثمار استغلال تباطؤ معدل شعبة الأنشطة المصرفية لصالحهم. فإذا تحملت شعبة الاستثمار مخاطر مفرطة، فإنها ستحقق أرباحا أكبر إذا لم تتراجع جودة هذه الانكشافات. ولكن إذا تراجعت جودة الانكشافات، تلجأ شعبة الاستثمار إلى الاحتياطات الإضافية بما يمكنها من تحمل هذه الخسائر — أي رأس المال الذي تم تجنيبه لصالح شعبة الأنشطة المصرفية. ونظرا لأن شعبة الاستثمار تتحمل مخاطر متسارعة النمو، فإنه دائما ما تكون لها ميزة الأسبقية، مما يعني أن قطاع الإقراض يكون عرضة للمخاطر الناتجة عن قرارات الاستثمار. لذلك فإن مديري شعبة الاستثمار داخل البنوك الكبرى سيكون لديهم حافز قوي لتحمل مخاطر أعلى مقارنة بمديري الاستثمار في حالة كانت شعبة الاستثمار شركة مستقلة. ويمكن أن تؤدي هذه المخاطر الأعلى إلى إفلاس المؤسسة بالكامل، حتى وإن كانت شعبة الأنشطة المصرفية تدير مخاطر الائتمان بكفاءة.

وبالتالي، فإن البنوك التي تجمع بين مخاطر الائتمان متباطئة النمو والمخاطر السوقية متسارعة النمو قد تكون أكثر عرضة للعسر المالي من البنوك التي لا تجمع بين هذين النوعين من المخاطر. وينبغي على الإدارة العليا في البنوك الكبرى العمل لصالح المؤسسة ككل من خلال ضمان تحمل مديري شعبة الأنشطة المصرفية وشعبة الاستثمار للمخاطر التي تراعي معايير الحيطة. ويمكن للرؤساء التنفيذيين لهذه البنوك التخفيف

توقفهم عن السداد من خلال خفض مدفوعات السداد أو تأجيلها مؤقتا. وحتى إذا توقف المقرض عن السداد، يكون لدى البنك وقت كاف للعمل مع العميل على إعادة هيكلة القرض بغرض الحد من الخسائر قدر الإمكان.

أما المخاطر متسارعة النمو، فتتطور سريعا وتسبب في أضرار على مدى فترات قصيرة للغاية. ولا تعطي عادة أي إنذارات موثوقة، ولذلك يكون من الصعب للغاية التنبؤ بالوقت الذي تتحول فيه المخاطر متسارعة النمو إلى أحداث مسببة للخسائر. وأهم مثال على المخاطر متسارعة النمو هو مخاطر السوق — أي الخسائر المحتملة التي قد تنتج عن التغيرات في الأسعار السوقية للأصول. ففي هذه الأيام التي تشهد أسواقا تعمل لمدة ٢٤ ساعة يوميا وعمليات متاجرة يتم تنفيذها باستخدام أجهزة الكمبيوتر وشبكات اتصالات إلكترونية، يمكن أن تتغير الأسعار السوقية تغيرا حادا خلال دقائق أو ثوان. فطلى سبيل المثال، شهدت أسواق الأسهم والسندات حول العالم انخفاضات مفاجئة خلال السنوات الأخيرة، حيث تراجعت الأسعار السوقية خلال دقائق بأضعاف التغيرات السعرية اليومية المعتادة.

ونظرا لأن المخاطر متسارعة النمو لا يمكن التنبؤ بها، فإنها تفرض تحديات خاصة على المديرين الماليين الذين يحاولون التريخ من الاستثمارات المكتشفة لهذه المخاطر. فإذا قدر المديرون المخاطر متسارعة النمو بأقل من حجمها الحقيقي — وتسببت هذه المخاطر في خسائر أكبر كثيرا من المتوقع — قد ينخفض رأسمال الشركة انخفاضا كبيرا على الفور. وفي حالة المخاطر متسارعة النمو، لا يمكن عادة التخفيف من حدة أضرار الخسائر وقت (أو عقب) وقوعها.

وبالتالي، يجب إدارة المخاطر متباطئة النمو والمخاطر متسارعة النمو بطريقة مختلفة. كذلك قد يتعين هيكلة وتنظيم الشركات التي تتحمل هذه المخاطر بشكل مختلف. ولهذا السبب، فإن الجمع بين هذه الأنواع المختلفة للغاية من المخاطر في نفس المؤسسة قد يكون خطيرا — لأن هذين النوعين من المخاطر لا يتوافقان مع بعضهما البعض بالضرورة.

فطلى سبيل المثال، قد يوجد بنك كبير (أو شركة قابضة مصرفية) يقبل الودائع ويقدم القروض، ولكنه يتضمن أيضا شعبة تستثمر في الأوراق المالية الحكومية. وتتحمل شعبة الأنشطة المصرفية مخاطر الائتمان متباطئة النمو الناتجة عن الإقراض، بينما تتحمل شعبة الاستثمار المخاطر السوقية متسارعة النمو الناتجة عن الاستثمار والمتاجرة. وتقدم شعبة الأنشطة المصرفية عددا محدودا نسبيا من القروض الجديدة في اليوم الواحد، بينما يتغير باستمرار حجم الحافظة لدى شعبة الاستثمار نتيجة شراء وبيع الأوراق المالية الحكومية (راجع الجدول).

## الصيرفة والمتاجرة

تتطور مخاطر شعبة الأنشطة المصرفية ببطء نظرا لأن التغير اليومي في حجم الانكشاف الكلي لمخاطر الائتمان محدود، كما أن مخاطر الائتمان من المخاطر المالية متباطئة النمو. بينما قد تتطور مخاطر شعبة الأنشطة الاستثمارية تطورا حادا من يوم إلى آخر أو حتى من دقيقة لأخرى. والمخاطر السوقية ليست من المخاطر متسارعة النمو فحسب — فقد تنهار السوق في أي لحظة — ولكن قيام شعبة الاستثمار بالمتاجرة بشكل مستمر يمكن أن يؤدي إلى تغيرات سريعة في حجم انكشاف شعبة الاستثمار للمخاطر السوقية. وفي الواقع، نظرا لأن مديري الاستثمار يمكنهم تعديل حجم انكشاف البنك حسب المخاطر متسارعة النمو بصورة لحظية، فإنهم قادرون على تحديد المخاطر الكلية التي يتحملها البنك بدقة.

ويوجد جانبان لهذا المزيج، فمن ناحية، يمكن لشعبة الأنشطة المصرفية والمؤسسة ككل الاستفادة منه:

- تسهم الأرباح المتوقعة لشعبة الاستثمار في تنويع إيرادات المؤسسة ككل. كذلك يمكن احتجاز جزء من أرباح شعبة الاستثمار لزيادة الاحتياطات الرأسمالية الكلية للبنك — التي تساعد في

وقد يبدو للوهلة الأولى أن أفضل سياسة هي الفصل بين المخاطر متباطئة النمو والمخاطر متسارعة النمو وفقا لآراء مؤيدي سياسات مثل سياسة التطويق. غير أن هذه السياسة لن تحرم البنوك من مزايا التحوط الناتجة عن إدارة المخاطر متسارعة النمو فحسب، ولكنها قد تؤثر سلبا أيضا على الاستقرار المالي. وعلى سبيل المثال، فإن فقدان قطاع الاستثمارات لقدرته على بيع الأصول المقترضة (أي الأصول التي لا يمتلكها وقت إبرام اتفاقية البيع) سيتيح للبنوك شراء (وحيازة) الأوراق المالية فقط. وقد يؤدي ذلك إلى عجز في السيولة السوقية، مما قد يحد من الثقة في الأسواق ويؤثر سلبا على الاستقرار المالي ككل.

## عدم مواكبة التغيرات التي تطرأ على القطاع هو حقيقة واقعة بالنسبة للجهات التنظيمية.

غير أن البدائل التنظيمية لسياسة التطويق يجب أن تقاوم الإغراءات التي قد يتعرض لها مديرو الاستثمار لاستغلال المخاطر متسارعة النمو بشكل يعرض المؤسسة والمجتمع ككل للخطر. وتشير الأبحاث التي قمنا بإجرائها إلى أن هذه البدائل التنظيمية يجب أن تركز على تعزيز الرقابة على الحوكمة المصرفية ومساءلة المديرين عن اكتشاف المخاطر وقياسها ومراقبتها ورصدها. وتطبق الولايات المتحدة على سبيل المثال تقييما للبنوك يركز على الحوكمة، حيث يتم تقييم رأس المال وجودة الأصول والإدارة والإيرادات والسيولة والحساسية تجاه الأسواق. ولكن قد يتعين على الجهات التنظيمية ومديري البنوك التعاون معا بصورة أقرب في حالة السماح للبنوك بالجمع بين المخاطر متسارعة النمو والمخاطر متباطئة النمو. فعلى سبيل المثال، قد يتعين على أجهزة الرقابة المصرفية مراجعة اختيارات البنوك لشاغلي مناصب مديري القطاعات والمديرين في المستويات الأقل للتأكد من أنهم يعكسون قيم الإدارة العليا للبنوك، بما في ذلك القدرة على تحمل المخاطر والإقراض. ويظهر نفس هذا الاتجاه في الإصدار الأخير من المعايير الرأسمالية الدولية التي أقرتها مجموعة أجهزة التنظيم المالي المنبثقة عن لجنة بازل، حيث تتطلب هذه المعايير مراجعة تعويضات موظفي البنوك. وكان مجلس الاستقرار المالي، وهو الراصد الدولي للنظام المالي العالمي، قد أشار في مجموعة المبادئ والمعايير الصادرة عنه بشأن أفضل ممارسات التعويضات إلى تزايد تركيز أجهزة الرقابة المصرفية على «إرساء ثقافة السلوك الحسن» بين موظفي البنوك، مما يشير إلى أن العديد من الجهات التنظيمية تشجع البنوك بالفعل على تحسين العنصر «البشري» في ممارسات إدارة المخاطر. ■

رالف شامي مدير مساعد في معهد صندوق النقد الدولي للتنمية القدرات، وكونيل فولنكامب أستاذ اقتصاد في جامعة ديوك، وتوماس كوزيمانو أستاذ مالية متقاعد في جامعة نوتر دام، وسيلين روشون اقتصادي أول في إدارة الاستراتيجيات والسياسات والمراجعة.

يستند هذا المقال إلى دراسة تصدر قريبا بعنوان: "Financial Regulation and the Speed of Financial Risks" من تأليف رالف شامي وكونيل فولنكامب وتوماس كوزيمانو وسيلين روشون، وورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي بعنوان: "What's Different about Bank Holding Companies?" من تأليف رالف شامي وتوماس كوزيمانو وجون ما وسيلين روشون.

من حدة المشكلة إلى حد ما من خلال اختيار مدير يتميز بالكفاءة لإدارة شعبة الاستثمار. وكلما زاد الحافز في شعبة الاستثمار على الانكشاف لمزيد من المخاطر متسارعة النمو، أصبح مديرو شعبة الاستثمار أقل تجنباً للمخاطر. لذلك، كلما زاد التزام مدير شعبة الاستثمار بمعايير التحوط، تراجعت احتمالات الإفراط في تحمل المخاطر متسارعة النمو.

## التزام المديرين بمعايير التحوط

ولكن يوجد أيضا دور مهم للجهات التنظيمية. إذ تتبع جهات التنظيم المصرفي حول العالم نظاما موحدًا إلى حد ما لتقييم المؤسسات المالية، ويركز هذا النظام على عدة عناصر لا تقتصر على القدرة الفنية لمديري البنوك ولكنها تشمل أيضا صفاتهم الشخصية. وهذا التركيز على جودة الإدارة في عملية الرقابة المصرفية يتيح للجهات التنظيمية التدخل في اختيار فريق الإدارة في البنوك. لذلك يمكن أن تفرض أجهزة الرقابة المصرفية على الرؤساء التنفيذيين للبنوك الكبرى اختيار مديري شعبة الاستثمار على درجة كافية من الحذر والتحوط. ولكن العثور على معيار رقابي موضوعي لتقييم مدى تحوط مديري الاستثمار قد يكون أمرا صعبا ومثيرا للجدل.

وكحل بديل للحد من احتمالات تعرض المؤسسة المالية بالكامل لحالة من العسر المالي بسبب أنشطة شعبة الاستثمار، يمكن لأجهزة الرقابة المصرفية فرض حدود صارمة على حجم المخاطر التي يمكن لشعبة الاستثمار في البنوك الكبرى تحملها. ولكن قد تجد الجهات التنظيمية صعوبة بالغة أيضا في تنفيذ ذلك، نظرا لأن المخاطر متسارعة النمو أكثر صعوبة في التنبؤ بها مقارنة بالمخاطر متباطئة النمو. وتطبق في الوقت الحالي استراتيجية لإدراج بنود في العقود التي تحدد تعويضات المضاربين والمديرين تنص على تأجيل جزء كبير من المكافآت التي تتحدد على أساس الأداء وحرمانهم منها في حال أدت مراكز المتاجرة إلى خسائر في السنوات اللاحقة. وهذا الشرط الذي يطلق عليه شرط العدول أو التراجع يحد من الحافز على تحمل أنواع معينة من المخاطر التي تغطي فترات أطول، ولكن ليس من الواضح ما إذا كان سيسهم في الحد من الحوافز الكلية على تحمل المخاطر.

غير أن هذا المأزق التنظيمي ليس جديدا. فعدم مواكبة التغيرات التي تطرأ على القطاع هو حقيقة واقعة بالنسبة للجهات التنظيمية، وعادة ما يشار إلى ذلك باسم الدورة التنظيمية — حيث تؤدي الأزمة إلى ظهور قوانين وقواعد وهيئات جديدة، ولكن القواعد التنظيمية الجديدة تفتح مجالا غير متوقع لوقوع الضرر.

والسمة الجديدة للأسواق في الوقت الحالي هي السرعة والانكشاف للمخاطر متسارعة النمو، مثل حوافز الاستثمارات أو مراكز المتاجرة. إضافة إلى ذلك، فإنه ليس من الواضح ما إذا كانت أجهزة الرقابة المصرفية — أو جهات التنظيم المالي — يمكنها مراقبة وإنفاذ الضوابط التي تفرضها على شعبة الاستثمار في البنوك الكبرى. ويعني ذلك أنه قد يكون أداء شعبة الاستثمار جيدا في يوم ما ثم تعيد ترتيب مراكزها وتؤدي إلى إفلاس البنك في اليوم التالي. ونظرا لأن المراجعات الرقابية تتم بشكل دوري، يمكن أن تتسبب المخاطر متسارعة النمو في عسر مالي فيما بين المراجعات.

## الفصل بين المخاطر

لكن زيادة تواتر المراجعات الرقابية ليست هي الحل. فالرصد والإشراف المستمرين لن يكونا مكلفين للغاية فحسب، بل إن العملية ستكون أشبه بالتدخل في العمليات اليومية للبنك. ولا يوجد داعي لهذه التكلفة الإضافية أو هذا التدخل لتعزيز الأمان والسلامة في القطاع المصرفي.