

موجز للصحافة

الفصل الثاني – مخاطر السيولة النظامية: تعزيز صلابة المؤسسات والأسواق أمامها

تقرير الاستقرار المالي العالمي، عدد أكتوبر ٢٠١٠

إعداد: جين غوبات، ألكسندر شاييو، سايمون غراي، آندي جوبست، كازوهيرو ماساكي، هيروكو أورا، مارك ستون

النقاط الأساسية

- أخفقت المؤسسات المالية والأجهزة التنظيمية في تلبية الارتفاع المستمر في مخاطر السيولة النظامية أثناء الأزمة العالمية، والتي جاءت نتيجة لزيادة الاعتماد على تمويل الجملة قصير الأجل.
- وينبغي تحسين ممارسات تقييم الأصول الضامنة في أسواق إعادة الشراء، وتشجيع زيادة استخدام نظام الطرف المقابل المركزي في معاملاتها.
- وسوف تساعد المقترحات الصادرة مؤخرا عن لجنة بازل للرقابة المصرفية في دعم السيولة الوقائية والحد من انكشاف البنوك لمخاطر تفاوت آجال الاستحقاق.
- وينبغي أن تشمل الخطوط الإرشادية للسيولة، بشكل ما، المؤسسات المالية غير المصرفية التي تساهم في تحويل آجال الاستحقاق.
- كذلك ينبغي أن تراعي القواعد التنظيمية الجديدة بشأن السيولة ما تنطوي عليه مخاطر التمويل من بُعد عابر للحدود والعملات.

من السمات التي ميزت هذه الأزمة عجز مؤسسات مالية متعددة عن تمديد القروض القائمة أو الحصول على تمويل جديد قصير الأجل. فقد أصبحت المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية، وخاصة في البلدان المتقدمة، أكثر اعتمادا على أسواق التمويل قصير الأجل، مما عرضها لمخاطر جسيمة عند نزوب التمويل المتاح في هذه الأسواق. ومن خلال عمليات إعادة الشراء، حدثت زيادة هائلة في حجم الإقراض المضمون بأصول، الأمر الذي جعل الحصول على القروض من أسواق التمويل أمرا ميسورا. ولعل الإدراك لم يكن كافيا لما طرأ من تغيير على مقدمي قروض الجملة – فبدلا من قيام البنوك بدور الوساطة الأساسي في منح القروض غير المضمونة عند الحاجة، بدأت أطراف مقرضة أخرى تقوم بدور متنام في هذا الخصوص، ومنها صناديق الاستثمار المشترك في سوق المال، بينما تراجع دور المودعين التقليديين الذين تتيح ودائعهم تمويلا أكثر استقرارا. كذلك كان التقييم منقوصا للمخاطر المصاحبة لزيادة

استخدام الأوراق المالية منخفضة الجودة كضمان للقروض المضمونة بأصول. وقد برهنت الأزمة أيضا على أن الأجهزة التنظيمية وحتى البنوك ذاتها لم تقدر المخاطر الناشئة عن الاعتماد على التمويل العابر للحدود تقديرا واقيا. وي طرح هذا الفصل منهجا شاملا للتعامل مع مخاطر السيولة النظامية.

مقترحات على مستوى السياسات:

ينبثق عن هذا الفصل عدد من المقترحات المتعلقة بالسياسات، ومنها:

- ينبغي أن يعمل صناع السياسات على تحسين تقييم الأصول الضامنة وممارسات الهامش في أسواق التمويل المضمون بأصول. ومن الأهمية بمكان وضع افتراضات أكثر واقعية لطول المدة التي يمكن أن يستغرقها بيع الأصل الضامن، وإدخال تعديلات أكثر تواترا على قيمته لتجنب مشكلة نقص السيولة المفاجئ. وعلى الأجهزة الرقابية أن تشجع الأسواق أيضا على تقييم الأصول الضامنة طوال دورة ائتمان كاملة من أجل تثبيط التمويل الزائد في أوقات ارتفاع القيم. وإضافة إلى ذلك، ينبغي أن تتحقق أجهزة الرقابة المالية بصفة دورية من سلامة النماذج التي تستخدمها البنوك في تسعير الأصل المستخدم ضمانا للتمويل.
- وينبغي أن تساند الأجهزة المسؤولة عن تنظيم الأسواق استخدام نظام الطرف المقابل المركزي للحد من المخاطر التشغيلية ومخاطر الأطراف المقابلة التي ترتبط بعمليات إعادة الشراء. ويتعين إخضاع الأطراف المقابلة المركزية التي تخدم أسواق إعادة الشراء لمتطلبات الحد الأدنى التنظيمية بما يكفل الأمان والسلامة. وينبغي أن يتيح البنك المركزي السيولة اللازمة في حالات الطوارئ للأطراف المقابلة المركزية التي تدار بكفاءة، حال وقوع أزمة سيولة على المستوى النظامي.
- وبمرور الوقت، ينبغي أن تختار صناديق الاستثمار المشترك في سوق المال إما أن تكون صناديق للاستثمار المشترك تتذبذب قيمة أصولها الصافية، أو أن تخضع للتنظيم باعتبارها بنوكا. ومن شأن إخضاع الاستثمارات في هذه الصناديق للتقييم منتظم حسب أسعار السوق أن يضمن زيادة وعي المستثمرين بما يتحملونه من مخاطر استثمارية وبمدى اختلاف أموالهم عن ودائع البنوك من حيث عدم وجود ضمان لأصل القرض وعدم استناده إلى نظام عمومي لتأمين الودائع.
- وفي خطوة مهمة نحو تخفيض مخاطر السيولة تم التوصل إلى اتفاق على تنفيذ الاشتراطات الكمية للسيولة على النحو الذي اقترحه لجنة بازل للرقابة المصرفية في سبتمبر ٢٠١٠. وسوف تشجع هذه القواعد البنوك على الاحتفاظ بقدر أكبر من السيولة الوقائية والحد من تباين آجال الاستحقاق بين التدفقات النقدية المتعلقة بأصولها وبين مدفوعاتها المرتبطة بالالتزامات.

- وينبغي أن ينظر صناع السياسات أيضا في توسيع تغطية القواعد الكمية التي حددتها لجنة بازل بطريقة ما بحيث تطبق على المؤسسات المالية الأخرى التي أثبتت الأزمة أن بإمكانها المساهمة في تحويل آجال الاستحقاق وتكثيف المخاطر النظامية. ومن شأن ذلك أن يحد من تزايد مخاطر السيولة في نظام "صيرفة الظل" الذي يخضع لمستوى أقل من التنظيم المالي.
- وعلى صناع السياسات أن يولوا اهتماما للتأكد من توافر تسهيلات مبادلة النقد الأجنبي أثناء فترات الضغوط في المستقبل، مع ضرورة أن يصاحب ذلك مزيد من التركيز على البعد العابر للحدود والعملات والذي تتضمنه القواعد التنظيمية الجديدة بشأن السيولة.
- وأخيرا، يتطلب الأمر مزيدا من التنسيق الدولي لتحسين جمع المعلومات المالية عن الأسواق والمؤسسات التمويلية ذات الصلة، بحيث يتسنى القيام بتقييم وافٍ لتراكم مخاطر السيولة في النظام المالي.

موجز للصحافة

الفصل الثالث – تصنيف الائتمان السيادي بين الاستعمال والاستغلال

تقرير الاستقرار المالي العالمي، عدد أكتوبر ٢٠١٠

إعداد: جون كيف، أليسون هولاند، مايكل كيسر، سيلفيا نوفاك، سامر صعب،

ليليانا شوماخر، هان فان در هورن، آن-مرغريت وستن

النقاط الأساسية

- ساهمت تصنيفات الائتمان السيادي في زعزعة الاستقرار المالي بغير قصد مسبق. ويرجع ذلك لكون هذه التصنيفات عنصرا أصيلا في مجموعة متنوعة من القواعد والتنظيمات والمسوغات، حتى أن تخفيض المراتب الائتمانية يمكن أن يسبب تداعيات وتبعات واسعة النطاق تخل باستقرار الأسواق المالية.
- وينبغي الحد من الاعتماد على التصنيفات الائتمانية في القواعد والتنظيمات المالية، مع الانتباه إلى العواقب غير المقصودة التي تترتب عليها.
- كذلك ينبغي حث هيئات التصنيف الائتماني على اجتناب التأخر في تعديل المراتب الائتمانية عند الاقتضاء، نظرا لاحتمال أن يسفر ذلك عن نتائج حادة تساير الاتجاهات الدورية فيما يشبه "آثار المنحدر".
- وينبغي لهيئات التصنيف الائتماني أن تولي اهتماما أكبر لمكونات الديون والالتزامات الاحتمالية السيادية، كما تستطيع الكيانات السيادية بذل جهد أكبر لإتاحة هذه المعلومات.

تساهم المراتب الائتمانية بدور كبير في "اعتماد" المنتجات المتداولة في أسواق الدخل الثابت، وتشكل عنصرا أصيلا في مجموعة متنوعة من القواعد والتنظيمات والمسوغات، حتى أن تخفيض المراتب الائتمانية يمكن أن يسفر عن تداعيات وتبعات واسعة النطاق تخل باستقرار الأسواق عندما يسارع المستثمرون إلى بيع أو شراء الأوراق المالية في ضوء تغير التصنيفات الائتمانية. وقد شوهد ذلك في أعقاب التخفيض الحاد للمراتب الائتمانية المعطاة لمنتجات التمويل المهيكّل أثناء الأزمة المالية الأخيرة.

وفي تاريخ أقرب، تحول الانتباه مجددا إلى هيئات التصنيف الائتماني ومنهجياتها المتبعة في التصنيف عندما حدثت تخفيضات في المراتب الائتمانية على أثر الضعف الذي لحق بالميزانيات العمومية السيادية. ولا تكمن كل المشكلة في المراتب ذاتها، حيث إنها تتسم بدرجة كبيرة من الدقة في التنبؤ بالتوقيت الذي يرجح أن يتوقف فيه الكيان السيادي عن السداد، وإن كانت زيادة اهتمام هيئات التصنيف الائتماني بتكوين الديون والالتزامات الاحتمالية السيادية يمكن أن يساهم في تحسين قراراتها المتعلقة بتحديد مراتب الائتمان.

وقد ظهرت مخاوف من تضارب المصالح الذي تسببه نماذج العمل بمبدأ "الدفع مسؤولية جهة الإصدار" المعمول بها لدى هيئات التصنيف الائتماني الكبرى والتي تسمح لجهات الإصدار بالمفاضلة بين المراتب الائتمانية لاختيار أعلاها. غير أن نموذج "الدفع مسؤولية المستثمر" من شأنه إحداث تضارب في المصالح أيضا. فعلى سبيل المثال، قد يفرض المستثمرون ضغوطا على هيئات التصنيف الائتماني لتأجيل خفض المراتب الائتمانية بغية تأخير المبيعات الاضطرارية للأوراق المالية.

مقترحات على مستوى السياسات:

تنبثق عن هذا الفصل عدة مقترحات تتعلق بالسياسات، منها:

- ينبغي أن يعمل صناع السياسات على إلغاء القواعد والتنظيمات التي تربط قرارات البيع أو الشراء بالتصنيف الائتماني. وعليهم مواصلة الجهود للحد من اعتمادهم على المراتب الائتمانية، وحذف أو تغيير الإشارات إليها في القوانين والتنظيمات، وسياسات الضمان المتبعة في البنك المركزي، متى أمكن ذلك. وينبغي أن يعمل صناع السياسات أيضا على تشييط الاستخدام التلقائي لمراتب الائتمان في العقود الخاصة، بما في ذلك الحدود الداخلية الملزمة لمديري الاستثمارات وأحكام سياسات الاستثمار. لكن عليهم أن يدركوا أن المستثمرين والمؤسسات الأصغر والأقل تطورا لن يتوقفوا عن استخدام المراتب الائتمانية.
- ومن الأهمية بمكان أن تواصل السلطات جهودها التي تستهدف دفع هيئات التصنيف الائتماني إلى تحسين إجراءاتها، بما في ذلك الشفافية والحوكمة والحد من تضارب المصالح. وينبغي للهيئات التي تُستخدم تقديرات المراتب الائتمانية الصادرة عنها في سياق المنهج النمطي المحدد في اتفاقية بازل ٢ أن تستوفي معايير للتحقق على غرار المعايير اللازمة في حالة البنوك التي تستخدم التصنيفات الداخلية الخاصة بها.
- وينبغي إنشاء هيئات التصنيف الائتماني عن الإفراط في تمهيد تخفيضات المراتب الائتمانية التي تنطوي عليها التحليلات الصادرة عنها، لأن ذلك لا يؤدي إلا إلى تأخير محصلة يرجح أن تكون حتمية، وربما الانتهاء إلى ما يشبه "آثار المنحدر".
- وإضافة إلى ذلك، يمكن للكيانات السيادية أن تقوم بجهد أكبر لتوفير بيانات مهمة وحديثة تمكن الأطراف المشاركة في السوق من إجراء تحليلات الائتمان المستقلة الخاصة بها، وهو ما ينبغي أن يتضمن الإفصاح عن الالتزامات الاحتمالية. وفي هذا الصدد، يواصل الصندوق تشجيع البلدان الأعضاء على إعداد بيان بالمخاطر التي تتعرض لها المالية العامة وإتاحة هذا البيان للاطلاع العام.