



لعبة التصنيف

باناويوتيس غافراس

ستاتيكية ثابتة إلى استخدام درجات ديناميكية يمكن أن تتغير حسب تقييم هيئة التصنيف للمخاطر الائتمانية. وأدى هذا إلى مستوى أعلى من التطور، وإن كان قد أدى أيضا إلى زيادة التعقيد وإمكانية الخروج بتقييمات خاطئة أو قديمة أو ربما مضللة بشكل أو بآخر. وثانيا، أدى ذلك إلى ترسيخ دور الكيانات الخاصة في عملية التنظيم - وهو كان بالطبع مقصورا على القطاع العام. وقد ركزت معظم المناقشات التي تناولت دور هيئات التصنيف الائتماني على تضارب المصالح وغيرها من المشكلات المتعلقة بجودة التقييم. ولم يتطرق النقاش كثيرا إلى احتمال وجود تضارب خطير في المصالح بين أهداف هيئات التصنيف ذات الملكية الخاصة التي تسعى لتعظيم قيمة ملكية المساهمين، وأهداف الدور التنظيمي الذي تؤديه، حتى إذا لم تكن قد سعت إليه.

وبينما تعيد السلطات النظر في الإخفاقات التنظيمية والرقابية التي شهدتها المرحلة السابقة على الأزمة العالمية، يجب أن ننظر أيضا في مسألة الاعتماد على هيئات التصنيف الائتماني. فبرغم أن أي تقييم ينبغي أن تراعى فيه تكاليف القيام بتغييرات، فإن هناك مجموعة من المسارات الممكنة للاختيار منها - بما في ذلك إصلاح هيئات التصنيف الائتماني، أو وضعها تحت المراقبة العامة، أو إيجاد بدائل لها.

تطور التقديرات الائتمانية

مع تزايد الطابع المعقد الذي تتسم به الأسواق المالية، حدثت زيادة هائلة أيضا في فرص الاقتراض وازدادت إلى حد كبير صعوبة حصول الطرف المقرض

هيئات التصنيف الائتماني جزءا لا يتجزأ من المشهد المالي. وتقوم هذه الشركات الخاصة بتقييم المخاطر الائتمانية التي تواجه الشركات والحكومات الساعية إلى الاقتراض وإصدار أوراق مالية تدر دخلا ثابتا، على غرار السندات. وقد أصبح الاعتماد على هذه الهيئات راسخ الجذور حتى أن المقترضين المحتملين غالبا ما يتعين عليهم الحصول على تقدير لمرتبتهم الائتمانية قبل محاولة تدبير الأموال اللازمة في أسواق رأس المال. ويسترشد المقرضون المحتملون بهذه التقديرات لمعرفة الجدارة الائتمانية للمقترض، مما يساهم في تحديد الفائدة، أو السعر الذي يجب أن يدفعه المقترض مقابل الحصول على التمويل.

ولكن تقييمات هذه الهيئات الخاصة، والتي توضع للأسواق المالية الخاصة على وجه التحديد، قد أقحمت في النطاق العام - إذ أصبحت تستخدمها الأجهزة التنظيمية في مختلف أنحاء العالم، على سبيل المثال، لتقدير مستوى المخاطر التي تنطوي عليها المحافظ المصرفية وتحديد حجم رأس المال الذي يجب أن تحتفظ به المؤسسات للوقاية من الإعسار. ومع تزايد تركيز الأجهزة التنظيمية على المخاطر كأساس لتحديد كفاية رأس المال، تحول تقييم هيئات التصنيف الائتماني لهذه المخاطر إلى سلعة عامة بالفعل.

وكان لإدخال هيئات التصنيف الائتماني - لا سيما ستاندر أند بورز، وموديز، وفيتش (راجع الإطار ١) - في نطاق التنظيم العام نتيجتان. أولا، تغيير طبيعة التنظيم المصرفي من الاعتماد على نسب مؤثية

هيئات التصنيف الائتماني الخاصة
دفع بها لأداء وظيفة عامة
لأن الأجهزة التنظيمية لم تتمكن من تقديم بديل

أصبحت

على معلومات كاملة عن المقترضين المحتملين. وتستطيع هيئات التصنيف من خلال وفورات الحجم الكبير أن تقدم خدمات معلومات منخفضة التكلفة تعمل على تضيق الفجوة بين ما يعرفه المستثمر عن المقترض وما يعرفه المقترض، فتحدد لكل مقترض درجة، وهي ما يُسمى تقدير المرتبة الائتمانية. وبتضيق فجوة التباين في المعلومات بين المقترضين والمقرضين، تعمل هذه الهيئات على تعزيز السيولة في الأسواق، مما يزيد النشاط المالي ويخفض التكاليف. فالمقترضون الذين يحصلون على مراتب أعلى (أي أفضل) عادة ما يتمكنون من الحصول على قدر أكبر من التمويل بسهولة وبتكلفة أقل، لأنهم يعتبرون أقل خطورة والاحتمال الأرجح أن يتمكنوا من سداد كامل الديون المستحقة عليهم، بما في ذلك الفوائد. وكثيرا ما تمثل هذه المراتب المقدره للمقترضين النقطة المرجعية المبدئية في إجراءات العناية الواجبة.

وبرغم أن هيئات التصنيف الائتماني شركات خاصة، فقد توسع دورها في أطر التنظيم المالي منذ سبعينات القرن الماضي — وخاصة مع عقد اتفاقية دولية لتقييم محافظ البنوك حسب مستوى المخاطر التي تتعرض لها أصولها وتحديد رأس المال الإلزامي بناء عليها. وكان الهدف من هذه الاتفاقية المسماة بازل ٢ هو زيادة دقة المعايير التنظيمية المطبقة (راجع الإطار ٢). ومن أهم المبررات التي استند إليها إدراج تقييمات هيئات التصنيف الائتماني هو الاعتقاد بأنها تتيح منهجا أكثر تطورا لقياس مخاطر الائتمان مقارنة بالممارسة التنظيمية الأبسط والتي تتمثل في تحديد رأس المال الإلزامي على أساس نسبة مئوية ثابتة من مجموع الأصول - وهو المنهج المنصوص عليه في اتفاقية بازل ١ السابقة والذي كان يسمح بقدر من التمييز أقل بكثير.

رابط لا ينفصم

دار جدل بعد الأزمة حول دور هيئات التصنيف الائتماني في التنظيم المالي وانصب تركيزه على قضايا مثل تضارب المصالح وكفاءة الأداء. ومن التساؤلات المطروحة كيفية تحديد هذه الهيئات للمراتب الائتمانية، وما هي الجوانب التي يتم تقييمها، وما إذا كانت المراتب الائتمانية قد تسببت في نوبة الرواج الائتماني وبقاعات الأصول التي نتجت عنها قبل الأزمة وأفرزت أثرا مضادا وضارا بعد الأزمة. وكل هذه شواغل مشروعة، لكنها تؤكد أيضا كيف أصبحت هيئات التصنيف الائتماني جزءا لا يتجزأ من النظام المالي — أي أنها «في رباط لا ينفصم» مع هذا النظام، إن صح التعبير، حتى أنها تأخذ مكان إجراءات

الإطار ١

الثلاثة الكبرى

تعنى هيئات التصنيف الائتماني، التي ترجع أصول بعضها إلى القرن التاسع عشر، بتقييم المخاطر الائتمانية المحيطة بسندات الدين الصادرة عن الشركات والحكومات وتقييم المنتجات الاستثمارية مثل التزامات الدين المضمونة بأصول. وتمنح هذه الهيئات عموما درجة تسمى مرتبة ائتمانية، تتراوح بين أعلى مستويات الجودة حيث لا توجد مخاطر تذكر، إلى أدنى مستويات الجودة حينما تنخفض احتمالات السداد أو تزول. وتسيطر على أعمال التصنيف ثلاث شركات — وهي موديز، وستاندر أند بوروز، وفيتش. وتتخذ كل من موديز وستاندر أند بوروز من نيويورك مقرا لهما، وتبلغ حصة كل منها حوالي ٤٠٪ من أعمال التصنيف الائتماني على مستوى العالم، أما فيتش، ولها مقران في نيويورك ولندن، فتبلغ حصتها حوالي ١٠٪. وتنتشر هيئات تصنيف أصغر في أنحاء العالم — ومعظمها في مراكز قطرية وإنتاجية محددة.

العناية الواجبة بدلا من أن تكون عنصرا مكملا لعملية صنع القرار على أساس مستنير (تقرير BIS، 2009). ويرجع هذا الرباط الذي لا ينفصم إلى الاستراتيجيات الاستثمارية التي تطبقها البنوك وصناديق الاستثمار وغيرها من الكيانات الخاصة. غير أنه يرجع في المقام الأول أيضا إلى الدور ذي الطبيعة المؤسسية الذي تؤديه هيئات التصنيف الائتماني في أنشطة السياسة العامة — وأهمها التنظيم المصرفي، وإن كانت تشمل أيضا تحديد أهلية الضمانات المقدمة في عمليات البنوك المركزية وقرارات الاستثمار التي تتخذها الصناديق التي يسيطر عليها القطاع العام أو يتولى تشغيلها، مثل صناديق التقاعد.

ونجد أن الاعتماد في التنظيم المالي على المراتب التي تحددها هيئات التصنيف الائتماني هو عمل يضاهي خصصة العملية التنظيمية — التي تدخل ضمن مسؤوليات الحكومة في الأساس — وتنازلا من الحكومة عن واحد من واجباتها الأساسية للحصول على منافع مزعومة مثل خفض تكاليف التنظيم ورفع درجة الكفاءة والدقة.

أحد أشكال الإخفاق الحكومي

يمكن اعتبار هذا التسليم للمسؤولية التنظيمية إلى هيئات خاصة شكلا من أشكال الإخفاق الحكومي لأن الدولة تقوم فعليا بنقل سلطتها التنظيمية إلى شركات خاصة وإن كانت تحتفظ بمسؤوليتها عن النتيجة الكلية. وينطوي هذه المنهج على مشكلات ترجع إلى عدة أسباب:

- هدف هيئات التصنيف الائتماني هو تحقيق الحد الأقصى من الأرباح وتعظيم قيمة ملكية المساهمين. وبرغم أن لديها حافزا قويا لتوفير معلومات جديرة بالثقة، فهي غير مكلفة بتوفير معلومات للصالح العام كأى هيئة تنظيمية. وفي ظل غياب التوافق التام بين الحافز الخاص والواجب العام، تكون هناك احتمالات من حدوث تعارض ولبس. وقد يعاني أحدهما أو كلاهما. فإذا عانى الواجب العام، تصبح مصادقية العملية التنظيمية ضعيفة.

- كان ترخيص وتنظيم هيئات التصنيف الائتماني محدودا إلى درجة لافتة للانتباه (دراسة، Katz, Salinas, and Stephanou, 2009). ويستند اختيار هيئة التصنيف في الأساس إلى وضعها المعروف في السوق وليس إلى شروط تنظيمية أو إجراءات ترخيص مقننة. وكان الضعف يشوب نظم تقييم وإقرار المنهجيات التي تستخدمها هذه الهيئات، وعمليات ترخيصها، ونظم المراقبة لضمان مساءلتها — أو كانت تتسم بالسطحية في أفضل الأحوال.

- حتى وإن كانت هيئة التصنيف الائتماني تتمتع بسجل أداء ممتاز، فلا تزال هناك مخاطر من تقلص مصادقية العملية التنظيمية نظرا لاحتمالات الخطأ الكامنة في التصنيفات الائتمانية بسبب اعتمادها على الأحكام التقديرية. وعلى مستوى السوق، إذا تجاوزت إحدى هيئات التصنيف الائتماني مستوى حديا من عدم الموثوقية، فسوف تخسر عملاءها وتفشل في نهاية المطاف. غير أن الهيئة إذا كانت جزءا من الإطار التنظيمي، قد تسفر أخطاءها عن انعكاسات حادة، وحتى إذا أمكن في نهاية الأمر استبعاد هيئة ضعيفة الأداء، فكيف يمكن أن تفشل هيئة تصنيف ائتماني بينما هي جزء من الإطار التنظيمي؟ فمن الذي سيتحمل المسؤولية إذا أدت آراء الهيئة إلى حدوث تشوهات — وخاصة إذا انتهى الأمر بنقص رؤوس الأموال لدى المؤسسات المالية؟ فالتصنيف الخاطئ يمكن أن يضلل الأطراف المعتمدة عليه، كما يُحتمل أن يرتفع الثمن الذي يدفعونه. وتحرص هيئات التصنيف الائتماني على التنبيه بانتظام إلى أن تصنيفاتها لا تتجاوز كونها آراء بينما هي غير مسالة عن نتائج استخدام التصنيفات في إطار التنظيم. وربما كانت أكثر فهما لطبيعة المشكلة من السلطات الحكومية.

تعريف التنظيم: من شأنه أن يتضمن تعديل القواعد القائمة، ولكن مع احتفاظ هيئات التصنيف الائتماني في الأساس بنفس الدور التنظيمي. ويمكن زيادة تشديد القواعد التنظيمية. على سبيل المثال، قد تشترط السلطات على هيئات التصنيف أن تكون أكثر علنية فيما يخص طريقة عملها. وقد تتغير طريقة حصولها على أجزائها لحل مشكلة تضارب المصالح. وقد تخضع الرسوم للتنظيم. وفي إمكان الحكومات أن تضع عمليات أكثر فعالية لتقييم واعتماد هيئات التصنيف ومنهجياتها وتعزيز مراقبة الجودة. ويمكن تأسيس مجالس للمستثمرين لكي تطلب تقديرات الجدارة الائتمانية، فتفصل بين العملاء وهيئات التصنيف. ويمكن أن تقرر الأجهزة التنظيمية بإمكانية الوقوع في خطأ وأن تضع مستويات مقبولة من الدقة، ورغم ما قد يثيره هذا الأمر من تساؤلات حول إمكانية الطعن أو طلب تعويض في حالة عدم الدقة في التقدير. ومن شأن اعتماد بعض هذه المناهج أو كلها أن يخفف من وطأة مشكلات معينة، ويحسن الدقة وسرعة الاستجابة، ويقلص تضارب المصالح حينما يكون الكيان الذي يسعى إلى تقدير موات يدفع أيضا رسوما في المقابل. ومع هذا، لا يمكن أن تؤدي هذه الإصلاحات إلى

من السهل أن يؤثر احتمال الخطأ على مصداقية العملية كلها، ويكون الأثر مساويا لما يحدث عند ارتكاب أي مخالفة فعلية.

تسوية التضارب الأساسي بين الحوافز الخاصة من ناحية والواجب العام الذي تفرضه القواعد التنظيمية بتوخي الدقة في التقديرات من ناحية أخرى.

وربما كان أحد البدائل المتاحة هو تنظيم هيئات التصنيف الائتماني الخاصة على نطاق واسع بحيث تتحول إلى أحد المرافق العامة الأساسية. وسوف يؤدي هذا المنهج إلى تقليص تضارب المصالح بقدر كبير كما أن تكلفته أقل بكثير من تأسيس هيئة عامة جديدة للتصنيف الائتماني. وسيطرح هذا المنهج أيضا تساؤلات مهمة حول كيفية اختيار هيئة التصنيف. فهل سيضطر المقترضون المحتملون إلى الاستعانة بهيئة معينة؟ وهل سيطلب إلى الهيئات التطوع؟ وهل ستكون هناك عملية اختيار على أساس تنافسي؟

الحل العام: يمكن إخضاع هيئة أو أكثر من هيئات التصنيف الائتماني الخاصة لرقابة القطاع العام، أو يمكن استبعاد جميع الهيئات الخاصة من النشاط التنظيمي وإحلال هيئة عامة جديدة محلها. وعلى الهيئة الجديدة أن تعتمد منهجية شفافة ومقبولة في تقدير الجدارة، وستحصل على رسوم تغطي تكاليفها التشغيلية، ولكن بدلا من السعي لتحقيق أقصى قدر من الربح، سيكون هدفها الرئيسي هو توفير معلومات دقيقة لتحسين العملية التنظيمية إلى أقصى حد ممكن. وربما كان إنشاء هذه الهيئة خارج حدود قدرة البلدان المنفردة وقد يؤدي إلى تولد مشكلات أخرى، مثل الحماية التنظيمية. وفي نفس الوقت، فإن إنشاء هيئة مثلها على المستوى فوق القومي سيكون أمرا معقدا، فيقتضي التعاون الدولي ويتطلب قدرا كبيرا من حسن النية إلى حد بعيد.

ومن شأن الحل العام أن يسهم في تسوية مشكلات معينة تتعلق بتضارب المصالح، ولكن قد يقال إنه سيولد مشكلات جديدة فيما يخص التصنيف الائتماني للكيانات السيادية، التي ستحدد التصنيف الخاص بها أو يصنفها كيان مملوك لها (كليا أو جزئيا). علاوة

• تسبب تغيرات التصنيف الائتماني حركة في الأسواق، فتؤثر على قيمة الأصول ومن ثم رأس المال الإلزامي. وتؤثر هذه التغييرات أيضا على إمكانية استخدام هذه الأصول كضمان. وليس هذا الأمر سيئا في حد ذاته (فالهدف من هذه التغييرات بالفعل هو التأثير على تقييمات درجة المخاطر وأسعار الأصول)، ولكن التغيير قد يسبب زعزعة مفاجئة، ويزيد التقلبات دونما داع، و/أو يؤدي إلى المغالاة في تقدير قيمة الأصول، لا سيما في حالة تخفيض التصنيف الائتماني. ومن ثم، فإدخال تغييرات على التصنيف الائتماني يمكن أن يسبب أزمات مدفوعة بالتنظيم. علاوة على ذلك، تنقلص عمليات العناية الواجبة من جانب المستثمرين الذين يربطون قراراتهم بالتصنيف الائتماني (مثل بعض صناديق معاشات التقاعد) أو تختفي نتيجة للأهمية الغالبة للتصنيف الائتماني.

• كان لهيئات التصنيف الائتماني تأثير كبير على امتداد فترة طويلة على تحركات السوق بسبب إيمان طالبي الخدمات بها. وتتضاعف قوتها الممكنة بسبب ترسخ دورها في التنظيم. فتزداد المنافسة تشوها في قطاع يغلب عليه احتكار القلة، لأن المستهلكين لا يستفيدون من خلال القدرة على المقارنة بين فئات الأصول المختلفة في ظل نظام تصنيف واحد وحسب، وإنما أيضا بفضل عدم الاضطرار إلى التمييز بين منهجيات هيئات متعددة للتصنيف الائتماني. ويرى المستفيدون من هذه الخدمات أن وجود عدد أقل من الهيئات يجعل الأمور أسهل وأفضل.

فضلا على ذلك، حتى إذا كانت هيئات التصنيف الائتماني الخاصة المؤهلة تقوم بواجبها على نحو يلقي الإعجاب، يظل احتمال الخطأ قائما — بما في ذلك ما إذا كانت تقديرات المراتب الائتمانية تتأثر بوعي أو دون وعي بحصول هيئات التصنيف على أجزائها من المقترضين المحتملين وليس من المقرضين المحتملين. ومن السهل أن يؤثر احتمال الخطأ على مصداقية العملية كلها، ويكون الأثر مساويا لما يحدث عند ارتكاب أي مخالفة فعلية.

المسار المستقبلي

نظرا لأن متطلبات رأس المال هي أحد الأوجه المهمة للإطار التنظيمي الكلي، بينما التصنيفات الائتمانية عنصر أساسي في تحديد هذه المتطلبات، يجب النظر في دور هيئات التصنيف الائتماني عند إجراء إصلاح تنظيمي بعد أي أزمة. ويمكن أن يتخذ الإصلاح أربعة اتجاهات على أقل تقدير.

الإطار ٢

اتفاقيات بازل

تم التوصل إلى اتفاقية بازل الأولى، ويُطلق عليها اسم بازل ١، في عام ١٩٨٨ خلال منتدى جمع محافظي البنوك المركزية لأكثر عشرة اقتصادات في العالم، وكان الهدف منها هو توفير إرشادات للأجهزة التنظيمية المعنية بالبنوك العاملة على المستوى الدولي.

ويستضيف هذه المجموعة — التي يُطلق عليها الآن لجنة بازل للرقابة المصرفية وتضم ٢٧ عضواً — بنك التسويات الدولية في بازل بسويسرا، وهو هيئة مستقلة من البنوك المركزية.

وأُبرمت ثلاث اتفاقيات رسمية — تتناول قضايا مثل كيفية تحديد مقدار رأس المال الذي ينبغي إلزام البنوك بالاحتفاظ به. وتم التوصل إلى اتفاقية بازل ٢ عام ٢٠٠٤، ثم التوصل إلى اتفاقية بازل ٣ في سبتمبر ٢٠١٠، وهي عبارة عن مجموعة شاملة من الإصلاحات، ولا يزال تنفيذ توصياتها قيد النقاش.

إصلاحات ما بعد الأزمة

ركزت الإصلاحات في أعقاب أزمة ٢٠٠٨ على هيئات التصنيف الائتماني، لا سيما في الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي. ففي الولايات المتحدة، نص «قانون دود-فرانك» على تعزيز الإشراف على هيئات التصنيف الائتماني، لتشديد شروط الإفصاح عن المعلومات ومعالجة تضارب المصالح المرتبط بنموذج «المستعمل يدفع». وينص القانون أيضاً على ضرورة بحث الأجهزة التنظيمية عن مناهج تقلل الاعتماد على هيئات التصنيف الائتماني والإعداد لإجراء مراجعات منتظمة.

ولا يعترف الاتحاد الأوروبي الحد من الاعتماد على هذه الهيئات، وإنما يسعى بدلا من ذلك إلى توسيع نطاق تنظيم الهيئات وتغيير نموذج عملها. واقترح الاتحاد تشديد القواعد التي تؤثر على عمليات الاعتماد وشروط الإفصاح وتضارب المصالح، بما في ذلك اقتراح إلزام مصدري سندات الدين بتغيير هيئات التصنيف الائتماني بالتناوب كل ثلاث سنوات، أو على أساس سنوي، إذا أجرت هيئة ما أكثر من عشرة تقديرات متتابعة لأدوات الدين الصادرة عنها.

وتشمل الاقتراحات الأخرى السماح للجهاز التنظيمي في الاتحاد الأوروبي بحظر نشر تقديرات الائتمان السيادي تحت «ظروف استثنائية» وإنشاء هيئة تصنيف عامة على مستوى الاتحاد الأوروبي.

على ذلك، سيتعين على أي هيئة عامة أن تبني مصداقيتها وتحقق استقلاليتها بعيدا عن التأثير السياسي وتثبت إمكانية الاعتماد عليها كمصدر موثوق. وستكون هذه العملية مكلفة نظرا لما ستنتوي عليه من إنشاء مؤسسة جديدة أو أكثر، كما أنها لن تكون محصنة من مشكلات مثل السيطرة على الهيئات التنظيمية، والخطأ في التصنيف الائتماني، والإخفاقات المتعلقة بالحدائق، والخطر الأخلاقي، والتداعيات السياسية الناتجة عن قراراتها. ويرجع أن تعاني هيئات التصنيف القائمة من تراجع أعمالها.

العودة إلى قواعد رأسمالية أبسط: فيمكن أيضا إلغاء دور هيئات التصنيف الائتماني فتعود الأجهزة التنظيمية إلى اعتماد عدد قليل من متطلبات رأس المال البسيطة والمحددة للمقترضين مسبقا. أما العناصر التي ستضيق كالدقة والتطور فستعوضها زيادة البساطة، ومن ثم الشفافية. وسيسهل وضع التنبؤات وستجد الأجهزة التنظيمية سهولة أكبر في التطبيق والمراقبة. والعودة إلى نسب ستاتيكية تستبعد أخطاء التقدير التي تنشأ عن التغييرات في التصنيف الائتماني، برغم أن تحديد النسب سيمثل نقطة خلاف كبيرة. وفي غياب تضارب مصالح هيئات التصنيف الائتماني الخاصة، ستتحسن الشفافية والقدرة على التنبؤ. ومن المرجح أن تؤدي زيادة البساطة أيضا إلى تقليص احتمالات تهرب المشاركين في السوق من القواعد التنظيمية. غير أن قواعد رأس المال المبسطة يمكن أن ترفع تكلفة تعبئة الأموال وتزيد من صعوبة قيام بعض الكيانات بذلك، الأمر الذي من شأنه أن يكبح النشاط المالي كما يمكن أن يضعف النمو الاقتصادي. فضلا على ذلك، ونظرا لأن القواعد الأبسط لا تميز بين المخاطر، فمن شأنها أن تولد حافزا سلبيا يدفع البنوك إلى زيادة إقراض الكيانات الأكثر خطورة، مما يزيد بالتالي من احتمالات وقوع أزمات مالية مستقبلا. ومن ثم، يتعين الحرص في مراقبة المنهج القائم على قواعد بسيطة واقتراح تطبيقه بأدوات ومؤشرات تنظيمية أخرى. فبساطة هذا المنهج النسبية وغياب المؤسسات يجعله أرخص الاقتراحات التي يمكن أن تنفذها الحكومات. ومن المنظور السياسي، فأى عودة إلى القواعد البسيطة قد تدل على فشل منهج اتفاقية بازل ٢ التي دعمت رسوم رأس المال القائمة على مستوى المخاطر.

رسوم رأس المال المرتبطة بالسوق: سيعتمد هذا المنهج على السوق لتحديد مستوى رأس المال الذي يجب أن تحتفظ به أي مؤسسة لدعم أصل معين (دراسة Rosenkranz, 2009). وبدلا من تقدير المرتبة الائتمانية، سيستخدم سعر السوق لقياس هيكل مخاطر الأصل المعني. وفي جوهر الأمر، سيكون مقدار رأس المال اللازم للاحتفاظ بورقة مالية مدرة لدخل ثابت مرتبطا بالعائد عليها. وسيرتفع رأس المال الإلزامي للاحتفاظ بورقة مالية على نحو يتناسب مع اتساع فرق العائد مقارنة بمقياس مرجعي محدد: وتتحدد المخاطر حسب السوق.

ومن شأن هذا المنهج إخراج هيئات التصنيف الائتماني من نطاق التنظيم مع الاحتفاظ بعملية تتسم بالتطور والشفافية والتوافق مع السوق. وبالفعل، نظرا لتغير قرارات السوق على نحو متكرر، قد تجرى تعديلات على رأس المال بكثافة أكبر — على نحو أكثر تدرجا وبساطة من تغيير درجات هيئات التصنيف الائتماني التي غالبا ما تؤدي إلى تحركات مفاجئة ومزعزعة للاستقرار. ولكن هذا المنهج يقتضي توافر أسواق عميقة وسائلة وربما يتعين تكميله بوضع حد أدنى وحد أقصى لرسوم رأس المال — ليتحول إلى أحد متغيرات خيار قواعد رأس المال البسيطة. وتوفير مزيد من الضمانات في فترات أزمات السوق سيقتضي تدخل الأجهزة التنظيمية حينما تتجاوز الأسعار مستويات حدية معينة وتختلف كثيرا عن القيم الأساسية. ويمكن للسوق إرشاد الأجهزة التنظيمية دون استبعادها من العملية التنظيمية — على غرار ما يحدث عندما تعتمد على هيئات التصنيف الائتماني. ولكن احتمال التلاعب لا يزال قائما، لا سيما في حالة وجود قيود على السيولة أو تداول أصل من الأصول على فترات متباعدة ومن ثم تعرضه لتحركات متقلبة.

ويجب تقييم سلبيات وتكاليف كل خيار مقارنة بالمنافع المتوقعة من تطبيقه — والتي يجب تحديدها وكذلك قياسها كميًا إن أمكن. وهذه العملية من بعض الأوجه هي مسألة اختيار أخف أنواع الضرر نظرا لاقتراح التنظيم دائما بمخاطر، والجهات التي تخضع لتنظيم ستجد دائما أساليب مبتكرة للتهرب أو قلب القواعد التي لا تروقها. وأي إصلاح لهيئات التصنيف الائتماني يجب أن يكون جزءا من عملية إصلاح شامل أوسع نطاقا للتنظيم نظرا لأوجه الإخفاق التنظيمي الكثيرة التي تم تحديدها في أعقاب الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ (راجع الإطار ٣). علاوة على ذلك، يجب النظر بعناية في تكاليف التحول إلى نظام جديد لأنها ستكون بالتأكيد كبيرة. ومع هذا، لا ينبغي اتخاذ التكلفة ذريعة لعدم التنفيذ — وهو ما من شأنه أن يؤدي إلى استمرارية الإخفاق الحكومي وتقليص مصداقية التنظيم المالي، الأمر الذي يمكن أن يهدد صحة القطاع المالي والاقتصاد — على المستويين الوطني والعالمي. ■

بانايوتيس غافراس، الرئيس المشارك لإدارة السياسات والاستراتيجيات في بنك البحر الأسود للتجارة والتنمية.

المراجع

- Bank for International Settlements Basel Committee on Banking Supervision (BIS), 2009, "Stocktaking on the Use of Credit ratings," Joint Forum Working Group on Risk Assessment and Capital (Basel).
- Katz, Jonathan, Emanuel Salinas, and Constantinos Stephanou, 2009, "Credit Rating Agencies: No Easy Regulatory Solutions," World Bank Crisis response Policy Briefs, Note Number 8 (Washington).
- Rosenkranz, Robert, 2009 "Let's Write the Rating Agencies Out of Our Law," 2009, Wall Street Journal, January 2, p. A15.