الازمة المالية
الاصلاح واستراتيجية الخروج

****

توصيات المنظمات الدولية
البنك الدولي، صندوق النقد الدولي و
منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OCDE

اعداد
- د. محمد سليم وهبه
- استاذ – الجامعة اللبنانية

مقدمة

الأزمة المالية التي ضربت العالم المالي في عام 2008 اجبرت الحكومات على اتخاذ إجراءات غير مسبوقة لدعم النظم المالية.

صندوق النقد الدولي اعلن في 30 ايلول 2010 ان التجارة العالمية تتعافى بشكل جيد واسرع مما كان متوقعا، ولكن ليس الى مستوي ما قبل الازمة،

الحكومات الداعمة ستود الانسحاب من التدابير الاستثنائية لدعم المؤسسات والأسواق المالية،

ستكون هذه مهمة معقدة.

الانسحاب المبكر قد يشكل خطرا كبيرا على المكاسب التي تحققت على صعيد الاستقرار المالي و الانتعاش الاقتصادي.

من المهم اجراء الإصلاحات الهيكلية لتتمكن الأسواق والمؤسسات من العمل في بيئة متجددة مع حوافز أفضل.

منذ البداية تحدثت منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OCDE عن **"الخروج من الازمة؟**

نعم. لكن خروج الى ماذا؟ "

عدة اسئلة، في صلب هذا البحث:

اين نحن الان من الازمة؟

كيف ومتى يمكن للحكومات ان تضع التدابير الطارئة؟

وكيف يمكن القيام بإصلاح الأسواق المالية بطريقة معقولة ؟

المنهجية

سيشتمل العرض على تقويم الوضع الحالي تبعا لتقرير البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، ومقارنته مع اهداف التنمية للالفية والتي اقرت في عام 2000.

ومن ثم المنطلقات للخروج من الازمة حسب التوصيات الدولية والذي يشمل على :

- مبادئ الاصلاح
- القواعد الاستراتيجية للخروج من الازمة.
- الضغوط التي واجهت الجهات الناظمة.
- متطلبات الاستراتيجية,
- الاولويات في اصلاح حوافز المؤسسات المالية.

دراسات صندوق النقد والبنك الدولي

في دراسة الانحرافات الجوهرية مع الخطط الموضوعة في اهداف التنمية للالفية والمتعلقة مباشرة بالبلدان الفقيرة وهي:

1- **القضاء على الفقر المدقع والجوع** : القضاء على الفقر المدقع والجوع، وخفض عدد الذين يعيشون باقل من 1،25 يوميا لينخفض من 41,8% في 1990 ليصل الى 14,1% في 2010، (التوقع بعد الازمة هو 15%. (64 مليون نسمة اقل)) بسبب ارتفاع اسعار المواد الغذائية

2: **تحقيق تعميم التعليم الابتدائي**، وقد تم تخطي الاهداف الموضوعة

3: **تعزيز المساواة بين الجنسين وتمكين المرأة**

4: **تقليل وفيات الأطفال** (انخفاض 1% في حصة الفرد من العائد القومي يرفع نسبة الوفيات ما بين 0,34 و 0,48 بالالف من نسبة الولادات)

5: **تحسين الصحة الإنجابية، (الامومة)**

6: **مكافحة فيروس نقص المناعة البشرية/الإيدز والملاريا وغيرهما من الأمراض،**

7: **كفالة الاستدامة البيئية،**

8: **إقامة شراكة عالمية من أجل التنمية،** (يوجد 350 اجراء حماية 20% غير جمركي مالي)

قبل الازمة كان هناك تقدم جوهري، ولكن المؤشرات الانسانية تتدهور مع الازمات الاقتصادية، لذا اتخذ البنك الدولي وصندوق النقد الدولي عدة خطوات للحد من انزلاق الثروات الاقتصادية الاجمالية، ولتجنب المصارف والقطاع الخاص من الانهيار في عدد من البلدان، وتم تامين تمويل الى عددد من القطاعات الخاصة للمساعدة في امتصاص صدمة الازمة على الفقراء، فضاعف البناط الدولي 3 مرات الاقراض في 2009، ووصلت قيمة الدعم المقدمة الى 175 مليار دولار للبلدان التي لديها صعوبات مالية.

توصيات صندوق النقد الدولي في 2010 ومجموعة العشرين في بترسبوغ

النتائج وبعد سنتين من عام الازمة في 2008 فانها تشير الى ان:

- الانتعاش الاقتصادي العالمي متواصل ولكنه ما زال هشا ومتفاوتا.
- هناك التزام في مواجهة مصدر التوتر المحتمل، وفي العمل التعاوني لضمان وجود نمو قوي ومستدام ومتوازن، والاعراض عن التصرفات السياسية التي قد تخرج عن مسار هذا الهدف المشترك.
- فان الاقتصاد العالمي(FMI)، من المتوقع ان ينمو بنسبة 4.8 % في عام 2010 ويتراجع في العام 2011 الى نمو بنسبة 4.2 %
- ان الواردات في العديد من الاقتصاديات المتقدمة ستظل اقل من اتجاهات ما قبل الازمة لسنوات قادمة. وهذه اشارة واضحة للدول التي تعتمد على النمو الذى تقوده الصادرات.
- ان الطلب على الواردات في الدول التي عانت مؤخرا ازمة مصرفية، ومن بينها الولايات المتحدة، وبريطانيا، والعديد من دول اوروبا المتقدمة، قد تطول مدته مقارنة بالانتاج.

وهذا يؤكد أهمية تبني الاقتصاديات التي ضربتها الازمة اصلاحات هيكلية لدعم تعافي الانتاج، والتجارة.

- على الاقتصاديات التي تعتمد بشدة على الطلب، فان النتائج تعزز الحاجة الملحة الى تدعيم اسهام الطلب المحلي فى النمو حتى يتسنى انطلاق اقتصادياتها (بمحركين)
- على الحكومات ان تخفض النفقات التي ليس لها طابع الاولوية،
- تجنب وضع القيود، عبر ازلة كافة القيود على التجارة الدولية، وعلى التحويلات الاستثمارية الاجنبية المباشرة، وعدم الضغط على المصارف لتعطي افضلية للائتمان الوطني مما يهدد الاقتصاد الوطني.

مبادئ الاصلاح

وتهدف الى استعادة ثقة الراي العام في الاسواق المالية وصدرت عن منظمة التعاون والتنمية، واكدت عليها مجموعة العشرين في اجتماعها في بترسبوغ عبر :

- وضع الحوافز لتشجيع ميزان حكيم وحذر يجمع ما بين المخاطر والبحث عن العائدات في القطاع المصرفي.
- تبسيط الإطار التنظيمي، والتأكيد على الحيطة وقواعد السلوك المهني، وتعزيز الحوافز لإنفاذها.
- تجارب الضغط لتاكيد نزاهة وشفافية الاسواق، وينبغي أن تشمل الأولويات الكشف والحماية ضد التزوير والاحتيال.
- اصلاح القواعد الناظمة لرأس المال، مع ضمان راس المال المعرض للخطر لمواجهة التقلبات الدورية وتشجيع تحسين إدارة السيولة في المؤسسات المالية.
- تجنب عوائق تدفقات الاستثمار الدولي، ووضع اليات كافية لجذب كميات كافية من رأس المال الجديد.

تابع – مبادئ الاصلاح

- تعزيز الحاكمية في المؤسسات المالية وضمان المساءلة لأصحاب رؤوس الأموال والدائنين المعرضين للمخاطر، وبهذا الاطار هناك توجه لاعادة هيكلة الاصوات في المنظمات الدولية ليكون هناك دور للدول الفقيرة.
- تشجيع الشركات القابضة غير العاملة (NOHC) في الهياكل المالية للشركات المعقدة.
- تثقيف الافراد الذين بحوزتهم رأس المال المعرض للخطر (بعد مرور الازمة)، بما في ذلك كبار الدائنين، انهم قد يتعرضون لخسارة اموالهم عند ارتكابهم اخطاء، مما سيساعد على الحد من المخاطر المعنوية الناشئة عن التدابير المتخذة في حالات الطوارئ الاستثنائية والضمانات المقدمة.
- تعزيز تفهم كيفية انعكاس السياسات الضريبية على سلامة الأسواق المالية.
- التجاوب مع التعقيدات المتصاعدة للمنتجات المالية، ونقل المخاطر.

القواعد الاستراتيجية للخروج من الازمة

- **ضرورة وضع الإصلاحات في أسرع وقت ممكن (تبعا لجدواها).**

ارساء الاستقرار في الوضع الاقتصادي والمالي سيستغرق وقتا، ولكن بمجرد حدوث ذلك، سوف تحتاج الحكومات إلى اجراءات للبدء بالخروج من تدابير الدعم غير العادية التي تراكمت في سياق احتواء الأزمة لهشاشة الوضع. فالطريقة الصحيحة للانسحاب ستكون اكثر اهمية من سرعة الخروج من تدابير الدعم.

هنا تحدث البنك الدولي عن الفرص لانجاز الاصلاحات في القطاعات الاجتماعية والتي تحسن الثروة الوطنية على المدى البعيد.

- **وضع مبادئ توجيهية واضحة في وقت مبكر تشمل:**
- جدول زمني للخروج (بما في ذلك بيع كامل حصص التصويت التي تملكها الحكومة) وتكون مشروطة مع مستوى التقدم في الاصلاحات التنظيمية وغيرها بما يتفق مع المبادئ المذكورة.
- اعادة التنافس الى مستواه الطبيعي، وسحب كافة ادوات الدعم.

تابع – القواعد الاستراتيجية للخروج من الازمة

- ترميم الشركات القابلة للحياة ويتوقع أن تعمل على القواعد التجارية لآلية السوق.
- عدم سحب الدعم بصورة فجائية، ولكن على أساس قواعد واقعية ومدروسة.
- اذا لم تستطع الشركات متابعة نشاطها دون الدعم، فالتسعير سيحتوي على عقوبات مالية متصاعدة.
- عندما يتاح وجود تجمعات راسمالية كافية، سيتم تخصيص الشركات المملوكة او المسيطر عليها من الدولة، وعليها العمل دون اي دعم او ضمان ضمني تمنحه الدولة عادة.
- والأصول الرديئة والضمانات المرتبطة بها والتي لا تزال في أيدي الحكومات، ينبغي ادارتها مع نظرة مستقبلية بان هذه الشركات ستتابع نشاطها، طالما هناك جدوى بذلك على المدى المتوسط بالنسبة للمكلفين ضريبيا.
- تعزيز الثقة العامة، وسلامة صناديق التقاعد وتسويق ادوات مالية مختلطة للحد من المخاطر.
- السماح للمجتمع المدني عبر المؤسسات المهنية المستقلة القيام بدور ضابط الامان للتاكد من نزاهة واستقلال وموضوعية الخطوات المتخذة

المسببات

ما تم استخلاصه، ان المشاكل التي يواجهها العالم في التعامل مع الأزمة المالية الشاملة لا تزال بعيدة عن نهايتها، ولايزال الكثير من العمل لإزالة الأصول (الرديئة) السامة من البيانات المالية للمصارف. وهناك طريق طويل من الإصلاحات قبل اتمام استراتيجية الخروج.

- الاخطاء والانهيارات كانت الحافز لاعادة بناء نظم كفاية راس المال، مثل بازل 1، وبازل 2، والنسب الضريبية،
- القدرة على التحكيم بين الأصول الرأسمالية مع أوزان مختلفة، والاستخدامات المركبة خارج الميزانية العمومية للضمانات (عن طريق مقايضة الائتمان الافتراضي) والذي كان عاملا رئيسيا في الأزمة.

اضف الى ذلك:

- تجميع المصارف، والمخاطر الارتدادية،
- مخاطر السيولة

الضغوط التي واجهت الجهات الناظمة:

- دمج المصارف على هاوية الافلاس.
- انقاذ المصارف بضخ اموال المكلفين.
- تشديد اليات الاقراض من قبل المصارف المتضررة خفضت حيوية الدوران الاقتصادي.
- اقتطاع بعض المصارف من العائد على السهم للاحتفاظ بمؤونة لمواجهة الخسائر.
- تمديد اجراءات السيولة للحد من مخاطرها لتعظيم ربحية المصارف ولدعم الاقتصاد
- ادراج الاصول في البيانات المالية المنشورة للمصارف بشكل قروض وضمانات كي لا يرتفع عجز الموازنات.

الدروس

الدروس المستفادة من الازمة الماضية تتمحور حول نوع الملاءة المالية وذلك عبر ثلاثة محاور :

1. التوقف عن اعتماد خطاب الضمان بين المصارف كضمان فعلي للودائع.
2. إزالة الأصول الرديئة (السامة) من البيانات المصرفية. (التفريق بين الاستثمارات لغاية الاستحقاق والاستثمارات للمتاجرة، وتغيير في القواعد المحاسبية).
3. رسملة الاصول المصرفية السليمة التي تملكها القطاع العام خلال الازمة، والتخلي عنها للقطاع الخاص.

متطلبات الاستراتيجية

اين اصبحنا في تعاملنا مع الازمة، تتطلب من الاستراتيجين التفكير الى اين نود الخروج، وهو طبعا ليس الظروف التي سبقت الازمة، هناك وحسب منظمة التعاون والتنمية الدولية 6 متطلبات للاستراتيجية.

1- **الحاجة الى كمية كبيرة من راس المال السائل**، تخفيض الرافعة المالية يفترض ان ينعكس على الاهداف السياسية للسياسة المالية، وفي نهاية شبط 2010 كانت قيمة الدعم المقدمة للبلدان التي لديها صعوبات بحدود 175 مليار دولار.

2- **الغاء فرص الاختيار في عناصر الاجراءات المحفزة للاعانات**، وذلك لالغاء الاعانات من كلفة راس المال، مما يعني النظر الى طرق الايرادات، والارباح الراسمالية، والنسب الضريبية وكيفية تفاعلها مع الابتكار المالي والمشتقات المالية لاحداث مخاطر مركزة، وحذف وسائل الاستفادة من التباعدات. (هناك تحسن في السياسات المالية في جيع البلدان)

3- **ضرورة تخفيض مخاطر العدوى في الشركات الكبرى** ووضع موانع للحماية.

المتطلبات – تابع

- 4- **تجنب المنافسة المفرطة في الاعمال المصرفية** والادوات والمشتقات المالية.
- 5- **اصلاح الحوكمة الادارية**، والفصل ما بين المدير العام التنفيذي، ورئيس مجلس الادارة، الا في المصارف االصغيرة حيث يكون المدير التنفيذي هو المساهم الاساسي في المصرف، مع التاكيد على دور لضابط المخاطر غير مرتبط بالمدير التنفيذي، بالاضافة الى موضوع الرواتب وحدودها.
- 6- الحاجة الى **ترشيد واضعي نظم الحوكمة** الادارية لتكون النظم ميزان ما بين:
  - – حماية المستهلك
  - واضعي نظم الحوكمة
  - ومنفصل عنهم واضعي نظم التحوط

الاجراءات الطارئة التدريجية في اصلاح حوافز المؤسسات المالية

- كنتيجة للازمة المالية، قامت الحكومات بدعم المؤسسات المالية المتعثرة، وقد تضطر لمتابعة القيام بذلك،
- عدد كبير من المصارف لا يعمل بصورة عادية والثقة في النظام المالي على المحك.
- لذا التشدد في ضرورة توضيح مسؤوليات المؤسسات التنظيمية وتركيز الثقة في نزاهة المؤسسات المالية.
- مما يعني ضرورة وضع اجراءات لضمان التدفق المنتظم للنعلومات بين السلطات النقدية والاشرافية.
- وضع الية انذار مبكرة فعالة.

وسائل لضمان العمل الاشرافي الفعال عبر التركيز على نزاهة وشفافية الاسواق المالية وذلك :

- لضمان الثقة في نزاهة الاسواق المالية.

وبنتيجته قامت لجنة بازل باصدار تعديل لمقراراتها السابقة بما يطلق عليه حاليا بازل III، كما تم اضافة مفاهيم وقياس نسبة الملاءة بما يعرف بالملاءة II. ولجنة معايير المحاسبة الدولية باستبدال معايير المحاسبة الدولية المرتبطة بتقويم الادوات المالية 32 و39.

تابع – الاولويات في اصلاح حوافز المؤسسات المالية

- التنبه في الوقوع في دوامة ارضاء المجتمع او المؤسسات. فالموظفون يقومون بالرقابة وبنفس الوقت يحافظون على استمرارية وظيفتهم.
- لتعزيز الافصاحات وتناقل المعلومات.
- التدقيق السليم والمستقل للبيانات المالية.
- مراقبة الحسابات المجمعة.
- شركات التصنيف الدولية.
- المشتقات المالية، والتداول خارج الردهة، اضاف عناصر عدم شفافية الاسواق المالية.
- معايير التدقيق الدولية.

تعزيز قواعد كفاية راس المال

- ضمان كفاية راس مال اكثر، اقل رافعة مالية.
- تعزيز ادراة السيولة.
- تجنب الاعانات النظامية (الحكومية) لضمها الى مكونات راس المال
- تجنب التحيز في التقييم الدوري، حيث يتم التحليل لمتطلبات راس المال، حسب التحليل الجاري والتاريخي لاسعار السوق ولنسب التعثر.
- خيار نسب الرافعة المالية.

تعزيز فهم كيفية تأثير السياسات الضريبية على الاسواق المالية

توازن الاعتبارات الضريبية مع القرارات الاقتصادية،

- الائتمان مقابل التوزيع العادل ما بين الشركات الكبيرة، والقطاعات.
- الارباح الراسمالية مقابل العائد والتوريق والتشغيل.
- امكانية الربط ما بين التعثر والضرائب.
- الجنات الضريبية، وادوات مالية للاغراض الخاصة، واللجوء الى الجنات الضريبية لهيكلة السندات دون تكبد التزامات ضريبية.
- الفوائد المسجلة على الهوامش العقارية.
- الضرائب وكفاية راس مال المصارف.

ضمان مساءلة اصحاب راس المال المعرض للخطر

- تعزيز الحاكمية الادارية للمؤسسات المالية
- ايداع الضمانات، والتامينات والقيم المعنوية.

وقد اعتمدت البلدان التابعة لمجلس التعاون والتنمية الاقتصادية ثلاثة مقارابات بهذا المعنى:

- اعتماد تغطية جزئية وحدود اختيارية لهذه الضمانات، مع فرض حد اقصى للمبالغ المؤمن عليها.
- ضمان بقاء القسم الاكبر من راس المال المعرض للخطر عندما يستفيد من ضمانات او تغطية تأمين على الودائع.
- وضع النظم والاجراءات الاحترازية لحماية مصالح دافعي الضرائب.

الهياكل الادارية للشركات المالية المعقدة.

- مخاطر العدوى وجدران الحماية:
  - مستودعات للتوريق، وشراء سندات(Subprime) لحساب المصارف.
  - التسهيلات الائتمانية والضمانات
  - اضافة الالتزامات خارج الميزانية لتجنب متطلبات راس المال.
  - استخدام اسم المجموعة للاقتراض بنسب فوائد قريبة من الليبور.

لذا ضرورة:

- التركيز في فصل الحسابات على العامل القانوني وليس التقني فقط.
- والعمل على احداث شركة قابضة غير تتنفيذية(NOHC) تضع حدود للشركات التابعة ووضع لوائح للشركات المقبولة منها.
- وتعزيز برامج التعليم المالي وحماية المستهلك.

الانتقال الى اجراءات الطوارئ

- أ – وضع توقيت للانتقال بما يتعلق ب:
  - الخسائر الهائلة في الموازنات.
  - الوضعيات التي تؤثر سلبا.
  - المبالغ الكبيرة للدعم الصادرة عن الحكومات كقروض من المصارف المركزية.
  - الضمانات الجاهزة يمكن تمديد فتراتها.
  - التاميم الجزئي للقطاع المصرفي.
  - الاهتمامات بصدد الصناديق التقاعدية المستقبلية.
  - انعكاس الازمة على الصناعة التأمينية.
  - الانعكاسات التنافسية.
  - طلبات الدعم.

اجراءات اعادة تمركز القطاع المالي

- وضع آلية قرار بما يتعلق بازمة او فشل المؤسسات.
- انشاء وظيفة لمراجعة دعم السيولة من القطاع العام.
- المحافظة على استمرار تشغيل المصارف القادرة على الاستمرارية.
- السيولة المقدمة على سبيل الطوارئ، والدعم الرسمي للاقراض.
- تفكيك الكفالات التي تشوه تقييم المخاطر والمنافسة.

تعزيز الهياكل الادارية من اجل تحقيق الاستقرار والمنافسة

- العناية في تعزيز الدعوات للاندماج وفي تصميم المساعدات.
  - آلية لشراء الاصول السيئة في سوق مفتوحة
  - حيث يوجد امكانية الدمج، يفضل تملك الاجانب
  - التخلي عن خطوط انتاج الخاسرة في الشركات المتعثرة
  - قد يكون التأميم حيث يلزم الحل الافضل
- مقاييس الاندماجات التنافسية والسياسات التنافسية، شراء الاصول السيئة.
  - تشجيع دمج المصارف المحلية بالمصارف الاقليمية لمنح فرص جديدة للاقراض.
  - خفض الحواجز التنظيمية لدخول في مجال الخدمات المصرفية.
  - توفير المعلومات بما يتعلق بتصنيف دقيق للشركات المتوسطة والصغيرة للمستثمرين
  - تكاليف محدودة للانتقال بين المؤسسات المالية.
- وضع الهياكل التي تعزز الشفافية الاجرائية، ومقاييس المراجعة.
- التطبيق الكامل لكافة سياسات وقواعد المنافسة:
  - تحديد قواعد واضحة للشفافية لسياسات الاستقرار.
  - تعزيز الاتساق في الاسواق بين الخدمات المالية والجهات الناظمة.

تعزيز الحاكمية الادارية.

- مدراء مستقلين وكفوئين
- دور ضابط المخاطر،
  - وسلطات تتناسب مع صلاحياته،
  - وفصل مراكز السلطة.
  - وشروط الاستخدام،
  - ومتطلبات الاستقلالية
- مسؤولية الامانة للمدراء (ومندرجات حفظ الامانه، والنزاهة والشفافية، وتجنب الفساد)
  - وكلاء على الاموال
  - الرواتب والاتعاب

خصخصة المصارف التي تم رسملتها من قبل القطاع العام.

- المشاركة في راسمال طويل الاجل
- بنية منافسة جيدة
- التماشي مع ايداعات نظم التأمين، فتكون كبيرة جدا فلا تتعثر
- الانتقال الى الخصخصة بطريقة مؤاتية
- وضع حد اقصى لتغطية الاصول السيئة وهذا بعد فصل الاصول الجيدة عن الاصول الرديئة.
- دعم المعاشات التقاعدية التي انخفضت 23% بين 2007 و2008 بما قيمته 5,4 تريليون دولار:
  - تعزيز الثقة في نظم التقاعد الخاصة
  - اي تخطي يفترض ان يكون مؤقت
  - اعتبار متطلبات الاداء القانونية
  - تعزيز الحاكمية في الصناديق التقاعدية
  - تجميع صناديق التقاعد الصغيرة الحجم.
  - اعادة اعتبار القوانين التي تؤثر سلبا على الدورة الاقتصادية.
  - تسويق تسويات لصناديق تقاعد هجينه لتخفيض المخاطر
  - اصلاح وسائل التسويات المعتمدة لنظم المساهمات
  - تعزيز برامج التعليم المالية عن التقاعد.

خاتمه

لاعادة الثقة المفقودة، وفي حدود متطلبات الشفافية والنزاهة والاستقلالية المطلوبة، ضرورة ادراج شراكة قوية بين القطاعين العام والخاص، وهي قادرة على صنع الفرق فى التحديات التى تواجه الكثير من الدول والتي تساهم بإيجاد مناخ ملائم للنزاهة والمساءلة، وبذلك يمكن وضع سياسة للوقاية الاستراتيجية من الازمات وتكون في جوهر منهج المجتمع المدني المرتكز على:

- اخلاقية التصرف المهني من نزاهة وموضوعية واستقلالية ومرونة من جهة،

وفي الحكم على الواقعية والتنوع والالتزام في الأداء من جهة ثانية.

- التأكيد على نظرية بناء حواجز فاصلة بين مراكز السلطة من تنفيذية، وتشريعية، ورقابية، ضمن قواعد الحاكمية الادارية.

شكرا على اهتمامكم

د. محمد سليم وهبه
DRMWEHBE@YAHOO.FR