

الأزمة المالية العالمية والجهاز المصرفى المصرى الأسباب والنتائج

الإستاذة/ بسنت أحمد فهمى^(*)

عولمة النظام المالى والمصرفى، عولمة الرقابة

الحلم الأمريكى :

بدأت بوادر الأزمة منذ ولاية الرئيس الأمريكى جورج دبليو بوش أى منذ حوالى ثمان سنوات، ذلك وقد كانت علامات الركود قد بدأت تظهر على الاقتصاد الأمريكى .

توافق ذلك مع برنامج الرئيس بوش الانتخابى الذى ركز على ضرورة امتلاك كل أمريكى لمنزل، وامتلاكه لأعمال تجارية وأسهم فى الشركات المطروحة فى بورصة بلادهم.

من هنا بدأت البنوك الأمريكية وبتشجيع من النظام القائم الى التوسع الملحوظ فى تمويل المشروعات العقارية بالبلاد مقابل رهن الوحدات المملوكة للمؤسسة المالية المقرضة. هذا التوسع الملحوظ للأسف ضرب بعرض الحائط مبادئ أساسية لأصول التمويل المصرفى، وهو جدارة العملاء والقدرة على السداد من ناحية، ومن ناحية أخرى وهى الأخطر ارتفاع نسب الاقتراض داخل المؤسسات المالية مقارنة بحجم الودائع ومصادر الأموال مع انخفاض ملحوظ فى نسب السيولة الواجب الاحتفاظ بها داخل تلك المؤسسات، وهى تختلف حسب طبيعة الاقتصاد والظروف المحيطة بالسوق. هذه النسب مع اعتبارات أخرى تدار ويجرى ضبطها عن طريق

(*) الخبيرة المصرفية ومستشار بنك التمويل المصرى السعودى .

لجان متخصصة داخل البنوك. بمعنى آخر فإن المؤسسات المالية أو البنوك لديها لجان تسمى لجان إدارة الأصول والخصوم أى إدارة الميزانية العامة للبنك من حيث المدخلات، وهى ودائع الأفراد والشركات وحقوق الملكية والمخرجات وهى جانب استثمارات البنوك سواء فى أصول خطرة وأصول شبة خطرة وأصول تتمتع بدرجات عالية من السيولة وأصول سائلة (نقدية وودائع بالبنوك والبنك المركزى).

تقوم إدارات البنوك بشكل محترف، بوضع موازين ونسب لحجم الاقراض مقسم الى قطاعات مختلفة من الأنشطة الاقتصادية (صناعى، تجارى، زراعى، تمويل عقارى، استثمارات أخرى... الخ) وذلك حسب درجات المخاطر الكامنه داخل كل قطاع وحسب سياسة البنك لتقبل المخاطر، وتطابق هذه النسب مع الموارد المالية للبنك مقسمة هى الأخرى إلى فئات تقدر بنسب مختلفة (أى مصادر تمويل قصيرة الأجل، متوسطة الأجل، طويلة الأجل... الخ) للتأكد من تمتع المؤسسة المالية وسياستها الاستثمارية بالتطابق التمويل الرشيد، الذى يساعد على الاستقرار والاستمرارية للمؤسسة المالية.

وتقوم هذه اللجان بدراسة ورسم هياكل تطابق تمويل تحت سناريوهات مختلفة و التى تضمن إلى حد ما استقرار المؤسسة المالية مع توازن رشيد بين الربحية والمخاطر، وذلك عند احتساب نسبة السيولة الواجب الاحتفاظ بها.

جدير بالذكر أن إدارة هذه اللجان تحكمها بعض الاعتبارات الأساسية

- ١ . الشهية للمخاطر .
- ٢ . الربحية .
- ٣ . الاستقرار والاستمرارية .
- ٤ . القدرة على المنافسة .
- ٥ . وضع الأسواق .
- ٦ . الهياكل التحويلية المختلفة للاستثمار .

هذا بالإضافة إلى مجموعة كبيرة من السياسات، سياسة الاقراض، سياسة الاستثمار، سياسة إدارة المخاطر، سياسة إدارة العمليات ... الخ). باختصار فإن هذه الإدارات تقوم بعملها بشكل شبه يومي للتأكد من سلامة المؤسسة المالية في ظل التغير السريع في الظروف المحيطة والتي أصبحت سمة من سمات الاقتصاد المعاصر، وأبرزها عولمة النظام المالي والمصرفي.

ما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية كان سعيًا وراء الربح والتوسع السريع في ظل منافسة شرسة بين المؤسسات المالية الكبرى والدول الثمانية الكبرى من أجل الهيمنة على الاقتصاد العالمي، إرتفعت نسب الاقراض داخل المؤسسات المالية مقارنة بالودائع بشكل ملحوظ وبالتبعية انخفضت نسب السيولة بشكل واضح ظهرت نتائجه القاسية في الأسابيع الماضية.

كنتيجة للتوسع الغير مدروس في الإقراض والسعي وراء الربح السريع مع ارتفاع تكاليف المعيشة على المواطن الأمريكي بدأت بوادر التعثر تظهر، ولجأت المؤسسات المالية الأمريكية إلى سياسة توسعية في توريق تلك الديون أو الالتزامات التي على العملاء حتى تستطيع الحصول على سيولة

تغطي بها نسب العجز الواضحة في مراكزها المالية من ناحية وتمكنها من الاستمرار في التوسع من ناحية أخرى.

وأود هنا أن ألقى الضوء على ماهية فكرة نشاط التوريق حتى يتضح جلياً كيف تعقدت المشكلة المالية التي انتقلت من البنوك والمؤسسات المالية داخل الولايات المتحدة إلى أسواق رأس المال والبورصات العالمية، خاصة أسواق الدول الثمانية الكبار، مما أدى الى تفاقم حجم المشكلة بشكل واضح. مفهوم نشاط التوريق (Securitization)

يعتبر نشاط التوريق أحد الأنشطة المالية المستحدثة التي يمكن عن طريقها لأحد المؤسسات المالية المصرفية أو غير المصرفية أن يقوم بتحويل الحقوق المالية (الغير قابلة للتداول والمضمونة بأصول) إلى منشأة متخصصة ذات غرض خاص (Special Purpose Enterprise (SPE) (تسمى في هذه الحالة شركة التوريق)، بهدف إصدار أوراق مالية جديدة مقابل هذه الحقوق المالية تكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية.

أطراف عملية التوريق Securitization Players

الممول – المنشئ Originator

تقوم بعض المنشآت مثل البنوك المتخصصة (العقارية أو الصناعية أو الائتمانية الزراعي)، والبنوك التجارية، وشركات التمويل، وشركات الأوراق المالية، ومصدر وبيطاقات الائتمان بإقراض العملاء، مما ينتج عنه حقوق مالية تظهر ضمن أصولها في الميزانية ويستطيع الممول (المنشئ) لهذه الديون تحويلها في مجموعات متجانسة (وهي مضمونة بأصول ملموسة) لإحدى الشركات، ذات الأغراض الخاصة (Special Purpose Enterprise (SPE أو SPV (Special Purpose Vehicle) التي تقوم بتوريقها.

الشركة ذات الغرض الخاص المصدرة للأوراق المالية Issuer

تعرف الشركة ذات الغرض الخاص بأنها شركة تنشأ بغرض أن تحول إليها الحقوق المالية المضمونة بأصول وتقوم بإصدار أوراق مالية تكون مضمونة بحصيلة هذه الحقوق المالية والأصول الضامنة لها. وهي بهذا تعتبر الشركة القائمة بعملية توريق الديون، ويمكن أن تكون الشركة ذات الغرض الخاص المصدرة للأوراق المالية شركة تابعة أو شقيقة للشركة الممولة والمنشئة لهذه الديون).

وتقوم شركة التوريق (المصدر Issuer) بإصدار وبيع الأوراق المالية إما في صورة طرح خاص أو في صورة طرح عام. وتكون هذه الأوراق المالية بالتبعية مكفولة بحصيلة الحقوق المالية ومضمونة بالأصول. وبعد انتهاء عملية التوريق وبيع هذه الأوراق المالية إلى المستثمرين Investors (عادة البنوك، شركات التأمين، مؤسسات التأمين والمعاشات)، تقوم الشركة المصدرة Issuer بدورها بسداد هذه الأموال (حصيلة بيع الأوراق المالية المصدرة بالوفاء بالحقوق الناشئة عنها من متحصلات الحقوق المحالة، ويضمن الممول (المنشئ) الوفاء بالحقوق، ويتم ذلك من حصيلة بيع الأوراق المالية المصدرة فور تحصيلها بمعرفة شركة التوريق.

شركة خدمة الدين Servicer

تتطلب عملية التوريق أن تتولى جهة معينة عملية خدمة الدين حيث تقوم باستلام المتحصلات من المدينين الناشئة عن الأوراق التجارية في تواريخ استحقاقها لتسليمها إلى شركة التوريق لتقوم بسداد حقوق المستثمرين في مواعيدها، وفي كثير من الحالات يكون الممول (المنشئ) هو نفسه الجهة المسئولة عن خدمة الدين، وتحدد المخاطر الائتمانية المرتبطة

بالأوراق المالية المصدرة نتيجة عملية التوريق، بدورية المتحصلات النقدية التي تقوم بها جهة خدمة الدين. وقد يكون لعمليات خدمة الدين دور هام في إدارة الأصول الضامنة لهذه الحقوق والمحافظة عليها والتأكد من صيانتها (وفقاً لطبيعة هذه الأصول).

شركات ترويج وتغطية الاكتتاب Underwriters

تقوم هذه الشركة بعمليات الطرح (عام أو خاص من خلال إعداد نشرة الاكتتاب أو مذكرة المعلومات بعد القيام بالدراسة المستقلة للممول (الفحص النافي للجهالة) Due Diligence بهدف توفير الإفصاح الكامل والشفافية اللازمة لمساعدة المستثمرين على اتخاذ قرارات الاستثمار. مزايا وفوائد عمليات التوريق:

تحويل الحقوق المالية غير القابلة للتداول إلى أوراق مالية جديدة قابلة للتداول مما يساهم في زيادة السيولة لدى الشركات والمؤسسات.

مساعدة الشركات ذات العجز المالي على تحسين هيكلها التمويلي عن طريق تحويل الالتزامات قصيرة الأجل إلى التزامات متوسطة وطويلة الأجل.

خفض مخاطر أسعار الفائدة التي يتعرض لها الممول.

زيادة كفاءة التمويل الداخلي عن طريق استخدام حقوق المساهمين في تمويل الأصول الأخرى بعد أن يتم التصرف في الأصول بتحويلها إلى شركة التوريق.

زيادة حجم الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية.

أنواع الأوراق المالية المستخدمة في التوريق

١. التوريق من خلال إصدار سندات مضمونة بال عقار.

Securitization through Issuing Bond (Mortgage Backed Bonds).

٢. التوريق من خلال قيام شركة التوريق بإصدار أسهم ممتازة قابلة

للاستدعاء.

Securitizing through Issuing Asset Backed Callable Preferred Stock .

٣. التوريق من خلال إصدار أوراق مالية ناقلة للتدفقات النقدية

لمحفظة القروض.

Securitizing through Issuing Mortgage Pass through Certificates.

حيث تقوم الشركة ذات الغرض الخاص القائمة بالتوريق بإصدار

صك ملكية على المشاع في المحفظة. وهي بذلك تشبه إلى حد كبير وثائق

صناديق الاستثمار ويطلق عليها شهادات المشاركة Participation

Certificates.

٤. التوريق من خلال إصدار سندات قصيرة الأجل.

Securitizing through Issuing Asset Backed Commercial Papers.

أنواع الأوراق المالية المستخدمة في التوريق

تغطي عملية التوريق نوعين رئيسيين هما:

أولاً: توريق الالتزامات والحقوق الناشئة عن التمويل العقاري من

خلال إصدار سندات مكفولة بالحقوق المالية ومضمونة بأصول عقارية.

ثانياً: توريق الالتزامات المالية الناشئة عن حقوق وأصول مالية ينشأ

عنها تدفقات نقدية. ومن أمثلة هذه الأنشطة التي يغطيها نشاط التوريق في

هذا النوع ما يلي:

١. الديون المصرفية.
 ٢. القروض التي تخصص لتمويل صناعة الإسكان والمقاولات.
 ٣. الالتزامات والحقوق المالية الناشئة عن تمويل وبيع السيارات بالتقسيط.
 ٤. الالتزامات والحقوق المالية الناشئة عن تمويل وبيع الطائرات والقوارب.
 ٥. الالتزامات والحقوق المالية الناشئة عن نشاط التأجير التمويلي.
 ٦. الالتزامات والحقوق المالية الناشئة عن استخدام بطاقات الائتمان.
 ٧. القروض الممنوحة للصناعات الصغيرة.
 ٨. القروض التي تمنح للطلاب.
 ٩. جميع أنواع الأوراق التجارية الناتجة عن جميع أنشطة التجارة، وعلى سبيل المثال: تذاكر الطائرات/ فواتير التليفونات/ فواتير الغاز/ فواتير المياه.
- مقومات نجاح نشاط التوريق

١. وجود عقد نمطي بين الممول وشركة التوريق يعطي جميع المشاركين الثقة في وجود الضمانات اللازمة لمقابلة الالتزامات بصورة محددة وقاطعة يمكن تنفيذها من الناحية القانونية.
٢. أن يقوم المروج بالبحث والدراسة المستقلة Due-diligence Research بحيث يوضح للأطراف المختلفة طبيعة المخاطر والتقييم السليم للأصول.
٣. توافر مجموعة من معايير الملائمة المالية والخبرة في مجالات الأوراق المالية والأوراق التجارية وإدارة الأصول في الشركات العاملة في مجال التوريق والقائمين عليها.
٤. توافر الضمانات اللازمة لحماية المستثمرين من الخسائر التي يمكن

التعرض لها في حالة إفلاس الشركة التي تقوم بخدمة الدين أو بيعها للحقوق المالية التي لديها.

٥. التصنيف الائتماني للأوراق المالية المصدرة في عمليات التوريق بواسطة الشركات التي تعتمد عليها الهيئات العامة لأسواق المال لإجراء هذا التصنيف.

٦. يقوم منشئ الدين originator بحوالة الحقوق المالية الناشئة عن هذا الدين لشركة ذات غرض خاص لتقوم بعملية التوريق (وإصدار الأوراق المالية اللازمة. السندات). ويقوم منشئ الدين (الممول) في كثير من الأحوال بنفسه بعمليات خدمة الديون حيث إنه الضامن الرئيسي للموفاء بالحقوق الناشئة عن هذه الأوراق المالية.

٧. أن تكون الأوراق المالية المعروضة في عمليات التوريق ملائمة لأهداف المستثمرين من حيث تنوع آجالها واختلاف عوائدها باختلاف درجات المخاطرة التي يتعرض لها المستثمرون في هذه الأوراق المالية.

٨. توافر نظام معلومات آلي متكامل يمكن الشركة من إدارة عملياتها بكفاءة.

دعم الجدارة الائتمانية لنشاط التوريق Credit Enhancement

يمكن تقليل درجة المخاطر التي يتعرض لها المستثمر في هذه الأوراق المالية من خلال أحد أو بعض وسائل الدعم الآتية:

خطاب ضمان مصرفي Bank Letter of Guarantee

يمكن لشركة التوريق أن تشتري على المنشئ (الممول) - في حالة ما لم يكن الممول (المنشئ) بنك أو مؤسسة مصرفية - أن يقدم لها مع الحقوق

المالية المحالة خطاب ضمان مصرفي يتعهد فيه بالحقوق الناشئة عن الأوراق المالية المصدرة. حيث إن الممول (المنشئ) يكون في جميع الأحوال ضامناً لسداد حقوق المستثمرين.

بوليصة تأمين Insurance Policy

يمكن أن يقوم بعض الممولين (المنشئين) بالتأمين على الحقوق المحالة ضد مخاطر عدم السداد، كما يقومون بالتأمين على الأصول المرهونة كضمان لهذه الديون ضد مخاطر التلف أو الانهيار (بالنسبة للمباني) أو السرقة أو غير ذلك من المخاطر التي قد تتعرض لها تلك الأصول.

وتقديم بوليصة التأمين / بوالص التأمين لشركة التوريق يتم من أجل زيادة الثقة ودعم عملية التوريق ائتمانياً.

يتضح مما سبق أن هناك أطرافاً كثيرة ترتبط بشكل مباشر وغير مباشر بعمليات التوريق، مما يضخم من خطورة الموقف. يتضح أيضاً أنه بالرغم من أن نشاط التمويل العقاري كان يشكل الجزء الأكبر من نشأة حجم هائل من الأصول المالية بضمان الرهون العقارية إلا أنه توجد أنشطة أخرى ساعدت على نشأة عدد هائل من المؤسسات المالية الوسيطة تعاملت على هذه الأصول بيعاً وشراءً مع نقص واضح في الرقابة الفعالة في ظل تركيزها على زيادة الائتمان، مما أدى إلى إضعاف الثقة في النظام المالي العالمي.

والأمر أصبح أكثر خطورة وتعقيداً نتيجة التداخل الواضح بين المؤسسات المالية العالمية العاملة في مختلف الدول كنتيجة واضحة لنظام التوريق.

المصدر: التقرير الصادر عن صندوق النقد الدولي في عام ٢٠٠٧ كان يناهز

٦٠٠ تريليون دولار، مقارنة بحجم ناتج إجمالي للعالم أجمع ٦٠ تريليون دولار تقريباً.

وهو ما يوضح أن هذه المؤسسات المالية التي تتعامل شراءً وبيعاً لتلك الأوراق تسعى فقط إلى زيادة أرباحها دون إضافة ملموسة إلى الاقتصاد العالمي ولا رفع من مستوى معيشة الفرد.

أى أن نشاط تلك المؤسسات المالية يساعد على زيادة حجم الاقتصاد المالى ولا أثر له على زيادة الاقتصاد العينى أو الحقيقى والذي يهدف أساساً إلى زيادة الموارد الحقيقية سلع وخدمات عن طريق زيادة حجم الاستثمارات المباشرة.

وللأسف قامت الولايات المتحدة الأمريكية بتصدير تلك الأزمة إلى باقى دول العالم، وخاصة الأوروبية واليابان (الدول الثمان الكبار) عن طريق جذب حجم هائل من فوائض الأموال وصناديق الاستثمار فى تلك الدول للاستثمار فى تلك الأوراق، والتي شهدت للأسف تعثراً ملحوظاً فى الآونة الأخيرة، كنتيجة لعجز السيولة المتوافرة فى تلك الأسواق.

النتائج

١. ما حدث هو صورة واضحة لبدء تفعيل واستقرار نظام العولمة، وهو ما سوف يدفع دول العالم خاصة الثمانية الكبار الى وضع نظام رقابة عالمى فعال دون الاعتماد فقط على الأنظمة المحلية لكل دولة على حدة، أى أن عولمة النظام المالى يجب أن تستند على عولمة النظام الرقابى أيضاً. وهو ما أتوقع أن نراه جلياً فى الشهور الست القادمة.

أما ما تتخذه الدول الكبرى حالياً من سياسات فهو بغرض الطمأنة وبتث الثقة في الاقتصاد العالمى مرة أخرى حتى يعاود نشاطه. إلا أنه على الدول الكبرى اتخاذ إجراءات أكثر فعالية لإستقرار الأسواق وخاصة أسواق رأس المال حيث إنه يجب العلم أن ٧٥٪ من العوامل التى تؤثر على أسعار التداول فى البورصات بأنواعها هى عناصر خارجة عن سيطرة إدارة الشركات، مثال الثقة فى الوضع الاقتصادى العالمى، المحلى، التضخم و متوسط دخل الفرد... الخ .

٢. وضع الجهاز المصرفى المصرى، والسوق المصرى بشكل عام أفضل بكثير من بلاد أخرى ذلك لتمتعه فى الوقت الحالى بفائض عال من السيولة، إلا أنه يجب وضع خطط واضحة لقياس المخاطر فى المرحلة القادمة من حيث تأثيرها على تلك السيولة وجدارة البنوك والشركات المصرية وبالتبعية جدارة المحافظ الائتمانية مثال ذلك:

- (١) أثر الأزمة على السياحة المصرية (شركات السياحة).
- (٢) أثر الأزمة على إيرادات قناة السويس (شركات الخدمات).
- (٣) أثر الأزمة على النمو فى الناتج القومى الإجمالى (كافة الشركات العامة).
- (٤) أثر الأزمة على حجم الواردات ومخاطر المنافسة مع المنتج المصرى (الشركات التجارية).
- (٥) أثر الأزمة على حجم التعثر المستقبلى للقطاعات المختلفة من النشاط الاقتصادى وأثر ذلك على الهياكل التمويلية للبنوك .
- (٦) أثر الأزمة على استقرار الودائع بالبنوك المصرية وأثر ذلك على السيولة والجهاز المصرفى .

(٧) أثر الأزمة على النشاط بالبورصة المصرية .

عند القيام بتحديد و تحليل ما سبق يمكن قياس نتائج تفاعل كل هذه العوامل والآثار الناجمة عنها نوعاً وكماً، ما سوف يمكننا آنذاك من تحديد أثر ذلك على الجهاز المصرفي المصري، وبالتبعية تحديد خطط العمل المستقبلية . ومع ذلك يتعين على الجهات الرقابية والبنوك المختلفة مراعاة التالى بشكل فوري:

(١) إعادة النظر في مجموعة السياسات الداخلية بالبنوك وخاصة سياسات إدارة المخاطر (الائتمان . العمليات . السوق) سياسات الاستثمار سياسات إدارة العمليات الداخلية ، لوضع نظم وسياسات أكثر فعالية للتعامل مع المخاطر وليس العمل على اجتنابها .

(٢) ضرورة مراجعة نظم الرقابة المتبعة داخل السوق المصري المالى والمصرفي، وتعظيم الدور الرقابى للبنك المركزى المصرى والهيئة العامة لسوق المال .

(٣) الالتزام وتطبيق مقررات وفاق بازل II وبصفة خاصة نظم الحوكمة والإدارة الرشيدة للأعمال .

(٤) ضرورة العمل على زيادة رؤوس أموال البنوك المصرية فى المرحلة القادمة طبقاً لدرجات المخاطر المختلفة الكامنة من ناحية داخل البنوك ذاتها (المخاطر الائتمانية - المخاطر التشغيلية) ومخاطر السوق والأسواق بشكل عام .

ضرورة قياس بشكل دقيق أثر تغير مسارات التجارة الدولية، وأثر

ذلك على الصناعة المصرية، وبالتالي حجم التعثر الذى قد يظهر فى المستقبل مع وضع استراتيجيات واضحة للتعامل مع هذا النوع من المخاطر عن طريق المؤسسات المالية، ومراقبة فعالة من الجهات الرقابية (البنك المركزى المصرى).

