

الإصلاح المالي

نحو استقرار النظام المالي في العالم



الإصلاح المالي

نحو استقرار النظام المالي في العالم

الإصدار : يناير ٢٠٠٩

الترجمة : أبريل ٢٠٠٩

توصيات مجموعة الثلاثين

الإصلاح المالي

نحو استقرار النظام المالي في العالم

تأسست مجموعة الثلاثين (G30) في عام ١٩٧٨ في شكل مجموعة دولية خاصة غير ربحية تضم ثلاثين شخصية عالمية مرموقة وذات خبرة واسعة تنتمي إلى القطاعين العام والخاص وإلى الجهاز الأكاديمي (مرفق قائمة الأعضاء الثلاثين). وتهدف المجموعة إلى تعميق الفهم للقضايا الاقتصادية والمالية العالمية، واستشراف انعكاسات قرارات القطاعين الخاص والعام على الوضع الدولي، وبلورة الخيارات المتاحة لصانعي القرار في الأسواق والأجهزة الحكومية. وتجتمع المجموعة مرتين في السنة للتداول حول أهم القضايا الاقتصادية والمالية والتنمية في العالم، وتكلف، إذا اقتضت الحاجة، لجنة خاصة من أعضائها ومن شخصيات خارجها بدراسة ما تعتبره أساسيا لبلوغ أهدافها.

وفي شهر يوليو ٢٠٠٨، ونظرا لازدواجية الأزمة المالية العالمية، كلفت المجموعة لجنة تسيير برئاسة بول فلكر Paul A. Volcker (مرفق قائمة أعضاء اللجنة) لاقتراح المبادئ العامة والخطوط التوجيهية لإصلاح النظام المالي في العالم على نحو يكفل استرجاع الثقة واستعادة الاستقرار والكفاءة في المؤسسات المالية على المستويين الوطني والدولي.

وتتمحور القضايا التي تناولها تقرير اللجنة في الأمور الأربعة التالية:

- أ- السياسات المتعلقة بإعادة تعريف مجال الرقابة التحوطية وحدودها.
- ب- إصلاح أطر الرقابة التحوطية بما في ذلك دور البنوك المركزية، والانعكاسات على "تسهيلات مقرض الملاذ الأخير" (Lender-of-last resort facilities) والعناصر الأخرى من شبكات الأمان الرسمية، وضرورة تنسيق أكبر على المستوى العالمي.
- ج- تحسين نظم الحوكمة، وإدارة المخاطر، والسياسات الرقابية، والقواعد والممارسات المحاسبية.
- د- تطوير الشفافية وبنية الترتيبات المالية.

وقد استفادت اللجنة في إعداد تقريرها من خبرة جميع أعضاء مجموعة الثلاثين حيث تمت مناقشة القضية الأساسية المتمثلة في إعادة تنشيط الأسواق المالية وتقويتها وتحسين قدرتها التنافسية والإبداعية، وجعلها قادرة على دعم النمو الاقتصادي العالمي السريع. ويهدف التقرير إلى تقديم المشورة المفيدة لصانعي القرار في المجال المالي في جميع الدول، وخاصة منها تلك التي تضررت من الأزمة المالية العالمية واهتزت أنظمتها.

وعلى ضوء ذلك، فقد صيغت غالبية التوصيات التي تم التوصل إليها في قالب مرن يتماشى مع الأوضاع الخاصة بكل دولة، إلا أنه، وبالنظر إلى حجم النظام المالي في الولايات المتحدة الأمريكية وما له من انعكاسات مباشرة على المستوى الدولي، فإن العديد من القضايا والتوصيات ركزت على الأوضاع في الولايات المتحدة.

وبشكل عام، عالج التقرير قضايا مفصلية ركز من خلالها على الإجابة على التساؤلات المتعلقة باستعادة أسواق مالية تنافسية ومنتطورة تدعم الاقتصاد العالمي

بلا مخاطر كبيرة تؤدي إلى تدهور أو خلل في الأداء المالي على المدى البعيد.
وقد خلصت الدراسة إلى توصيات محددة تم اعتمادها من قبل المجموعة. وتلخص
هذه الورقة تلك التوصيات.

التوصيات

تتركز التوصيات الثماني عشرة الرئيسية التي تم التوصل إليها في أربعة محاور تتعلق بالإشراف والرقابة المالية وسياسات الدول في هذا المجالات. وتتفرع عن هذه المحاور عدة توصيات جزئية تشرح وتدقق وتؤكد محتوى المحاور الأربعة. وتلخص الفقرات التالية هذه المحاور والتوصيات.

المحور الأول : سد الثغرات في مجال تغطية مختلف مكونات النظام المالي بحيث يتم إخضاع جميع المؤسسات المالية ذات التأثير، مهما كانت نوعية نشاطها، لقدر معقول من الإشراف والرقابة التحوطية. ويشمل هذا المحور خمس توصيات أساسية تنجزاً إلى توصيات فرعية على نحو ما هو ملخص أدناه.

التوصية (١) : الرقابة التحوطية والإشراف على المؤسسات المصرفية

أ- يجب في جميع الدول، أن تخضع المؤسسات التي تقبل إيداعات مؤمنة من قبل الدولة، إلى رقابة وإشراف سلطة موحدة، وأن تخضع المصارف الكبرى ذات العمليات المعقدة إلى إشراف ورقابة مباشرة، ترقى معاييرها إلى المستويات العالمية الرفيعة. المتعارف عليها.

ب- ينبغي إحكام القيوم على نشاطات المصارف الكبرى والمؤثرة في مجال تملك الأصول المالية خاصة تلك المرتبطة بارتفاع المخاطر وتضارب المصالح. ويجب على وجه الخصوص حظر رعاية إدارة "مزيج تجمعات رأس المال الخاص" (commingled private pools of capital) مثل صناديق التحوط والمخاطرة التي يختلط فيها رأس مال المؤسسة المصرفية مع أموال عملائها كما يجب إخضاع العمليات الكبيرة للإتجار بالأصول لقواعد صارمة فيما يخص حجم رأس المال ومستوى السيولة المطلوبة. ويجب

ربط المساهمة في تجميع وبيع أدوات الدين الجماعي بالاحتفاظ بجزء معقول من مخاطر الائتمان.

ج- بشكل عام، يجب أن لا تتبع ملكية أو تخضع رقابة المؤسسات ذات الإيداعات المؤمنة من قبل الحكومة إلى مؤسسات غير مالية غير خاضعة للرقابة التحوطية. كما يجب فرض سقف صارمة للمعاملات بين مثل هذه المؤسسات.

د- يجب وضع سقف لتركز الإيداعات لدى المصارف الوطنية على المستوى الذي تراه كل دولة مناسباً لها. وذلك تلافياً لتركز الملكية في القطاع المصرفي وما قد ينجم عن ذلك من تأثير على كفاءة الإشراف والرقابة الإدارية والمنافسة.

التوصية (٢) : الإشراف الموحد على المؤسسات غير المصرفية

أ- في حالة عدم توفره، في أي دولة، يُوضع إطار عام وطني موحد في تلك الدولة للرقابة التحوطية والإشراف على مؤسسات التأمين الكبيرة وذات النشاط العالمي.

ب- يجب تعيين مراقب تحوطي مناسب مُكلف برقابة بنوك الاستثمار الكبيرة وشركات الوساطة غير المنظمة في شكل شركات مصرفية قابضة.

التوصية (٣) : صناديق الاستثمار النقدية والرقابة

أ- يجب أن يُطلب من صناديق سوق النقد التي ترغب في مواصلة تقديم خدمات مماثلة للخدمات المصرفية (مثل خدمات الحسابات الجارية، وخدمات السحب بالقيمة الأصلية، وتأمين قيمة مستقرة للودائع) بالتحويل إلى مؤسسات مصرفية متخصصة تخضع لرقابة وإشراف ملائمين، وتأمين

حكومي، وتكون مؤهلة للاستفادة من تسهيلات مقرض الملاذ الأخير المتوفرة لدى البنوك المركزية.

ب- وفيما يخص بقية الصناديق العاملة في الأسواق النقدية، فيجب أن تقتصر أنشطتها على عرض خيارات استثمارية متحفظة وذات درجة مخاطرة قليلة. ويجب تمييز هذه الأدوات عن الأدوات المعروضة من قبل المصارف والتي تؤمنها الحكومة، مثل صناديق الإيداع النقدية التي لا تؤمن السحب تحت الطلب أو قيمة ثابتة للأصول. ويجب أن يُسمح لهذه الصناديق أن تسعر الأصول بقيمة غير ثابتة حسب تغير الأوضاع في السوق.

التوصية (٤) : الإشراف على تجمعات رأس المال الخاص

أ- يجب أن يطلب من مديري تجمعات رأس المال التي تستخدم مبالغ كبيرة من الأموال المقترضة أن يسجلوا لدى سلطة رقابة تحوطية وطنية مناسبة، على أن تكون هناك إعفاءات من التسجيل إذا قلّ حجم رأس المال ورأس المال المخاطر عن حد أدنى.

ب- يُخول لسلطة الرقابة صلاحية مطالبه هذه التجمعات بتقديم تقارير دورية والإفصاح عن طبيعة الاستثمارات لدى هذه التجمعات وحجمها، ومديونيتها وأداء الصناديق المُدارة من قبلها. وبما أن آلية التسجيل يمكن أن تخلق انطباعاً خاطئاً بانخفاض درجة المخاطرة، فيجب مراجعة معايير الرقابة والإفصاح والتحوط بشكل مستمر.

ج- فيما يتعلق بالصناديق التي تعتبر ذات حجم كبير ذات تأثير كبير على النظام المالي بأكمله، يُخول لمسؤول الرقابة أن يضع معايير خاصة بهذه الصناديق فيما يتعلق برأس المال، والسيولة وإدارة المخاطر.

د- يحدد نطاق اختصاص السلطة الرقابية على أساس موقع مقر مدير كل من الصناديق المذكورة، بغض النظر عن موطن أو مقر الصندوق المعني. ونظراً للطبيعة العالمية للأسواق التي تعمل فيها هذه الصناديق ومدراؤها، يجب أن يكون تطبيق النظام الرقابي متوافقاً مع ما هو معمول به على المستوى الدولي.

التوصية (٥) : المنشآت العاملة تحت رعاية الحكومات

أ- عند تحديد الدور الملائم الذي يتعين أن تؤديه المنشآت العاملة تحت رعاية الحكومة في مجال تمويل العقار، فيجب أن يتم الفصل بين المهام المتعلقة بالمخاطرة في تمويل العقار، وهو دور تلعبه مؤسسات القطاع الخاص، ودور التأمين ضد مخاطر الائتمان في هذا المجال، وهو دور تتولاه المؤسسات الحكومية.

ب- يجب توفير سند مؤسسي ودعم مالي للمؤسسات الحكومية التي تدعم سوق تمويل العقارات من خلال عمليات الشراء في السوق. ويجب تجنب امتزاج الملكية الخاصة والضمان الحكومي. وفي الوقت المناسب، يجب أن توكل أنشطة المؤسسات العامة في مجال العقارات إلى القطاع الخاص، على أن تحتفظ السلطة الحكومية، إن أرادت ذلك، بقدرة التدخل في السوق من خلال مؤسسات مملوكة لها بالكامل.

المحور الثاني : تحسين نوعية وكفاءة الرقابة التحوطية والإشراف. وسيتطلب ذلك توفير موارد أكبر للسلطة الرقابية والمصارف المركزية تعمل في إطار هياكل قادرة على تنسيق أفضل للسياسات داخلياً ودولياً. ويحتوي هذا المحور على ثلاث توصيات أساسية كما هو مبين فيما يلي:

التوصية (٦) : الهيكل الرقابي

- أ- يُطلب من الدول أن تراجع أنظمتها الرقابية لتفادي التداخل والتغطية غير الملائمة في ضوء تعقيدات الأدوات الاستثمارية، وأن تحرص على تفادي الثغرات الرقابية وزيادة التنسيق بين مختلف الأنظمة والقواعد الرقابية.
- ب- يجب أن تعلن الدول بوضوح وفي جميع الحالات عن عدم ممارسة أي ضغط سياسي أو إجرائي على السلطة الرقابية، وتسخير الإمكانيات اللازمة لها للقيام بدورها على أكمل وجه.

التوصية (٧) : دور المصارف المركزية

- أ- يجب أن تلعب المصارف المركزية دوراً أساسياً في تحقيق الاستقرار المالي والمحافظة عليه، وأن لا يقتصر هذا الدور على فترات الأزمات فحسب، بل يجب أن يشمل أيضاً فترات تزايد معدلات نمو الإقراض وزيادة استخدام "الرفع المالي" (leverage) الذي يمكن أن يؤدي إلى أزمات مالية.
- ب- في حالة الدول التي لا يتحمل فيها المصرف المركزي مسؤولية الرقابة التحوطية، يتوجب على هذا المصرف أن: (١) يلعب دوراً فاعلاً كطرف في الهيكل الرقابي، (٢) يكون له دوراً كبيراً في مراجعة القواعد وقوانين الرقابة خاصة في ما يتعلق بمعايير رأس المال، والسيولة ونظام الهامش، (٣) يكون له دور إشرافي على المؤسسات المالية الكبيرة والمؤثرة، وكذلك على أنظمة المدفوعات والمقاصة.
- ج- يجب التمييز بين المؤسسات الخاضعة للرقابة التي تتمتع بالنفذ إلى السيولة المقدمة من البنك المركزي، والمؤسسات الأخرى التي لا يجب أن تتمتع

بنفس الميزات إلا في حالات نادرة وعند الضرورة القصوى مثل حالات الأزمات المالية.

د- يجب أن تُحافظ البنوك المركزية على قدرتها على التدخل لدى المؤسسات المصرفية المتعثرة عند الضرورة، لكن يجب أن يُقنن هذا التدخل ويُدعم سياسياً في حالة المؤسسات غير المصرفية.

هـ- يجب أن تقتصر عمليات البنوك المركزية فيما يخص السيولة على الأشكال التي لا تتضمن عمليات إقراض مقابل أصول ذات مخاطر عالية أو الشراء المباشر لتلك الأصول، أو التدخل طويل المدى المباشر أو غير المباشر لدعم رؤوس الأموال، حيث أن هذا الدعم يجب أن يقدم من قبل مؤسسات حكومية أخرى خاضعة للمساءلة. وحيث أن تدخل البنوك المركزية في مثل هذه الحالات يكون أسرع وأجدي، فإنه يجب أن يخضع إلى موافقة مؤسسات حكومية أخرى مع تحمل هذه الأخيرة تبعات ومخاطر ذلك التدخل.

التوصية (٨) : التنسيق الدولي

أ- يجب أن تعمل السلطة الرقابية الوطنية ووزراء المالية على اعتماد وتحسين الأنظمة الرقابية القائمة لضمان تنسيق دولي أفضل للرقابة والإشراف. ويشمل التحسين: (١) تنسيق أفضل للرقابة والإشراف على المؤسسات المصرفية الدولية مع سياسة إفصاح واضحة وفورية، وتحديد للمسؤوليات بشكل أفضل بين البلد المستضيف والبلد الأم خاصة في حالة الأزمات، (٢) تجاوز عمليات التنسيق والتوحيد بين القواعد والمعايير لتشخيص الاختلافات التي قد تطرأ في تفسير وتطبيق هذه القواعد والمعايير داخل نفس البلد، (٣) التخلص من الثغرات الرقابية والتنظيمية خاصة فيما يتعلق بالبنوك الأجنبية Offshore، (٤) تطوير طرق للتعامل

المشترك في مواجهة المخاطر النظامية والتأثيرات الدورية لسياسات الرقابة. ويفتضي ذلك أيضاً أن تقوم المؤسسات الرقابية المعنية بدعم عملها في الدول الأعضاء لتحسين وتنفيذ وتطبيق المعايير الدولية في هذا الشأن.

ب- نظراً لما يلعبه الرفع المالي المتزايد في نشوب الأزمات، والتعقيدات المتزايدة في استخدام هذا الرفع المضمن أو غير المضمن بالقوائم المالية، فإن المسؤولين على الرقابة والبنوك المركزية مطالبون بالتعاون مع المؤسسات الدولية لتحديد تعريف واضح للرفع المالي، والعمل على جمع البيانات المناسبة حولها وحول درجة عدم التطابق بين آجال ودرجة سيولة أصول وخصوم المؤسسات المالية والأسواق.

ج- مع اعتبار أنه في النهاية، هنالك حاجة لإنشاء مؤسسات دولية جديدة للرقابة، يجب التركيز في البداية على تطوير آليات للرقابة على المستوى الإقليمي، مثلما هو الحال في المجموعة الأوروبية، وذلك مع التنبه المستمر للبعد العالمي لأهم الأسواق المالية.

المحور الثالث: دعم السياسات المؤسسية وتقوية المعايير مع التركيز على معايير الحوكمة، وإدارة المخاطر، ورأس المال والسيولة، مع السهر على أن تحمي السياسات الرقابية والمعايير المحاسبية من التأثيرات الدورية، وتتسق مع سلامة الأعمال وتقليل درجة المخاطر. ويحتوي هذا المحور على التوصيات الأربع التالية:

التوصية (٩) : المعايير الرقابية للحوكمة وإدارة المخاطر

أ- تقوية مجالس الإدارات وتعيين أعضاء مستقلين من ذوي الخبرة في الأمور المالية وإدارة المخاطر.

ب- تقوية النفوذ الرقابي لمجالس الإدارات من أجل موازنة أفضل بين درجة المخاطرة التي يمكن قبولها والمصالح طويلة المدى للمؤسسات المالية والمساهمين في رأسمالها.

ج- التأكد من المراجعة الشاملة والدقيقة من مجالس الإدارة للمعايير والمؤشرات التي تقاس من خلالها درجة المخاطرة المقبولة وتقييم طبيعة تلك المخاطر لضمان سلامة المؤسسات.

د- التأكد من فصل مهمة إدارة المخاطر عن مهمة التدقيق واستقلالهما. ويُفضل أن تكون إدارة المخاطر مسؤولة مباشرة أمام المدير التنفيذي للمؤسسة وليس عن طريق مدير إدارة أخرى.

هـ- القيام بتقييم دوري لمدى تعرض المؤسسة للمخاطر الناتجة عن تركز الائتمان، وعدم تطابق آجال الأصول والخصوم، والتداين المفرط، أو الاعتماد الكبير على سيولة الأدوات الاستثمارية الخاضعة لتقلبات السوق.

و- التأكد من أن المؤسسات الكبرى والمؤثرة تقوم بتقييم مستمر لدرجة المخاطرة التي تتعرض لها بما في ذلك على مستوى الائتمان، وتُعلم مجلس إدارتها بنتائج هذا التقييم حالما تتوافر، كما تُعلم بها السلطة الرقابية والبنك المركزي.

ز- التأكد من اعتماد التوصيات والمعايير الواردة في تقرير "مجموعة سياسات إدارة المخاطر تجاه الغير" (CRMPG) ومؤسسة التمويل الدولية.

التوصية (١٠) : معايير الرقابة على رأس المال

أ- العمل على تحسين المعايير الدولية للرقابة على رأس المال لتفادي مجارات تغيرات الدورة الاقتصادية. ويوصى برفع سقف معايير كفاءة رأس

المال، خاصة بعد أن اتضح أن معايير الملاءة المالية المتبعة حالياً غير كافية لتحديد مستوى المخاطرة لدى المؤسسات المالية.

ب- يُفضل أن تحدد هذه السقوف في مجال واسع يمكن إدارة نسب رأس المال على مداها، بحيث تستخدم السقوف العليا في حالة الانتعاش الاقتصادي والحدود الدنيا في حالة الركود، لمجابهة المخاطر وتفادي البخس في تقدير درجتها، خاصة في حالة الانتعاش الاقتصادي.

ج- إعادة تقييم تعريف رأس المال المستخدم لأغراض قياس درجة المخاطرة، مع تقريب التعاريف المستخدمة وطنياً مع التعريف الدولي السائد.

د- إعادة تقييم معايير كفاءة رأس المال والإفصاح بغرض إضفاء مزيد من الشفافية خاصة بالنسبة للمؤسسات المغامرة، وهياكل ميزانياتها وأساليب تقييم الأصول لديها.

التوصية (١١) : معايير إدارة المخاطر للسيولة

أ- تحديد معايير للسيولة الدنيا توازن بين ضرورة توفير السيولة على المدى الطويل والتحوط من المخاطر بالمحافظة على أصول قابلة للتسييل بشكل آني وفوري. وبمجرد الاتفاق على تلك المعايير، يتم الاتفاق على الاعتبارات التي يجب الأخذ بها للاحتفاظ بهيكل متوازن لميزانيات المؤسسات المالية.

ب- يجب الاعتماد في عملية الرقابة على معايير السيولة لدى المؤسسات المالية على تحليل معمق لقدرة هذه المؤسسات على الحصول على السيولة في أوقات الأزمات وتقييم لنوعية وكفاءة إدارة السيولة لديها خاصة في حالات عدم اليقين.

ج- يجب أن تُكَمَّل معايير الإفصاح عن السيولة المعايير المعتمدة في إطار مبادئ لجنة بازل فيما يتعلق بتحسين آليات الإفصاح الخاصة برأس المال والمعلومات عن طبيعة المخاطر.

التوصية (١٢) : المحاسبة بالقيمة العادلة

أ- ضرورة مراجعة معايير ومبادئ القيمة العادلة في نظم المحاسبة الحالية بغرض تحديد خطوط عريضة للتعامل مع حالات عدم توفر السيولة وركود الأسواق.

ب- حل مشكلة التضارب بين أهداف المؤسسات المالية التي تلعب دور الوسيط في عمليات الائتمان وإدارة المخاطر، ومصالح المستثمرين والدائنين من خلال اعتماد وتطوير معايير مبدئية تأخذ في عين الاعتبار طبيعة تلك المؤسسات وتستخدم الصرامة اللازمة في التقويم وتطالب بمعايير أفضل للإفصاح والشفافية. ويجب أن تخضع المعايير والمبادئ المذكورة إلى تقييم مستمر والعمل على تنسيقها بالتعاون مع السلطة الرقابية لضمان سلامة المؤسسات المالية.

ج- جعل المعايير المحاسبية أكثر مرونة في تحديد المخصصات لتغطية الخسائر المتوقعة بالنسبة لمختلف بنود محافظ المؤسسات المالية طول فترات استحقاقها. ويجب أن تكون سياسات تحديد هذه المخصصات وطرق توزيعها متسمة بالشفافية الكاملة.

د- يتوجب على المؤسسات المالية، تطبيقاً لجميع المعايير المحاسبية وفي جميع حالات السوق، أن توفر موارد كافية ومضمونة من خلال أعلى هرم القرار في المؤسسة، لتكون الأساس في عماليات التقويم المحاسبي وآليات التثبيت في الأسعار، وذلك كما أكدته التقرير الثالث لمجموعة سياسات إدارة المخاطر تجاه الغير (CRMPG).

المحور الرابع: جعل أسواق المال والمنتجات أكثر شفافية، مع مخاطر منضبطة وحوافز حكيمة، كما يتعين تقوية البنية التحتية التي تدعم تلك الأسواق وجعلها مقاومة للانهيئات المحتملة، حتى بالنسبة لكبرى المؤسسات المالية. ويشمل هذا المحور خمس توصيات فرعية هي:

التوصية (١٣) : إعادة الثقة في أسواق الائتمان المورقة

أ- رقابة السوق: إن التحديث الموسع في أسواق المال والنمو المضطرد للتوريق المالي (Securitization) يجعلان من الضروري أن يتم إخضاع المنتجات وأسواق المشتقات المورقة والمهيكلية لمعايير الرقابة والإفصاح والشفافية، تكون على الأقل مماثلة للمعايير التي طبقت تاريخياً على أسواق المال العامة. وقد يتطلب ذلك رصد طائفة أوسع من الأسواق، وتوفير قدر أكبر من الشفافية فيما يخص حجم المعاملات والامتلاك بالنسبة لجميع المنتجات، ورصد كل عناصر الائتمان والدعامة المالية بالنسبة لكل المنتجات، وفهمها بالعمق اللازم.

ب- معايير تعهدات الائتمان: تتطلب عمليات إعادة تطوير أسواق المال المورقة إعادة الثقة في كفاية وجوهريّة معايير تعهدات الائتمان. وللمساعدة في تحقيق هذه الغاية، يتعين أن يطلب القائمون بأمر التنظيم من المؤسسات المالية الخاضعة للتنظيم الاحتفاظ بقدر معقول من مخاطر الائتمان الذي يقومون بتوريقه أو تحويله إلى منتجات ائتمان أخرى مهيكلة.

ج- الأدوات غير المضمّنة بالقوائم المالية: إن التغيير في القواعد المحاسبية قيد النظر الهادف إلى توحيد العديد من أنواع الأدوات غير المضمّنة بالقوائم المالية يعكس إصلاحاً إيجابياً ومرغوباً فيه. ولذلك فإن من الضروري، قبل تطبيق تلك القواعد بالكامل، اتخاذ الحرص اللازم حول

الكيفية التي من المحتمل أن تؤثر بها القواعد سالفة الذكر على الجهود الهادفة إلي استرداد قدرة أسواق الائتمان المورقة.

التوصية (١٤) : إصلاح وكالات قياس الجدارة الائتمانية أو التقدير

يتعين مراجعة السياسات الرقابية الخاصة بمؤسسات تقدير الأوراق المالية المعترف بها على المستوى الوطني (مؤسسات التقدير)، وكذلك مراجعة استخدام تقديرات تلك المؤسسات، ويفضل أن تتم تلك المراجعة في إطار تنسيق دولي، وذلك لتحقيق الغايات التالية:

أ- تشجيع مستخدمي تقدير المخاطر، وعلى وجه الخصوص المستخدمين الخاضعين للتنظيم، على استعادة أو امتلاك الأهلية اللازمة للقيام بتقدير مستقل لمخاطر منتجات الائتمان التي يستثمرون فيها.

ب- تقوية عمليات تقدير المخاطر التي تقوم بها مؤسسات التقدير بالقدر الذي يعكس مخاطر خسائر التقدير المحتملة، التي لا تترتب فقط على احتمالات الإخلال وحالاته، وإنما كذلك تلك التي تترتب على كافة عوامل المخاطر المحتملة (بما في ذلك مخاطر السيولة وتقلبات الأسعار).

ج- العمل من جانب الجهات المنظمة على تشجيع تطوير وسائل دفع تهدف إلى إصلاح الحوافز وتوزيعها بين مزودي خدمة التقدير، وزبائنهم، والمستخدمين للخدمة، والسماح للمستخدمين بأن يحملوا مؤسسات التقدير المسؤولية عن جودة أعمالها.

التوصية (١٥) : الرقابة على الإخلال في عمليات الائتمان المتبادل والأسواق

غير النظامية

أ- تقوية الحاجة الماسة إلى تحسينات مدروسة للبنية التحتية الداعمة للأسواق غير النظامية للمشتقات بواسطة تشريعات تهدف إلي تأسيس نظام رسمي لتنظيم ومراقبة تلك الأسواق.

ب- مع وضع الطبيعة العالمية للسوق محل اعتبار، فإن من الضروري أن يكون هنالك إطار تنظيمي متناسق على مستوى دولي، وعلى الجهات القائمة على التنظيم على المستوى الوطني أن تتشارك المعلومات وتتدخل في ترتيبات تعاون مناسبة مع سلطات الدول المسؤولة عن مراقبة الأنشطة.

التوصية (١٦) : آلية فض نزاعات المؤسسات المالية

أ- في الدول التي لا يوجد بها ذلك، يتعين تأسيس نظام قانوني لتزويد القائمين بأمر التنظيم بالسلطة اللازمة لطلب التحذير المبكر، و التدابير التصحيحية العاجلة، والإغلاق المنضبط للمؤسسات المصرفية الخاضعة للتنظيم. ويتعين أن تؤسس التشريعات بالولايات المتحدة وسيلة لإدارة فض النزاعات الخاصة بالمؤسسات المالية غير الإيداعية العاجزة (بما في ذلك المؤسسات غير المصرفية التابعة لشركات مصرفية قابضة) تشبه الوسيلة الخاصة بالمؤسسات الإيداعية.

ب- يتعين أن لا ينطبق نظام المؤسسات المالية غير الإيداعية إلا على المؤسسات القليلة التي يمكن أن يؤدي عجزها إلى تهديد للنظام المالي وتتطلب بالتالي إخضاعها لتنظيم رسمي.

ج- يتعين تمكين هيئة تنظيمية، ذات سلطات شبيهة بالسلطات الخاصة بفض نزاعات المؤسسات المصرفية، من العمل كحارس قضائي أو حافظ للهيئات غير الإيداعية العاجزة ومن وضع المؤسسات تحت التصفية والعمل على إعادتها إلى الحالة السليمة أو الحالة التي تكون فيها قادرة على الوفاء بديونها.

د- يتعين فحص المعاملة الخاصة الممنوحة للنماذج المختلفة من العقود المالية بموجب القانون الراهن للولايات المتحدة، وذلك في ضوء الخبرة

قريبة العهد، وبقصد فض النزاعات الخاصة بتلك العقود بطريقة لا تضر بالنظام المالي.

التوصية (١٧) : تحسين شفافية أسواق المنتجات المهيكلة

أ- يتعين دعم وتقوية أنظمة الإفصاح والنشر بالنسبة للمنتجات المدعومة بموجودات، وغيرها من المنتجات المالية المهيكلة ذات الدخل الثابت (بما في ذلك الأوراق المالية والمنتجات المالية الأخرى) بالأسواق العامة والخاصة.

ب- على القائمين بأمر التنظيم على المستوى الوطني، بعد الرجوع للمستثمرين، تحديد المعلومات التي تعتبر جوهرية بالنسبة للمستثمرين في المنتجات المعنية وعليهم مراعاة دعم وتقوية القواعد الراهنة أو تبني قواعد جديدة تضمن الإفصاح عن تلك المعلومات، بالنسبة لكل من المنتجات المدعومة بموجودات والمنتجات المركبة والمهيكلة.

ج- يتعين على القائمين بأمر التنظيم على المستوى الوطني أن يشترطوا الوفاء بالمعايير المناسبة للإفصاح عن المعلومات للقيام بالمعاملات في الأسواق الخاصة وأسواق الجملة.

التوصية (١٨) : مشاركة نشاطات السوق ومعلومات التقييم

تتطلب الجهود نحو إعادة ثقة المستثمرين في الأسواق سאלفة الذكر فيما يخص بأداء تلك الأسواق إعادة النظر في تقييم تكاليف وفوائد استثمارات البنية التحتية التي من شأنها توفير مستويات أعلى من الشفافية حول مستويات الأنشطة، والأسعار المتجر بها، والتقييمات ذات الصلة. وبعض من تكاليف تلك التغيرات يتمثل في الأثر الواقع على الشؤون الخاصة بالمؤسسات فيما يتعلق بالطبيعة الخاصة لنشاطات أسواقها. ويتعين موازنة تلك الشؤون، فضلاً عن التكاليف المباشرة للاستثمار، بالفوائد المحتملة للمستويات الأعلى لشفافية السوق.

Members of the Group of Thirty

Paul A. Volcker

Chairman of the Board of Trustees, Group of Thirty
Former Chairman, Board of Governors of the Federal Reserve System

Jacob A. Frenkel

Chairman, Group of Thirty
Vice Chairman, American International Group
Former Governor, Bank of Israel

Geoffrey L. Bell

Executive Secretary, Group of Thirty
President, Geoffrey Bell & Company, Inc.

Montek S. Ahluwalia

Deputy Chairman, Planning Commission of India
Former Director, Independent Evaluation Office, International Monetary Fund

Abdulatif Al-Hamad

Chairman, Arab Fund for Economic and Social Development
Former Minister of Finance and Minister of Planning, Kuwait

Leszek Balcerowicz

Chairman of the Board, Bruegel
Professor, Warsaw School of Economics
Former President, National Bank of Poland
Former Deputy Prime Minister and Minister of Finance, Poland

Jaime Caruana

Financial Counsellor, International Monetary Fund
Former Governor, Banco de España
Former Chairman, Basel Committee on Banking Supervision

Domingo Cavallo

Chairman and CEO, DFC Associates, LLC
Former Minister of Economy, Argentina

E. Gerald Corrigan

Managing Director, Goldman Sachs Group, Inc.
Former President, Federal Reserve Bank of New York

Andrew D. Crockett

President, JPMorgan Chase International
Former General Manager, Bank for International Settlements

Guillermo de la Dehesa Romero

Director and Member of the Executive Committee, Grupo Santander
Former Deputy Managing Director, Banco de España
Former Secretary of State, Ministry of Economy and Finance, Spain

Mario Draghi

Governor, Banca d'Italia
Chairman, Financial Stability Forum
Member of the Governing and General Councils, European Central Bank
Former Vice Chairman and Managing Director, Goldman Sachs International

Martin Feldstein

Professor of Economics, Harvard University
President Emeritus, National Bureau of Economic Research
Former Chairman, Council of Economic Advisers

Roger W. Ferguson, Jr.

Chief Executive, TIAA-CREF
Former Chairman, Swiss Re America Holding Corporation
Former Vice Chairman, Board of Governors of the Federal Reserve System

Stanley Fischer

Governor, Bank of Israel
Former First Managing Director, International Monetary Fund

Arminio Fraga Neto

Partner, Gavea Investimentos
Former Governor, Banco do Brasil

Timothy F. Geithner

President and Chief Executive Officer, Federal Reserve Bank of New York
Former U.S. Undersecretary of Treasury for International Affairs

Gerd Häusler

Member of the Board of Directors and Senior Advisor, RHJ International
Former Counsellor and Director, International Capital Markets Department,
International Monetary Fund
Former Managing Director, Dresdner Bank

Philipp Hildebrand

Vice Chairman of the Governing Board, Swiss National Bank
Former Partner, Moore Capital Management

Mervyn King

Governor, Bank of England
Former Professor of Economics, London School of Economics

Paul Krugman

Professor of Economics, Woodrow Wilson School, Princeton University
Former Member, Council of Economic Advisors

Guillermo Ortiz Martínez

Governor, Banco de Mexico
Former Secretary of Finance and Public Credit, Mexico

Tommaso Padoa-Schioppa

Former Minister of Economy and Finance, Italy
Former Chairman, International Accounting Standards Committee
Former Member of the Executive Board, European Central Bank
Former Chairman, CONSOB

Kenneth Rogoff

Thomas D. Cabot Professor of Public Policy and Economics, Harvard University
Former Chief Economist and Director of Research, IMF

Tharman Shanmugaratnam

Minister of Finance, Singapore
Former Managing Director, Monetary Authority of Singapore

Lawrence Summers

Charles W. Eliot University Professor, Harvard University
Former President, Harvard University
Former U.S. Secretary of the Treasury

Jean-Claude Trichet

President, European Central Bank
Former Governor, Banque de France

David Walker

Senior Advisor, Morgan Stanley International, Inc.
Former Chairman, Morgan Stanley International, Inc.
Former Chairman, Securities and Investments Board, UK

Zhou Xiaochuan

Governor, People's Bank of China
Former President, China Construction Bank
Former Asst. Minister of Foreign Trade

Yutaka Yamaguchi

Former Deputy Governor, Bank of Japan
Former Chairman, Euro Currency Standing Commission

Ernesto Zedillo

Director, Yale Center for the Study of Globalization, Yale University
Former President of Mexico

Senior Members

William McDonough

Vice Chairman and Special Advisor to the Chairman, Merrill Lynch
Former Chairman, Public Company Accounting Oversight Board
Former President, Federal Reserve Bank of New York

William R. Rhodes

Senior Vice Chairman, Citigroup
Chairman, President and CEO, Citicorp and Citibank

Ernest Stern

Partner and Senior Advisor, The Rohatyn Group
Former Managing Director, JPMorgan Chase
Former Managing Director, World Bank

Marina v N. Whitman

Professor of Business Administration & Public Policy, University of Michigan
Former Member, Council of Economic Advisors

Emeritus Members

Lord Richardson of Duntisbourne, KG

Honorary Chairman, Group of Thirty
Former Governor, Bank of England

Richard A. Debs

Advisory Director, Morgan Stanley
Former President, Morgan Stanley International
Former COO, Federal Reserve Bank of New York

Gerhard Fels

Former Director, Institut der deutschen Wirtschaft

Wilfried Guth

Former Spokesmen of the Board of Managing Directors, Deutsche Bank AG

Toyoo Gyohten

President, Institute for International Monetary Affairs
Former Chairman, Bank of Tokyo

John G. Heimann

Senior Advisor, Financial Stability Institute
Former US Comptroller of the Currency

Erik Hoffmeyer

Former Chairman, Danmarks Nationalbank

Peter B. Kenen

Senior Fellow in International Economics, Council on Foreign Relations
Former Walker Professor of Economics & International Finance,
Department of Economics, Princeton University

Jacques de Larosière

Conseiller, BNP Paribas
Former President, European Bank for Reconstruction and Development
Former Managing Director, International Monetary Fund
Former Governor, Banque de France

Shijuro Ogata

Former Deputy Governor, Bank of Japan
Former Deputy Governor, Japan Development Bank

Sylvia Ostry

Distinguished Research Fellow Munk Centre for International Studies, Toronto
Former Ambassador for Trade Negotiations, Canada
Former Head, OECD Economics and Statistics Department

Financial Reform Working Group

Steering Committee

Chairman

Paul A. Volcker

Chairman of the Trustees, The Group of Thirty
Former Chairman, Board of Governors of the Federal Reserve System

Vice Chairman

Arminio Fraga Neto

Founding Partner, Gavea Investimentos
Former Governor, Banco do Brasil

Vice Chairman

Tommaso Padoa-Schioppa

Former Minister of Economy and Finance, Italy
Former Chairman, International Accounting Standards Committee
Former Member of the Executive Board, European Central Bank
Former Chairman, CONSOB, Italy

Project Director

Stephen Thieke, RiskMetrics

Members

Jacob A. Frenkel

Chairman, Group of Thirty
Vice-Chairman, American International Group
Former Governor, Bank of Israel

Geoffrey L. Bell

Executive Secretary, Group of Thirty
President, Geoffrey Bell & Company

E. Gerald Corrigan

Managing Director, Goldman Sachs
Group, Inc.
Former President, Federal Reserve Bank of New York

Andrew D. Crockett

President, JPMorgan Chase International
Former General Manager, Bank for International Settlements

Richard Debs

Advisory Director, Morgan Stanley
Former President, Morgan Stanley International
Former COO, Federal Reserve Bank of New York

Jacques de Larosière

Counseiller, BNP Paribas
Former President, European Bank
for Reconstruction and Development
Former Managing Director, International Monetary Fund
Former Governor, Banque de France

Gerd Häusler

Member of the Board of Directors and Senior Advisor, RHJ International
Former Counsellor and Director,
International Monetary Fund
Former Managing Director, Dresdner Bank

John G. Heimann

Senior Advisor, Financial Stability Institute
Former U.S. Comptroller of the Currency

William R. Rhodes

Senior Vice Chairman, Citigroup
Chairman, President, and CEO,
Citicorp and Citibank

Ernest Stern

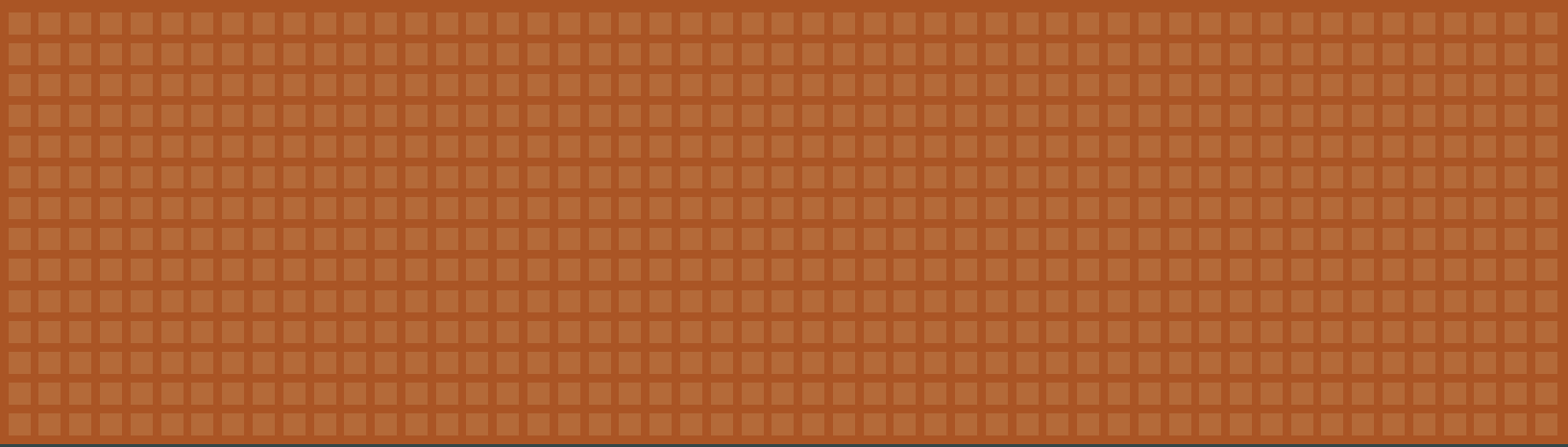
Partner and Senior Advisor,
The Rohatyn Group
Former Managing Director,
JPMorgan Chase
Former Managing Director, World Bank

David Walker

Senior Advisor, Morgan Stanley International
Former Executive Director, Bank of England
Former Chairman, Securities and Investments Board, U.K.

Experts

Alan Beller, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton, LLP
Mayree Clark, Aetos Capital
Mark Walker, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton, LLP
Stuart P. M. Mackintosh, The Group of Thirty



مجموعة الثلاثين
M شارع ١٧٢٦
واشنطن - الولايات المتحدة