

إدارة مخاطر الائتمان باستخدام: الحوكمة، معيار كفاية رأس المال، التوريق، المشتقات الائتمانية

Credit Risk Management using : Governance, Capital Adequacy Standard, Securitization, and Credit Derivatives

—قارة عشيرة نصر الدين /مخبر الأنظمة المالية والمصرفية، جامعة الشلف، طالب دكتوراه، n.karaachira@univ-chlef.dz

—حبار عبد الرزاق /مخبر الأنظمة المالية والمصرفية، جامعة الشلف، أستاذ التعليم العالي، a.habbar@univ-chlef.dz

تاريخ النشر: 2020/01/23

تاريخ القبول: 2020/01/02

تاريخ الإرسال: 2019/08/21

ملخص

تهدف من خلال هذه الدراسة إلى إبراز أهم الأدوات المستخدمة لإدارة مخاطر الائتمان المصرفي، تطرقنا إلى الإطار العام لإدارة مخاطر الائتمان، بداية بتحديددها، قياسها، التعامل معها، تنفيذها ثم تقييمها، وفي إطار عملية التنفيذ اعتمدنا على أربعة أدوات: حوكمة البنوك كمدخل لتحسين الأداء من خلال أفضل الممارسات التي تنص عليها المبادئ الصادرة عن اللجان المختلفة، معيار كفاية رأس المال الصادر عن اتفاقيات لجنة بازل، واعتمدنا أيضا على تقنية التوريق والمشتقات الائتمانية كمدخلين حديثين للتحوط ضد مخاطر الائتمان من خلال نقلها وتحويلها إلى أطراف أخرى، اعتمدنا على المنهج الاستنباطي وقمنا بعرض آلية عمل هذه المداخل وإبراز دورها، ثم حاولنا تقييم نجاعة هذا الدور، وتبين لنا أن كل المداخل باستثناء الحوكمة لم تكن فعالة وكافية في مواجهة مخاطر الائتمان المصرفي في الواقع.

الكلمات المفتاحية: مخاطر الائتمان، حوكمة، كفاية رأس المال، توريق، مشتقات ائتمانية.

تصنيف JEL: G21, G32, G34

Abstract

The purpose of this study is to highlight the most instruments used in the credit risk management. We discussed the general framework of credit risk management. Starting by identification, measurement, treatment, implementation and evaluation, focusing on four instruments: Bank Governance as an entry to improve performance through best practices provided by the principles issued by various committees. Capital Adequacy Standard issued by Basel Committee, We also relied on Securitization technique and Credit Derivatives as a modern entries for hedging against credit risk through transfer and convert them to other parties. We relied on the deductive approach. And we've presented the mechanism of this products and their role, we've evaluated this role and we have found that all of them except Governance didn't contribute enough in the credit risk management.

Key words: Credit risk; Governance; Capital Adequacy; Securitization; Credit Derivatives

Jel Classification Codes : G21, G32, G34

المؤلف المرسل : قارة عشيرة نصر الدين، الإيميل: n.karaachira@univ-chlef.dz

- توطئة (مقدمة):

يحتل الجهاز المصرفي مركزا حيويا في النظم الاقتصادية والمالية، حيث تعتبر البنوك القلب النابض الذي يحرك عجلة التنمية الاقتصادية نظرا للدور الذي تؤديه في تمويل الاقتصاد وخاصة في البلدان النامية التي يكون فيها التمويل من خلال الأسواق المالية ضعيف كالجائر، حيث في ظل غياب سوق رأس مال متطور يتم تمويل الاقتصاد الوطني بالاستدانة من خلال الوساطة المالية للنظام البنكي بشكل كبير جدا إذ سجلت 98,2% في 2017، مقابل 96,3% في 2016.

وتواجه البنوك العديد من التحديات أهمها ما يتعلق بتحقيق متطلبات الاستقرار المصرفي، بما يجعلها تعمل في بيئة مصرفية آمنة تساعد على تحقيق أهدافها وتجنبها مشاكل التعثر، ولهذا الغرض تسعى لابتكار آليات وأدوات مالية جديدة.

من خلال هذه الدراسة سنحاول الإجابة على السؤال الرئيسي التالي: ما مدى نجاعة أهم الأدوات المستخدمة في إدارة مخاطر الائتمان المصرفي؟

أهداف الدراسة: تهدف من خلال هذه الدراسة إلى إبراز دور أهم المنتجات والأدوات التي تم استخدامها لمواجهة مخاطر الائتمان المصرفي، وتقييم مدى نجاعتها، وقد حصرناها في أربعة مداخل.

أهمية الدراسة: لا يخفى علينا أن النظام المصرفي يؤدي دورا كبيرا في تمويل الاقتصاد وكذا المحافظة على استقراره على المستويين المحلي والدولي، فما قد يحققه من تطور وتقدم للاقتصاد والنظام المالي خلال سنوات يمكن أن يسقطه ويزيله في لحظات، وهنا تظهر جليا أهمية البحث عن أساليب جديدة لإدارة مخاطر الائتمان المصرفي.

المنهج المتبع في الدراسة: نظرا لطبيعة الموضوع ومحاولة للإجابة على التساؤل الرئيسي فإننا سنعمد على المنهج الاستنباطي بأدواته الوصف والتحليل، حيث نقوم بوصف موضوع الدراسة من خلال عرض ماهية المداخل المستخدمة وتحليل آلية عملها لإدارة مخاطر التعثر المصرفي ثم تقييم نجاعة هذه المداخل؟

أدبيات الدراسة

- بن علي بلعزوز (2008) بعنوان مداخل مبتكرة لحل مشاكل التعثر المصرفي: نظام حماية الودائع والحوكمة،¹ الهدف من هذه الدراسة هو تسليط الضوء على مدخلين حديثين لمواجهة مشاكل التعثر المصرفي، يتعلق الأمر بنظام التأمين على الودائع والحوكمة، أشار إلى أنهما مدخلين حديثين في الحفاظ على النظام المالي ككل والنظام المصرفي بشكل خاص، ومن أهم النتائج التي توصل إليها الباحث أن نظام التأمين على الودائع يهدف لزيادة الثقة في المؤسسات المالية والنظام المالي ككل وبالتالي تحقيق الاستقرار لهذه المؤسسات، كما أن له دورا مزدوجا: وقائيا وعلاجيا، وأن تعزيز الحوكمة وتحديثها في الشركات يحقق لها الكثير من المزايا منها وسيلة لكسب ثقة المستثمرين، تقليل المخاطر، اكتساب سمعة جيدة من خلال الشفافية والقابلية للمحاسبة، كما أشار في النهاية إلى أن نظام التأمين على الودائع والحوكمة يكملان بعضهما، إذ لا يمكن اعتبارهما بديلين، لكن يبقى مع ذلك ضرورة البحث دائما عن وسائل أخرى مبتكرة لتحقيق نفس الهدف وهو استقرار النظام المصرفي.

- محمد اليفي (2014) بعنوان أساليب تدنية مخاطر التعثر المصرفي في الدول النامية مع دراسة حالة الجزائر، الهدف منها دراسة كل الأساليب التي تعمل على الإدارة الفعالة لمشكلة التعثر المصرفي، تطرق الباحث إلى الأساليب الوقائية الخاصة بالبيئة الداخلية للبنك من خلال الحوكمة وإدارة المخاطر المصرفية، كما تطرق إلى ثلاثة أساليب لعلاج مشاكل التعثر المصرفي وهي نظام التأمين على الودائع، إعادة هيكلة المصارف المتعثرة، الاندماج القسري للبنوك المتعثرة، وتطرق الباحث أيضا إلى أساليب الوقاية من التعثر في النظام المصرفي الجزائري وأشار في هذا الشأن إلى نظام حماية الودائع والحوكمة والاندماج المصرفي، وتوصل الباحث في النهاية إلى أن مشكلة التعثر المصرفي في النظام المصرفي الجزائري تقتصر فقط على المصارف الجزائرية الخاصة والتي تكمن أهم أسبابها في سوء الإدارة وعدم احترام الجوانب المنظمة والمسايرة للنظام المصرفي في الجزائر.²

- شريف الحلي وآخرون (2004) بعنوان الحلول المقترحة لظاهرة التعثر المصرفي "كأحد الآليات لدعم وتنمية الجهاز المصرفي"، الهدف من هذه الدراسة تقديم حلول لمواجهة التعثر المصرفي، بعد عرض العديد من الإجراءات والحلول توصل الباحثان إلى اقتراح عدة حلول منها ما هي جذرية أي مواجهة التعثر قبل حدوثه التنبؤ بسلوك المقرضين لحل المشكلة والتنبؤ بما قبل حدوثها، والكشف المبكر عن التعثر المالي للعملاء من خلال التحليل المالي ونظام المعلومات الائتماني، واقترح الباحثان أيضا حلول لمواجهة التعثر المصرفي بعد حدوثه وهي شركات إدارة الأصول، علاج الائتمان المتعثر من وجهة نظر العملاء وتوريق الديون.³

- عبد الكريم أحمد قندوز (2011) بعنوان استعراض لأهم الأفكار الواردة حول التحوط ضد مخاطر الائتمان في التمويل الإسلامي، الهدف من الدراسة عرض لأهم التقنيات والآليات التي تستخدم في التحوط ضد مخاطر الائتمان في المؤسسات المالية الإسلامية، قسم الباحث هذه التقنيات إلى استراتيجيات التحوط وتقنياته وإدارة المخاطر الائتمانية في الصناعة المالية التقليدية وهي الضمانات والكفالات، التقييم الحريص للمخاطر الائتمانية، التسعير الجيد، المشتقات الائتمانية، إستراتيجية التنوع ورأس المال الملائم، واستراتيجيات إدارة مخاطر الائتمان في الصناعة المالية الإسلامية وهي الضمانات والرهونات والكفالات، البيع مع الاحتفاظ بحق الملكية، العربون وهامش الجدية، الخيارات الشرعية، الصكوك.⁴

ملخص الدراسات السابقة ومميزات الدراسة الحالية

قدمت الدراسات السابقة عدة حلول متباينة لإدارة مخاطر تعثر الائتمان، فدراستي بلعزوز وإلفي أشارتا في مجملها إلى أربعة مداخل هي الحوكمة، نظام التأمين على الودائع، إعادة هيكلة المصارف المتعثرة والاندماج المصرفي، وهي آليات تقليدية لمواجهة التعثر المصرفي، أما بالنسبة لدراسة الحلي فقد أشارت إلى حلول ما قبل التعثر تتعلق بالكشف المبكر عن تعثر العملاء من خلال التحليل المالي ونظام المعلومات الائتماني، ومثلها في دراسة قندوز فيما يتعلق بالضمانات والتسعير الجيد والتقييم الحريص للمخاطر الائتمانية، بالإضافة إلى أداتين حديثتين هما التوريق والمشتقات الائتمانية.

ما يميز دراستنا الحالية هو أننا سنتطرق إلى أهم الآليات والمداخل المستخدمة لإدارة مخاطر الائتمان المصرفي، حيث سنركز على مدخلي الحوكمة ومعيار كفاية رأس المال باعتبارهما مدخلي تنظيميين لتخفيض المخاطر الائتمانية،

وكذا مدخلي التوريق والمشتقات الائتمانية باعتبارهما أداتين مبتكرتين حديثا وأكثر تعقيدا وتنوعا، وفي الأخير نقوم بتقييم نجاعة هذه الأدوات الحديثة في إدارة مخاطر الائتمان المصرفي.

I- إدارة المخاطر الائتمانية، المفهوم والتطور

I-1- إدارة المخاطر: الخلفية والتطور

تعود جذور المحاولات العلمية لقياس المخاطر إلى القرن السابع عشر عندما اكتشف عالم الرياضيات باسكال نظرية الاحتمالات⁵ وهو يحاول حل لغز المقامرة، ثم قانون الأعداد الكبيرة⁶ الذي مكن من استخدام المعلومات المتوفرة عن الأمس لتوقع ما سيحدث بالغد، وكتاب فن التخمين لعالم الرياضيات Jacob Bernoulli عام 1713 والذي نشر بعد وفاته، وأثبتت كتابات برنولي وعيه بضرورة استخدام الماضي كمؤشر لاحتمالية وقوع أحداث مستقبلية،⁷ وفي سنة 1959 أثبت H. Markowitz إمكانية تقليل مخاطر الاستثمار في السوق المالية عن طريق التنويع،⁸ كما طور Sharpe في عام 1964 نموذج تقييم الأصول الرأسمالية وتناول فيه مفهومي المخاطر العامة والمخاطر الخاصة، وفي سنة 1976 تقدم Ross بنظرية مراجعة الأسعار والتي قال فيها أن عددا من العوامل تؤثر في العائد المتوقع للأصول، وأثر هذا النموذج هو أن المخاطرة الإجمالية هي حصيلة جمع المخاطر المرتبطة بكل عامل من العوامل إضافة إلى المخاطر المتبقية، وتأخذ استراتيجيات إدارة المخاطر وأساليبها الحديثة ملامح النماذج المذكورة كما تتبنى أدوات كثيرة لتحليل المخاطر والعنصر المهم في إدارة المخاطر هو فهم المفاضلة بين المخاطرة والعائد.⁹ ويمكن القول أن الممارسة العملية لإدارة المخاطر كانت سائدة في كل زمن لأن المفهوم الواسع لإدارة المخاطر هو مجموع من الإجراءات التي تهدف لحماية الأفراد والأصول.

I-2- مفهوم إدارة مخاطر الائتمان

تعني كلمة خطر في قاموس أكسفورد (Risk) إمكانية حدوث شيء غير مرغوب فيه في المستقبل،¹⁰ وللخطر في الفكر الاقتصادي عدة معانٍ¹¹ ترتبط باحتمالية الخسارة أو الانحراف،¹² ينشأ عندما يكون هناك احتمال لأكثر من نتيجة والحصول غير معروفة،¹³ وحسب معهد المدققين الداخليين الأمريكي يعرف الخطر على أنه ربط بين احتمال وقوع حدث يكون له تأثير على تحقيق الأهداف.¹⁴

وتعد المخاطر الائتمانية أهم المخاطر التي يتعرض لها البنك في علاقته مع عملائه من المقترضين، تتعلق بالاحتمالات المحيطة بقدرة المدين على التسديد في الوقت المحدد وبالشروط المتفق عليها في العقد،¹⁵ وتمثل مخاطر الائتمان في ثلاثة أشكال من المخاطر، هي:¹⁶

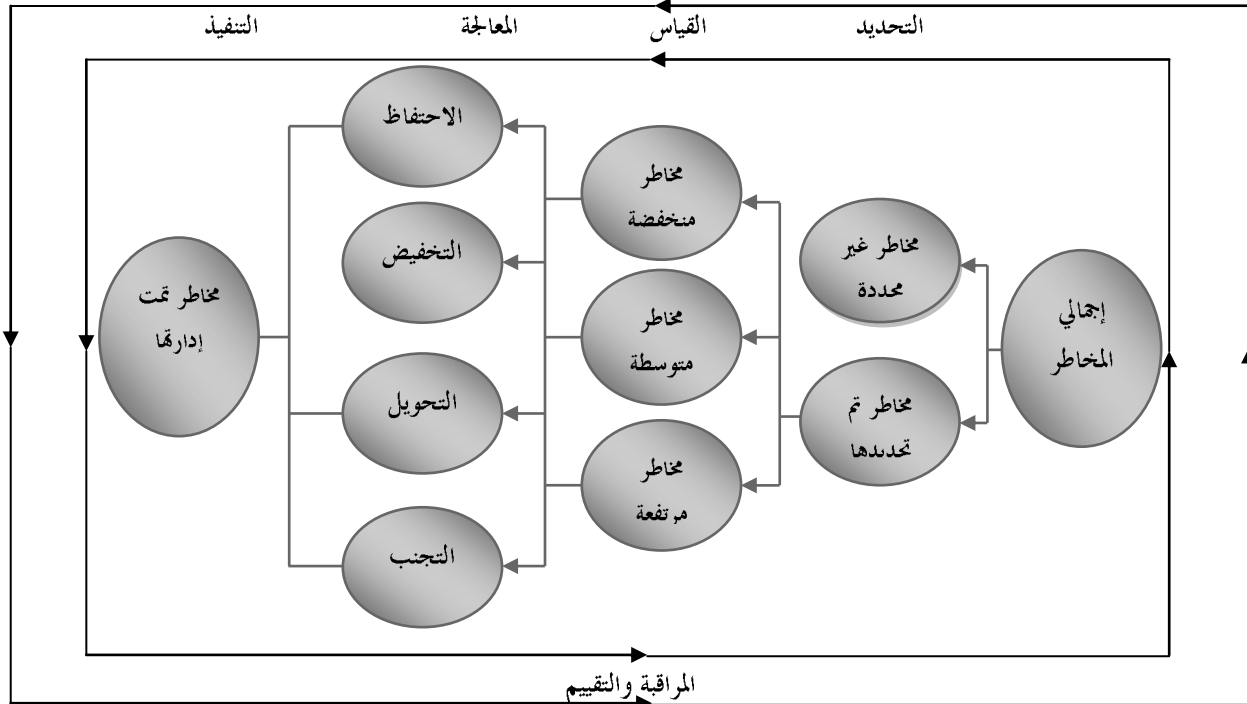
- خطر التعثر: وهو عدم سداد المقرض لكل مبلغ الائتمان أو لجزء منه في الوقت المتفق عليه.
- خطر انخفاض التصنيف الائتماني: فحتى في حالة عدم وجود خطر التعثر، يبقى احتمال حدوث خطر يتعلق بجودة الائتمان أو التصنيف الائتماني¹⁷ ونميز بين شكلين لهذا الخطر يتمثل الأول في التغير في التصنيف الائتماني سواء بالانخفاض أو الارتفاع عن التصنيف الحقيقي، ويتمثل الثاني في التقلبات المستمرة في التصنيف الائتماني.¹⁸
- مخاطر هامش الائتمان: تتعلق بالتقلب في مستويات هامش الائتمان، يمكن تعريفها على أنها الزيادة في العلاوة عن العائد على الأصول الحكومية أو الخالية من المخاطرة والمطلوبة في السوق من أجل قبول التعرض لمخاطر ائتمانية معينة،

وتعرف أيضا على أنها مخاطر تحقق خسائر مالية نتيجة التغير في درجة التصنيف الائتماني،¹⁹ وللفرق بين هذا النوع من المخاطر والنوع السابق هو أن مخاطر هوامش الائتمان ترتبط بردود فعل السوق المالي بينما ترتبط مخاطر انخفاض التصنيف الائتماني بوكالات التصنيف الائتماني، كما أن انخفاض التصنيف الائتماني يؤدي إلى مخاطر هامش الائتمان.²⁰

1-3- الإطار العام لإدارة المخاطر الائتمانية

لتنفيذ عملية إدارة المخاطر الائتمانية بالشكل الصحيح وبفعالية لابد من إتباع الخطوات اللازمة لذلك، يطلق على هذه الخطوات الإطار العام لإدارة المخاطر، نوضحها في الشكل الموالي:

شكل رقم (1): الإطار العام لإدارة المخاطر الائتمانية



المصدر: Tony Van Gestel et al, **Credit Risk Management Basic Concepts: financial risk components, rating analysis, models**, economic and regulatory capital, Oxford University Press Inc., New York, 2009, P41.

تمر عملية إدارة المخاطر بعدة خطوات بداية بتحديد، ثم قياسها وضبطها، وأخيرا تنفيذها، ومن بين الخيارات المتاحة نجد أن البنك قد يقبل التعرض للمخاطر سعيا لتحقيق العائد، وفي هذا الشأن هناك العديد من الآليات أو المداخل التي يمكن الاعتماد عليها لإدارة هذه المخاطر نبينها في العناصر الموالية.

II- مدخل الحوكمة لإدارة مخاطر الائتمان

II-1- مفهوم حوكمة البنوك

حسب لجنة بازل للرقابة المصرفية تعرف حوكمة البنوك على أنها الطريقة التي تتم بها إدارة أعمال وشؤون المؤسسات البنكية بواسطة مجلس الإدارة والإدارات العليا والتي تؤثر في كيفية قيامها بوضع أهداف وخطط وسياسات البنك مع مراعاة تحقيق العائد الاقتصادي الملائم للمالكين المؤسسين والمساهمين الآخرين، كما تعرفها في اتفاقية بازل 2 على أنها تحديد العلاقة بين شركاء البنك من مساهمين، مودعين، زبائن، مجلس الإدارة، الحكومة، إلخ، ومحاولة تلافي تعارض

المصالح من خلال هيكل تنظيمي محكم يحقق مصالح الجميع، ويضمن إدارة البنك وخصوصا إدارة المخاطر بصورة واضحة وجيدة بما يحافظ على استقرار النظام المصرفي.²¹

ويساهم تطبيق مبادئ الحوكمة في دعم نشاط البنوك والحفاظ على أموالها والحد من قضايا الفساد داخل البنك، كما يؤدي لتنتائج إيجابية متعددة أهمها زيادة فرص التمويل وانخفاض تكلفة الاستثمار، كما أن التزام البنوك بتطبيق مبادئ الحوكمة يساهم في تشجيع الشركات المقترضة على تطبيق هذه المبادئ والتي من أهمها الإفصاح والشفافية والإدارة الرشيدة،²² كما يؤدي إلى تحسين إدارة البنوك وتخفيض مخاطر التعثر والإفلاس وضمان تطوير الأداء والمساهمة في اتخاذ القرارات على أسس سليمة.²³

ولا يقتصر تطبيق مبادئ الحوكمة على البنوك فقط بل تشمل أيضا وكالات التصنيف الائتماني، والتي تؤدي دورا بارزا وتحمل مسؤولية كبيرة اتجاه جميع الأطراف المعنية في أسواق الائتمان الدولية كالجهاز المصرفي والمستثمرين وصانعي السوق ومديري الإصدارات، ومن هنا يتوقع أن تقوم بتوفير تصنيف عادل وشامل وموضوعي ودقيق، إذ أن هذا التصنيف يؤثر مباشرة على تكلفة التمويل بالنسبة للجهة المقترضة، كما سيؤثر على معدل العائد بالنسبة للمستثمرين، بل أن وجود تصنيف مقبول أصبح أحد الشروط الأساسية لدخول بعض لأسواق والحصول على تمويل من مؤسسات الإقراض الدولية، حيث تقوم السلطات في بعض الدول باستخدام التصنيف كمعيار للموافقة على إصدار سندات في أسواق أو عملات معينة، كما يتم استخدام التصنيف لتحديد قانونية وفعالية الإصدارات للإدراج في الأسواق المالية الرئيسية، وكذلك لتحديد شروط بيع السندات في هذه الأسواق، وفي حالات كثيرة تقوم السلطات المعنية بوضع قيود أو حتى بمنع المستثمرين من شراء السندات ذات التصنيف المتدني.²⁴

ويعتبر التصنيف الائتماني عامل ذو أهمية كبيرة في عمليات التمويل الدولي، حيث يسمح بتحقيق تماثل المعلومات لدى كل الأطراف المعنية، ومنذ سنة 1909 ظهرت Moody's كأول شركة تصنيف ائتماني ولا زالت لحد الآن إلى جانب الكثير من وكالات التصنيف المحلية والدولية أبرزها وكالة Standard & Poor's ووكالة Fitch، وقد برز لهذه الوكالات دور كبير أيضا في حدوث الأزمات المالية ما يتطلب تقويم عملها من خلال إرساء مبادئ الحوكمة بها، ومن أهم مبادئ حوكمة هذه الوكالات مبدأ الشفافية، المشاركة، المساءلة، الموضوعية، الاستقلالية، الإفصاح والشفافية.²⁵

II-2- هل توجد معايير موحدة تناسب جميع المؤسسات ؟

في الواقع لا توجد معايير عالمية متفق عليها تحدد الحوكمة الجيدة، ولكن هذا لم يمنع اللجان المتخصصة ذات المستوى الرفيع من التوصية بمعايير محددة، على سبيل المثال في ديسمبر 1992 تم تكليف لجنة كادبوري Cadbury Committee من قبل الحكومة البريطانية للمساعدة في رفع معايير حوكمة الشركات ومستوى الثقة في التقارير المالية والمراجعة، وقد أصدرت هذه اللجنة معايير أفضل الممارسات والتي وفرت في نواحي عديدة توصيات مرجعية في الحوكمة، وقد اشتملت التوصيات الرئيسية على فصل منصب الرئيس التنفيذي للشركة عن رئيس مجلس الإدارة، وتعيين أعضاء مجلس إدارة مستقلين، وتقليص تضارب المصالح على مستوى مجلس الإدارة والذي ينتج بسبب المصالح التجارية أو العلاقات الأخرى، وعقد اجتماع للجنة المراجعة للأعضاء المستقلين، ومراجعة فعالية إجراءات الرقابة الداخلية في الشركة، هذه المعايير وضعت كأساس لمتطلبات الإدراج في بورصة لندن، وقد تبنتها إلى حد كبير بورصة

نيويورك للأوراق المالية، ومع ذلك فإن الالتزام بهذه المعايير لم يترجم دائما إلى نظام حوكمة فعال، على سبيل المثال شركة إنرون Enron كانت متوافقة مع متطلبات بورصة نيويورك بما في ذلك متطلبات الحصول على أغلبية الأعضاء المستقلين ولجنة مراجعة وتعويضات مستقلة تماما إلا أنها فشلت في العديد من الأبعاد القانونية والأخلاقية.

مع مرور الوقت تم اقتراح سلسلة من اللوائح الرسمية والمبادئ التوجيهية غير الرسمية لمعالجة أوجه القصور الملحوظة في أنظمة الحوكمة عندما تكتشف، أحد أهم التشريعات المتعلقة بالحوكمة هو قانون ساربيتز أوكسلي Sarbanes-Oxley عام 2000 والذي وضع أساسا كرد فعل على فشل شركة إنرون وغيرها، يقرر ساربيتز أوكسلي (SOX) عددا من المتطلبات لتحسين رقابة الشركات وتخفيف تضارب المصالح، وأكثر هذه المتطلبات أهمية أنه إذا قام الرئيس التنفيذي أو المدير التنفيذي للمالية بمغالطات جوهرية في القوائم المالية فهم معرضون للعقوبات الجنائية، على الرغم من هذه الجهود، استمر فشل الشركات النابع من قصور في نظم الحوكمة، ففي عام 2005 أشهرت ريفكو REFCO إفلاسها بعد الكشف أنها قامت بإخفاء 430 مليون دولار كفروض مقدمة إلى الرئيس التنفيذي، وهي شركة مقرها الولايات المتحدة الأمريكية وتعمل كوسيط في سوق العملات والسلع، في نفس السنة أعلنت شركة الضمان العقاري Fannie Me أنها قد بلغت في الأرباح بمقدار 6,3 مليار دولار بسبب أنها أساءت تطبيق 20 معيارا محاسبيا متعلقة بالقروض والأوراق المالية والمشتقات، وفي هذا الشأن تحاول العديد من المنظمات مثل Risk Metrics Group / Institutional Shareholders - The Corporate Library Service أن تحمي المستثمرين من الشركات ذات الحوكمة غير الملائمة من خلال نشر تقييمات للحوكمة عن الشركات وترتيبها طبقا لمجموعة من المعايير التي تعتقد أنها تقيس فعالية الحوكمة.²⁶

وهناك العديد من الأمثلة في مختلف أنحاء العالم عن تعرض الشركات للإفلاس وعن حدوث عدة فضائح بسبب ضعف وعدم فعالية أنظمة الحوكمة المعتمدة أهمها:²⁷

- بنك Baring البريطاني في سنغافورة عام 1992 بسبب إخفاء خسائر بلغت ما يعادل 610 مليون دولار.
- أزمة النمر الآسيوية عام 1997 والتي كشفت عن الكثير من الممارسات غير القانونية مثل استغلال المعلومات الداخلية لصالح المديرين وأقاربهم وأصدقائهم، أيضا تساهل اليابان في اتخاذ الإجراءات اللازمة في مواجهة القروض المتعثرة ما سبب ضعف ووهن البنوك وغيرها مما كشفت عنه الأزمة من مخالفات لمبادئ الحوكمة.
- شركة Arther Anderson عام 2004 كانت واحدة من أكبر خمس شركات محاسبة ومراجعة في الولايات المتحدة الأمريكية حين أديننت بتعمد الإفصاح الخاطيء عن المركز المالي لشركة Enron حيث قامت بتدمير بعض الوثائق الخاصة بالشركة والإهمال في الإجراءات المحاسبية والتقاعس في عملية الفحص مما ترتب عليه الفشل في اكتشاف التلاعب بالحسابات، ولهذا اضطرت هيئة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية إلى سحب رخصتها.
- فضيحة شركة World Com قامت باستخدام حيل محاسبية لإخفاء مركزها المالي منذ بداية 1999 حتى ماي 2002 وإعطاء صورة مبالغ فيها عن أرباحها، وكما حدث مع شركة Enron فقد فشلت شركة Arther Anderson في الكشف عن تلك المخالفات، وعندما حل محلها مراقب حسابات آخر اكتشف مخالفات بلغت قيمتها 8,3 مليار دولار عام 2002.

II-3- مقاييس الأداء في مجال الحوكمة

حسب أوليفر ويليامسون الحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد سنة 2009 فإن اقتصاديات الحوكمة لا شك أنها مؤثرة بمقدار كبير، وتقع مقاييس الأداء التي تستخدم عادة في مجال الحوكمة بين فئتين رئيسيتين:²⁸

مقاييس التشغيل ومقاييس سعر السهم، مقاييس التشغيل (مثل العائد على الأموال والتدفق النقدي التشغيلي) تقدم نظرة ثاقبة على التغيرات في القيمة داخل الشركة، ومقاييس سعر السهم تبنى على العوائد غير العادية أو فائض العوائد (يسمى α) ويحسب عن طريق طرح العوائد المتوقعة من العوائد المشاهدة مع الأخذ بالاعتبار مخاطرة السهم). وهناك مقياس آخر يستخدم في بحوث الحوكمة هو نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، ويشار إليه أحيانا Tobin's Q أو ببساطة Q، والذي يستند إلى النظرية القائلة بأن الشركة ذات الأداء المتفوق سوف تتداول أسهمها في السوق بقيمة أكبر من القيمة المحاسبية لأصولها الصافية في حين أن هذا قد يكون غير صحيح لأن هذا المقياس يعتبر غامضا لأداء الشركة وأدى من مقياس التشغيل التقليدي وفوائض سعر السهم.

II-4- تقييم أو تصنيف جودة أنظمة الحوكمة

هناك ثلاث شركات بارزة في مجال تصنيفات حوكمة الشركات وهي: Risk Metrics, Governance Metrics International, The Corporate Library تقوم بتصنيف الجودة الإجمالية لأنظمة حوكمة الشركات، فعلى سبيل المثال وضعت شركة Risk Metrics تصنيفا للشركات المتداولة علنا في الولايات المتحدة الأمريكية أطلقت عليه مسمى حاصل حوكمة الشركة Corporate Governance Quotient ثم تطورت منهجية هذا التصنيف مع مرور الوقت ليصبح مبنيا على 65 متغير في 08 فئات رئيسية وهي: مجلس الإدارة، التدقيق، أحكام النظام الأساسي للشركة واللوائح الداخلية، ولاية التأسيس، تعويضات التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة، العوامل النوعية، ملكية الأسهم من قبل أعضاء مجلس الإدارة والتنفيذيين، وتدريب وتعليم أعضاء مجلس الإدارة، وفي عام 2010 استحدثت Risk Metrics نظاما جديدا لتصنيف حوكمة الشركات يعرف باسم مؤشر مخاطر الحوكمة Governance Risk Indicators ليحل محل حاصل حوكمة الشركة، يستند مؤشر مخاطر الحوكمة على 166 مدخل من مدخلات البيانات كحد أقصى موزعة على أربع فئات رئيسية هي: التدقيق، هيكلية مجلس الإدارة، حقوق المساهمين، والتعويضات.

أما شركة Governance Metrics International فتقوم بتقييم الشركات على أساس 600 متغير منفصل مصنفة ضمن 06 فئات رئيسية هي: مساءلة مجلس الإدارة، الإفصاح المالي والرقابة الداخلية، حقوق المساهمين، الأجور والمكافآت، المتاجرة في السوق للسيطرة على الشركات، وسلوكيات الشركة، أما شركة The Corporate Library فتستخدم مقياسا تدريجيا من A إلى F لتحديد مخاطر الحوكمة، ويبنى كل تصنيف على أساس تقييم أربع مكونات هي: مجلس إدارة الشركة وخطط التعاقب، ممارسات تعويضات الرؤساء التنفيذيين، دفاعات مقاومة الاستحواذ، ومخاوف المحاسبة على مستوى مجلس الإدارة.

ولم يقتصر وضع أنظمة لتقييم الحوكمة على الشركات بل كان للباحثين الأكاديميين جهود عظيمة في مجال تطوير نماذج لقياس جودة الحوكمة، ففي عام 2003 طور كل من Gompers, Ishii, and Metrick واحدا من أوائل المؤشرات الخاصة بحوكمة الشركات سمي بـ G-Index وحققت إستراتيجية الاستثمار المبنية

على هذا المؤشر عوائد مثيرة للإعجاب حتى سنة 2006 أين وجد العديد من الباحثين بأنها فقدت قدرتها على تحقيق مثل هذه العوائد، وفي عام 2009 حاول كل من Bebhuk, Cohen, and Ferrell تحسين G-Index للرفع من قدرته التنبؤية وقد حققوا نتائج مذهلة.³⁰

وهكذا نلاحظ اختلافا نسبيا في المنهجيات المعتمدة لتصنيف من قبل الشركات الثلاث لكنها تتشابه في العديد من المتغيرات الهامة للحكم على جودة نظام الحوكمة.

III- مدخل كفاية رأس المال لإدارة مخاطر الائتمان

III-1- تطور معيار كفاية رأس المال من بازل 1 إلى بازل 3

يعتبر رأس المال المورد الأول للبنك عند بدأ نشاطه ويكون الغرض التقليدي منه هو مواجهة الخسائر التي يمكن أن يتعرض لها، وكذا ضمان حقوق المودعين في حالة انخفاض قيمة الأصول التي يستثمر فيها البنك موارده،³¹ ويعتبر أيضا خط الدفاع الأخير ضد المخاطر البنكية عامة ومخاطر الائتمان خاصة، فكلما كان رأس المال داخل البنك كبير كلما كانت هناك مرونة في استيعاب الخسائر الطارئة ومواجهة المخاطر الائتمانية، لكن ارتفاع نسبة رأس المال إلى مجموع الأصول يؤدي إلى انخفاض العائد على حقوق الملكية، ويبقى السؤال المطروح: ما هو حجم رأس المال الملائم لمواجهة المخاطر الائتمانية؟ إن الإجابة على هذا السؤال هو أحد الأسباب الرئيسية لوجود معايير لجنة بازل، والتي وضعت مجموعة من القواعد الخاصة بمستوى كفاية رأس المال،³² وتجدر الإشارة إلى أنه تم اعتماد عدة معايير لقياس كفاية رأس المال سبقت مقررات لجنة بازل.³³

سنقتصر على ما جاءت به لجنة بازل من معايير قياس كفاية رأس المال بداية من اتفاقية بازل لكفاية رأس المال سنة 1988 إلى مقررات بازل 3 والتي تم إقرارها سنة 2010، والتي أهم ما جاء فيها هو معيار كفاية رأس المال الذي جاء فيه وفقا لبازل 1 تحقيق حد أدنى لنسبة رأس المال إلى الأصول المحفوفة بالمخاطر (قيمة المخاطر المرجحة للأصول)³⁴ لا يقل عن 8%، وحد أدنى لنسبة رأس المال الأساسي إلى قاعدة رأس المال لا يقل عن 50%، وحد أدنى لرأس المال الأساسي إلى إجمالي الأصول لا يقل عن 4%،³⁵ ونفس النسبة 8% وفقا لمعايير بازل 2 التي أصدرت نهائيا في جوان 2004، مع إضافة شريحة ثالثة لرأس المال والأخذ بعين الاعتبار مخاطر التشغيل ومخاطر السوق وكذا تحديث طرق قياس³⁶ مخاطر الائتمان،³⁷ ووفقا لمعايير بازل 3 التي أصدرت في سبتمبر 2010 ودخلت حيز التنفيذ بداية من 2015، تم رفع نسبة الأسهم العادية من 2,5% إلى 4,5% وإضافة نسبة احتياطية تقدر بـ 2,5%، وتم رفع نسبة رأس المال الأساسي من 4% إلى 6%، وتم رفع رأس المال الإجمالي من 8% إلى 10,5% كنسبة من الأصول المرجحة بالمخاطر، وتمتد الفترة الانتقالية إلى غاية 2019.³⁸ وهكذا يبقى الهدف الأساسي من كل هذا إيجاد حلول وصيغ ملائمة لمواجهة المخاطر الائتمانية.

III-2- هل معيار كفاية رأس المال لبازل 3 فعال وكاف لإدارة مخاطر الائتمان المصرفي ؟

يعد ظهور معايير بازل 2 دليل على نقص وضعف معايير بازل 1، وكذلك الأمر بالنسبة لمعايير بازل 3، ومن السابق للأوان التحدث عن بازل 4 في الفترة الحالية، فاتفاقية بازل 3 أصدرت سنة 2010 ولا يزال أحل تطبيقها يمتد إلى غاية 2019، وإذا ما ظهرت مشاكل جديدة في المصارف خاصة على المستوى الكلي حتما ستكون بؤادر لظهور معايير بازل 4، وعليه يمكن أن نقول أن معايير بازل غير كفيلة بمواجهة مشاكل التعثر المصرفي بفعالية، خاصة في ظل

التطورات السريعة التي تشهدها الساحة المصرفية، ناهيك عن أن هذه المعايير مستوحاة من واقع البنوك الأوروبية المتطورة والنشطة وبالتالي تختلف نتائجها من دولة لأخرى فمثلا في الدول النامية نجد البنوك ذات كفاية رأس المال أعلى من المطلوب في معايير بازل وهذا ما تعيشه البنوك العمومية في الجزائر لكن خطر التعثر الائتماني يبقى قائما بشدة.

IV- التوريق مدخل حديث لمواجهة مخاطر التعثر

IV-1- مفهوم عملية التوريق

التوريق المصرفي هو أداة مالية مستحدثة تفيد قيام البنك بحشد مجموعة من الديون المتجانسة³⁹ والمضمونة كأصول ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانيا⁴⁰ ثم عرضه من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية بهدف تقليل المخاطر مع ضمان التدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك، لذلك تتمثل عملية التوريق في تحويل القروض من أصول غير سائلة إلى أصول سائلة في شكل أوراق مالية قابلة للتداول أي تحويل الديون من المقرض الأساسي إلى مقرضين آخرين،⁴¹ يقوم البنك بعملية التوريق لعدة دوافع أهمها تقليل مخاطر الائتمان للأصول من خلال توزيعها على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة.⁴²

وتجدر الإشارة إلى أن التوريق كتقنية لإدارة مخاطر الائتمان تستخدم أيضا في التمويل الإسلامي تحت مسمى التصكيك، وهو عملية تجميع وتصنيف الأصول المضمونة منها وغير المضمونة وتحويلها إلى صكوك ثم بيعها للمستثمرين.⁴³

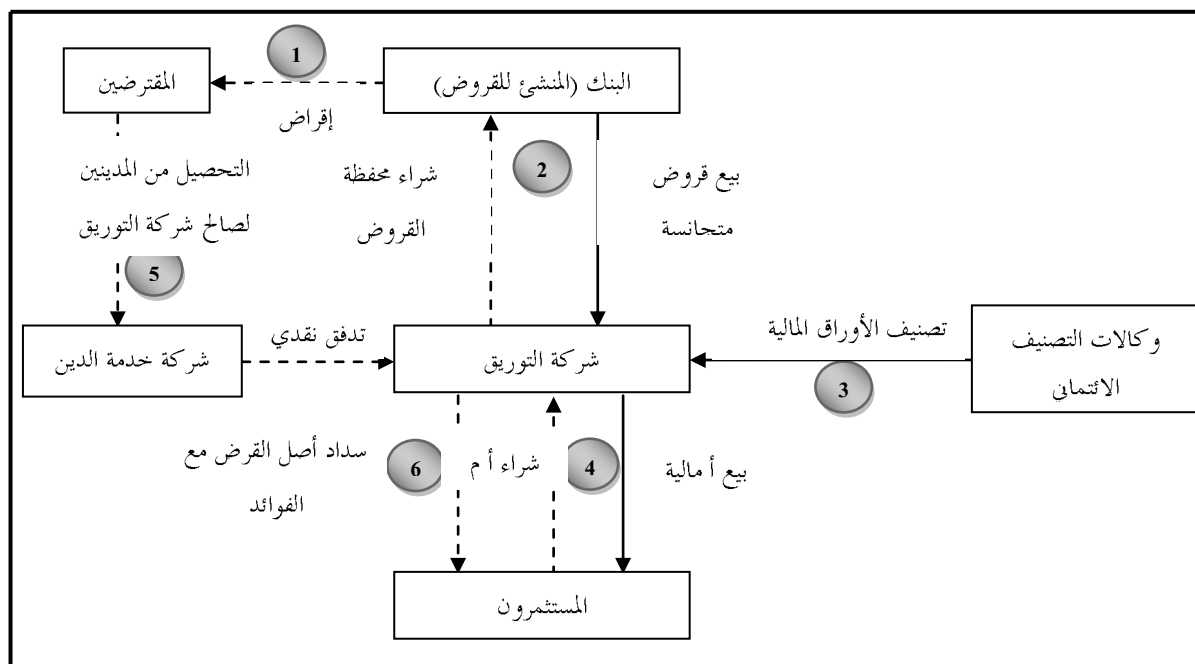
IV-2- آلية سير عملية التوريق والأطراف الداخلة فيها

هناك عدد من الأطراف التي تقوم عليها عملية التوريق يمكن ذكرها فيما يلي:

- البنك المقرض (المنشئ): يطلق هذا الاصطلاح على المؤسسة المالية المالكة للديون وترغب في بيعها لمؤسسة التوريق،⁴⁴ يريد بذلك استعجال استحقاق هذه الديون دون السداد من المقرضين.⁴⁵
- شركات التوريق: هي عبارة عن شركات متخصصة يطلق عليها الشركات ذات الغرض الخاص ويشار إليها اختصارا ⁴⁶SPV تعبرا عن أن غرضها فقط شراء الأصول من المؤسسة الراغبة في توريق ديونها، فهي لا تمارس غير نشاط التوريق لذا تكون قيمتها الائتمانية عالية، تقوم هذه الشركات بإصدار سندات عن الديون التي تشتريها ويطلق عليها المصدر،⁴⁷
- المستثمرون: هم مستثمرون مؤسساتيون كشركات التأمين، البنوك والمؤسسات المالية، يقومون بشراء السندات من شركة التوريق من أجل الاحتفاظ بها بحثا على ما تدره من فوائد أو إعادة بيعها في السوق المالي.⁴⁸
- وكالات التصنيف الائتماني: من الصعب تسويق الأوراق المالية المصدرة بدون التصنيف الائتماني الذي يساعد المستثمر في قياس مخاطر هذه الأوراق بدقة، ولهذا تقوم وكالات التصنيف الائتماني بعملية تقييم الأوراق المالية التي تصدرها شركة التوريق ببيان مخاطرها وإعطائها درجة ائتمان بما يزيد الثقة بشركات التوريق، كما أن إقبال المستثمرين على الشراء يعتمد على درجة الائتمان الممنوحة لهذه الأوراق.⁴⁹

- شركة خدمة الدين: تتطلب عملية التوريق أن تتولى جهة معينة عملية خدمة الدين حيث تقوم باستلام الالتزامات من المدينين في تواريخ استحقاقها وتسليمها إلى شركة التوريق لتقوم بسداد حقوق المستثمرين في مواعيدها وفي كثير من الأحيان يكون البنك الممول نفسه الجهة المسؤولة عن خدمة الدين.⁵⁰

شكل رقم (2): آلية سير عملية التوريد والأطراف الداخلة فيها



المصدر: تم إعداده بالاعتماد على: إسرائيوسف ذنون وآخرون، المحاسبة عن عمليات التوريق وفق المعايير المحاسبية الإسلامية والدولية ودورها في نشوء الأزمة المالية الأخيرة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 20، جامعة بغداد، العراق، 2009، ص7.

تقوم البنوك التجارية بحشد مجموعة من القروض المتجانسة وبيعها إلى شركة التوريق وقبض مقابلها وبالتالي الحصول على سيولة قبل تاريخ استحقاق هذه القروض، وتقوم شركة التوريق بدورها بإصدار سندات قابلة للتداول في السوق المالي وبيعها للمستثمرين بعد تصنيفها من قبل وكالات التصنيف الائتماني، تقوم شركة خدمة الدين بتحصيل الحقوق المالية من المدينين عند استحقاقها لصالح شركة التوريق، ويمكن أن يتم تحصيل التزامات المدينين من قبل البنك المقرض نفسه وذلك بالاتفاق مع شركة التوريق مقابل عمولة، لتقوم أخيراً شركة التوريق بسداد المبلغ الأصيل مع الفوائد لصالح المستثمرين حامل السندات.

IV-3- عملية التوريد وعلاقتها بالأزمة المالية العالمية 2008

تفنت الهندسة المالية في تصميم توريق السندات من قروض الرهن العقاري بشكل جعل الاستثمار في تلك السندات يتسم بالأمان إلى حد كبير، بينما فاق سعر الفائدة الذي تحمله معدل العائد الخال من المخاطر، هذا بالإضافة إلى الشفافية بشأن المخاطر التي تنطوي عليها تلك السندات (من خلال وكالات التصنيف الائتماني)،⁵¹ لكن بعد حدوث الأزمة المالية العالمية سنة 2008 أصبحت تقنية التوريق توصف بالأداة السامة، فهل كانت آلية التوريق آلية لإدارة مخاطر الائتمان أم سببا فيها؟

لم تكن القروض العقارية لتنتشر ذلك الانتشار لولا آلية التوريق التي سمحت للمؤسسات التمويلية بنقل عبء الدين من ميزانيتها إلى ميزانيات المستثمرين الراغبين في تملك هذه السندات بعد تصنيفها والتأمين عليها، هذا ما شجع البنوك والمؤسسات التمويلية على التوسع في الإقراض بشكل غير مدروس خاصة لمنخفضي الملاءة طمعا في العمولات وفروق الأسعار التي تحصل عليها من خلال عمليات البيع والتوريق، ما خلف غيابا للمسؤولية لدى المؤسسات المالية المقرضة، فالبنك يقدم القرض العقاري ثم يبيعه للبنوك الاستثمارية (شركات التوريق) لتقوم بعد ذلك بتوريقه وبيعه إلى مستثمرين حول العالم، وفي كل مرة يتم توريق الدين وبيعه يتعد المستثمر أو مشتري السند عن الأصل الحقيقي للسند وتراجع حوافز التأكد من جودة الأصول وملاءة الدين، وترتفع من ثم مخاطر التعثر والإفلاس،⁵² وبالتالي أصبحت تقنية التوريق أداة تساهم في زيادة مخاطر الائتمان لتناقض بذلك ميزتها وهدفها الأصلي الذي أبتكرت من أجله.

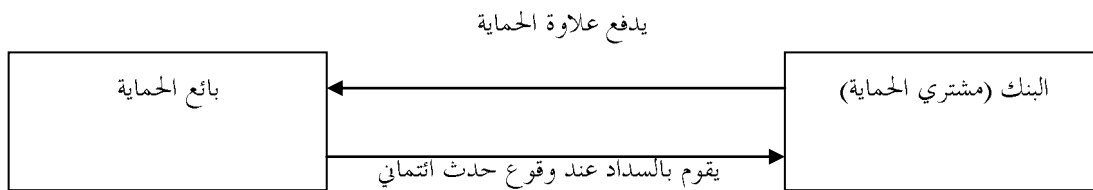
V - المشتقات الائتمانية كمدخل حديث لإدارة مخاطر الائتمان المصرفي

V-1- تعريف المشتقات الائتمانية

تعتبر المشتقات الائتمانية الابتكار المالي الأكثر أهمية ونجاحا خلال العقد الماضي على مستوى الأسواق المالية، هذه الأدوات المالية تمثل صنفا مبتكرا من المشتقات المالية كونها تسمح بتسيير مخاطر الائتمان بشكل مختلف عما هو سائد وذلك من خلال تمكين البنوك من فصل المخاطر الائتمانية عن باقي المخاطر المالية لنفس الأصل المالي، وتحويلها إلى متعاملين آخرين في السوق يفترض أن تكون لهم قدرة أكثر على تحملها، إذن فقد مكنت هذه الأدوات من تسيير المخاطر الائتمانية التحوط لها وأيضا إمكانية تداولها بشكل منفصل عن الأصل المالي الذي ترتبط به.⁵³

والغرض من المشتقات الائتمانية هو تقديم حماية للبنك (بائع المخاطرة) في حالة العجز عن السداد من طرف المدين، مقابل عوض لمشتري المخاطرة الائتمانية، وبدفع قسط تحمل المخاطرة فإنه يمكن مبادلة مخاطرة العجز عن السداد جزئيا أو كليا، وتطبق المشتقة الائتمانية في حالات التعرض لمخاطر الائتمان،⁵⁴ والملاحظ هنا أن هذه الأدوات لا تعدو أن تكون في جوهرها عقد تأمين: طرف يدفع رسوما مقابل أن يتعهد الطرف الآخر بأن يدفع له قيمة الدين المؤمن عليه حال عجز المدين عن السداد.⁵⁵

شكل رقم (3): كيفية عمل المشتقات الائتمانية



المصدر: MUIR, M. J., CHASE, A., COLEMAN, P. S., et al. Credit derivatives. prepared by the derivatives working party of the faculty and institute of actuaries. British Actuarial Journal, vol. 13, no 2, 2007 p. 189.

والمشتقات الائتمانية هي في حقيقتها مشتقات تقليدية تم إعادة هندستها لأغراض ائتمانية، الأصل محل التعاقد في المشتقات الائتمانية هو خطر الائتمان لقرض أو سند أو أية أداة مالية أخرى، والميزة الأساسية للمشتقات الائتمانية

هي فصل المخاطر الائتمانية وعزلها ومن ثم المتاجرة بها، أي أنها تمكن المستثمرين من المتاجرة في خطر الائتمان كما لو كان أصلا، وذلك لأنها تعزل وتحول الخطر الائتماني.⁵⁶

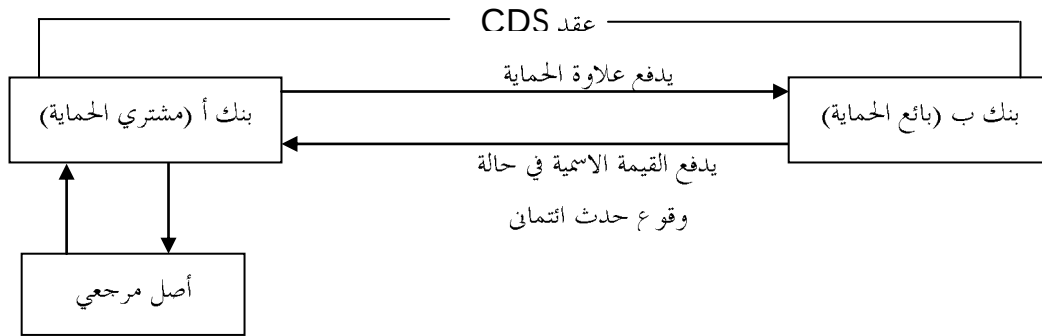
V-2- أنواع المشتقات الائتمانية

في الواقع فإن كل أداة مشتقة تسمح بالحماية من مخاطر الائتمان تعتبر من قبيل المشتقات الائتمانية، وتوجد أنواع كثيرة منها لكن سنعرض ثلاث أنواع أساسية فقط كما يلي:⁵⁷

➤ مقايضة خطر العجز عن السداد⁵⁸: Credit Default Swap

هي عبارة عن عقد بين طرفين يسمح باستخدام أدوات مالية مشتقة لنقل المخاطر الائتمانية من طرف إلى آخر، ويدفع الطرف الناقل لمخاطرة علاوة للطرف الذي يقبل تلك المخاطر،⁵⁹ تمثل العلاوة قسطا يحسب سنويا على أساس القيمة الاسمية للأصل ويدفع بشكل منتظم لبائع الحماية والذي يتعهد بتعويض الخسائر التي تمس الأصل المرجعي في حالة وقوع حادث ائتماني يتم تحديده في العقد.⁶⁰

شكل رقم (4): عقد مبادلات العجز عن السداد



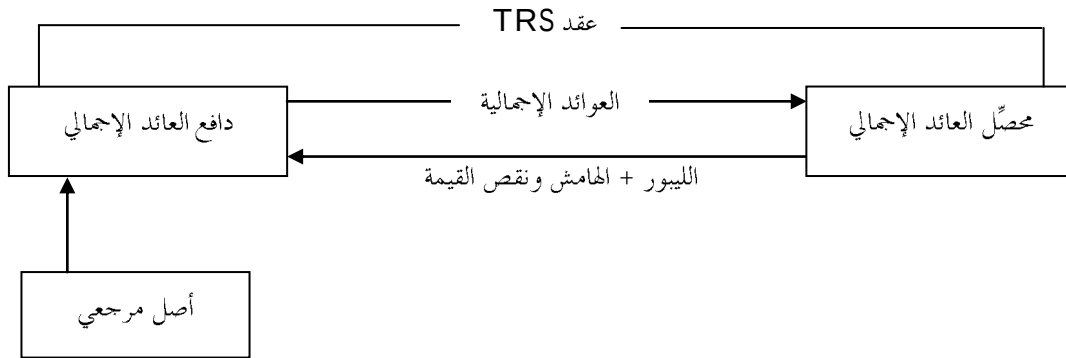
المصدر: Frank J. Fabozzi et al, Measuring and Controlling Interest Rate and Credit Risk, 2nd Edition, John Wiley & Sons, Inc, Canada, 2003, Canada, P466.

من خلال الشكل رقم (4) نلخص آلية التحوط ضد مخاطر الائتمان من خلال عقود مقايضة العجز عن السداد، حيث لدينا ثلاث أطراف في هذا العقد هم مشتري الحماية متمثلا في البنك (أ)، الأصل المرجعي المقترض من هذا البنك، وبائع الحماية متمثلا في بنك آخر أو أي مؤسسة مالية لها قدرة على تحمل مخاطر الائتمان، يقوم البنك المقرض بشراء الحماية من بائعها مقابل دفع علاوة على شكل أقساط منتظمة حتى نهاية العقد، ويحصل مقابل ذلك على حماية متمثلة في الحصول على القيمة الاسمية للائتمان في حالة عجز المقرض عن السداد، وبذلك يكون البنك (أ) قد قام بإدارة مخاطر الائتمان الذي منحه من خلال نقله إلى طرف آخر.

➤ مقايضة العوائد الإجمالية للائتمان Total Return Swap

هي عقد مالي بين طرفين يتم من خلاله تبادل العائد الكلي للائتمان بتدفق نقدي آخر، يقوم البنك مشتري الحماية بدفع العائد الكلي إلى طرف آخر محصل العائد الكلي (بائع الحماية) والذي بدوره يدفع سعر مرجعي مثلا سعر الليبور⁶¹ LIBOR إلى البنك مشتري الحماية في مقابل العوائد الكلية للائتمان، بمعنى تبادل العوائد الكلية للائتمان يدفعه البنك ويحصل سعر مرجعي من الطرف الآخر.⁶²

شكل رقم (5): عقد مقايضة العوائد الإجمالية



المصدر: Brian A. Eales at al, *Derivative Instruments : A Guide to Theory and Practice*, Butterworth Heinemann, Great Britain, 2003, P108.

➤ الأذونات المرتبطة بالائتمان Credit-Linked Notes

تتضمن ربط أداة دين مع مشتقة ائتمانية مقابل الحصول على عائد أعلى على هذه الورقة بحيث يقبل المستثمرون التعرض لحدث ائتماني محدد، وقد يشترط تسديد قيمة الورقة بأقل من قيمتها الاسمية في حال حدوث تعثر في الأصل المحدد قبل استحقاق الورقة، وتكون أغلب أدوات الدين المترابطة CLN على شكل سندات، ويتم إصدارها من خلال تصنيف المقرض الجيد، فعلى سبيل المثال يمكن للبنك أن يبيع بعض تعرضات المخاطر الناشئة عن إصدار السندات المرتبطة بمخاطر التعثر، هذا يساعده على التقليل من هذه التعرضات،⁶³ ويقصد أيضا بالأذونات المرتبطة بالائتمان الإذن الذي يعتمد سداؤه على وقوع أو وجود حالة ائتمانية أو مقياس ائتماني فيما يتعلق بجهة مرجعية أو مجمع للأصول.⁶⁴

V-3- المشتقات الائتمانية وعلاقتها بالأزمة المالية العالمية

يرجع الفضل في تجاوز البنوك (في الولايات المتحدة الأمريكية خاصة) لمرحلة الركود الاقتصادي لسنة 2001 إلى المشتقات الائتمانية، وذلك من خلال تحويل مخاطرها الائتمانية وتقليل مخاطر التعرض الائتماني⁶⁵ Credit Exposure Risk وتحسين تنويع محافظها الاستثمارية، حيث عرفت تلك الفترة زيادة في حالات التعثر عن السداد⁶⁶ مع اضطراب في الأسواق المالية العالمية، وعلى الرغم من ذلك ما يزال الجدل قائما حول جدوى هذه الأدوات خاصة بعد الأزمة المالية العالمية والتي كانت المشتقات الائتمانية من أهم قنوات انتشارها.⁶⁷

حسب تقرير لجنة التحقيق حول أسباب الأزمة المالية العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية فإن المشتقات المتداولة خارج البورصة (OTC)⁶⁸ قد ساهمت بشكل خاص في الأزمة المالية خاصة المشتقات الائتمانية منها، وذلك لعدة أسباب أهمها ضعف الإطار القانوني لهذه المشتقات، وحسب التقرير نفسه فإن مبادلات العجز الائتماني قد فاقمت من حدة الأزمة المالية من خلال ثلاث مداخل هي:⁶⁹

- مبادلات العجز الائتماني كان لها دور في تغذية سوق التوريق العقاري، حيث تم بيع عقود CDS للمستثمرين بغرض الحماية من التعثر ومن انخفاض قيمة الأوراق المالية المرتبطة بالرهن العقاري.

– عندما برزت فقاعة الإسكان وتبع ذلك الأزمة المالية كانت المشتقات الائتمانية في قلب العاصفة، فالملايين من عقود المشتقات بكل أنواعها كانت موجودة بين أيدي مؤسسات مالية غير معروفة وبعيدة عن الأعين في ظل سوق المشتقات غير المنظم ما أدى إلى حالة عدم اليقين وصعد من حالة الهلع.

– ساهمت عقود CDS في تمكين المراهنة المتعددة على نفس الأوراق المالية كما ساهمت في نشرها في جميع أنحاء العالم، الأمر الذي ضخم حجم الخسائر الناجمة عن انفجار فقاعة الإسكان،⁷⁰ كما تم استغلالها لمحاكاة سندات القروض الفعلية وبهذه الطريقة أمكن بناء سندات مهيكلة Synthetic CDO's أمكن للفقاعة من خلالها أن تستمر في النمو.⁷¹

تعتبر الأزمة المالية العالمية من أهم الاختبارات لمعينة فعالية المشتقات الائتمانية في إدارة مخاطر الائتمان، والتي قد منحت حماية وأمانا مزيفين على الأقل في الفترة قبل الأزمة المالية، ويبقى الجدل مطروحا حول مدى قدرتها على إدارة المخاطر الائتمانية، وما هي التعديلات اللازم إدخالها عليها لجعلها أقل مخاطرة؟ أو ربما نطرح السؤال عن ما هي الشروط والظروف الواجب توفرها لتحقيق النجاعة في إدارة مخاطر الائتمان من خلال مشتقات الائتمان؟

وفي أحسن الأحوال نقول أنه قد تم إساءة استخدامها مما جعلها خطرة لهذا الحد، لكن حتى قبل حدوث الأزمة كان هناك ترقب لانفجار قبله موقوتة فتيلها هو مشتقات الائتمان، ففي فيفري 2003 وصف Warren Buffett⁷² في خطابه أمام الجمعية العمومية لشركته Berkshire Hathaway المشتقات المالية بأنها قنابل موقوتة للمتعاملين بها وللنظام الاقتصادي وأنها أسلحة مالية للدمار الشامل.

VI – الخلاصة :

في بداية هذه الدراسة أشرنا إلى أننا سنحاول التعرف على أهم الأدوات المستخدمة لإدارة مخاطر الائتمان المصرفي وتقييم مدى نجاعتها في ذلك، ومن خلال هذه الدراسة تبين لنا أن وجود عدة مداخل يتم استخدامها لمواجهة مخاطر التعثر المصرفي أهمها: الحوكمة ومعيار كفاية رأس المال الذي أصدرته لجنة بازل كمداخلين تنظيميين وكذا عملية التوريق وعقود المشتقات الائتمانية كأدوات حديثة، وباستثناء مدخل الحوكمة تبين أنه لم تثبت نجاعة المداخل الأخرى، فمعايير بازل لم تثبت صلاحيتها على الأقل في المدى المتوسط بالرغم من أنها قوانين صارمة لكنها تشهد في كل مرة تعديلا في معاييرها كما هو الحال لمعيار كفاية رأس المال وربما نترقب معايير جديدة تحت اسم بازل4 إذا ما ظهرت المزيد من المشاكل المصرفية وخاصة خطر التعثر، أما بالنسبة لمدخلي التوريق والمشتقات الائتمانية فبالرغم من اعتبارها نظريا آليات ناجعة لنقل مخاطر الائتمان وتجنبها إلا أن الأزمة المالية لسنة 2008 أظهرت أنها أدوات ساهمت بشكل كبير في استفحال الأزمة وكان لها أثرا عكسيا عما أنشئت من أجله، وفي أحسن الأحوال نقول أن سوء استخدامها هو السبب وليست هي بحد ذاتها، ما يجعلنا أمام عدة أسئلة في هذا الشأن، هل حقا تساهم هذه الأدوات المبكرة وفي ظل الشروط والظروف الحالية في إدارة مخاطر الائتمان؟ وما هي الشروط والظروف الواجب توفرها لتحقيق نجاعة أدواتها؟ وباعتبار أن أدوات الهندسة المالية كالتوريق والمشتقات تُبتكر من قبل مؤسسات مالية عالمية ترغب في إدارة المخاطر والمضاربة سعيا منها إلى تحقيق الربح بكل الطرق، هل يجب إعادة النظر في طبيعة ونوعية صانعي الهندسة المالية بما يساهم حقا في تحقيق الأهداف المنوط بها أخذا بعين الاعتبار أي مخاطر قد تنتج عنها؟

قائمة المراجع:

- ¹ بن علي بلعزوز (2008)، مداخل مبتكرة لحل مشاكل التعثر المصرفي: نظام حماية الودائع والحوكمة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 5، جامعة الشلف، ص ص 107-128.
- ² محمد إلفي (2013)، أساليب تقنية مخاطر التعثر المصرفي في الدول النامية مع دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر.
- ³ شريف الحلي وآخرون (2004)، الحلول المقترحة لظاهرة التعثر المصرفي "كأحد الآليات لدعم وتنمية الجهاز المصرفي"، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي العشرين صناعة الخدمات في الوطن العربي رؤية مستقبلية، كلية التجارة، جامعة المنصورة.
- ⁴ عبد الكريم أحمد قندوز (2011)، استعراض لأهم الأفكار الواردة حول التحوط ضد مخاطر الائتمان في التمويل الإسلامي، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد 17، العدد 01، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، ص ص 126-160.
- ⁵ هي النظرية التي تدرس احتمال الحوادث العشوائية، وشهد القرنين السادس عشر والسابع عشر اهتماما بارزا بهذا النوع من الدراسات والبحوث حيث كانت الظروف مواتية لذلك في تلك الفترة إذ أن ألعاب المقامرة بورك اللعب ورمي حجر الرند كانت منتشرة في قصور المترفين في أوروبا خاصة في فرنسا، فشعر المقامرون بحاجتهم إلى أسس علمية تساعد على حساب فرصهم في الربح أو الخسارة فلجئوا إلى علماء الرياضيات أمثال Paskal, Bernoulli, Fermat، نقلا عن: خالد زهدي خواجه، أساسيات الاحتمالات، المعهد العربي للتدريب والبحوث الإحصائية، بدون تاريخ نشر، ص ص 3-4.
- ⁶ تم اكتشافه عندما لاحظ الرياضيون في القرن السابع عشر في أوروبا عند إعدادهم لقوائم الوفيات أن عدد الموتى من الذكور والإناث يميل إلى التساوي كلما زاد عدد المسجلين في القائمة وقد أصبحت هذه الظاهرة جزءا من علم الإحصاء عندما كتب عنها Siméon Denis Poisson وسميت بقانون بواسون في الأعداد الكبيرة، وفحوى هذا القانون أنه كلما زاد عدد الوحدات التي يجري عليها التجربة كلما آلت نسبة الاحتمالات المتوقع إلى الاحتمال المحقق لهذه التجربة إلى الواحد الصحيح، وفي مجال إدارة الخطر يقضي بأنه كلما كثر المتعرضون للخطر الواحد، كلما كان احتمال وقوع هذا الخطر قريبا من الواقع الذي يحدث فعلاً، انظر المرجع: شريف محمد العمري وآخرون، الأصول العلمية والعملية للخطر والتأمين، الطبعة الأولى، بدون دار نشر، 2012، ص 28.
- ⁷ Edward J. Anderson, **Business Risk Management : Models and Analysis**, John Wiley & Sons, Ltd, United Kingdom, 2014, P 24.
- ⁸ محمد علي القري، مرجع سبق ذكره، ص 5.
- ⁹ طارق الله خان، ترجمة عثمان بابكر أحمد، إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، 2003، ص 34.
- ¹⁰ Sally Wehmeier, **Oxford Advanced Learner's Dictionary**, Sixth Edition, Oxford University Press, p1105.
- ¹¹ هناك بعض المفاهيم في الفكر الاقتصادي تتشابه مع مفهوم الخطر، فنجد أحيانا استخدام لمفهوم عدم التأكد للدلالة على الخطر وهو ما يعد استخداما غير دقيق، والراجح أن الخطر هو حالة عدم التأكد التي يمكن قياس درجتها، أيضا نجد مصطلح الغرر في أدبيات التمويل الإسلامي كدلالة على الخطر، والفرق بينهما (اصطلاحا) هو أن مفهوم الغرر ساكن وهو خلل في الصيغة التعاقدية يتولد عنها خطر وإذا تم العقد على غير غرر لم يدخله غرر بعد ذلك، بينما الخطر له مفهوم متحرك يتغير بتغير الظروف طول فترة العقد.
- ¹² عبد الكريم أحمد قندوز، نحو نظرية للخطر في الاقتصاد الإسلامي، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد 22، العدد 1، أكتوبر 2015، ص 13.
- ¹³ Jorion Phillippe & Sarkis J Khoury, **Financial Risk Management Domestic and Interneational Dimonsions**, Blackwell Publishers, Cambridge, Massachusetts, 1996, P2.
- ¹⁴ The Institute of Internal Auditors, **International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing (Standards)**, 2017, P24.
- ¹⁵ محمد علي القري، المخاطر الائتمانية في التمويل المصرفي الإسلامي - دراسة فقهية اقتصادية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد 09، العددان 1-2، 2002، ص 13.

- ¹⁶ Mark J.P. Anson et al, **Credit Derivatives: Instruments, Applications, and Pricing**, John Wiley & Sons, USA, 2004, p 5-6.
- ¹⁷ يقوم بالتصنيف الائتماني شركات عالمية متخصصة أهمها Standard & Poor's, Moody's, Fitch Ratings.
- ¹⁸ Angelo Arvanitis and Jon Gregory, **Credit : The Complete Guide to Pricing, Hedging and Risk Management**, Risk Books, Great Britain, 2001, PP 4-5.
- ¹⁹ عبد الكريم أحمد قندوز، حقيقة المشتقات الائتمانية: أداة لتعزيز متانة النظام المالي أم لهشاشته، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، العدد 07، جامعة سعد دحلب البليدة، الجزائر، جوان 2013، ص5.
- ²⁰ Mark J.P. Anson et al, **op-cit**, P6.
- ²¹ حاكم محسن الربيعي (2011)، حوكمة البنوك وأثرها في الأداء والمخاطرة، الطبعة الأولى، دار اليازوري، عمان، ص ص30-31.
- ²² أحمد علي خضر (2012)، حوكمة الشركات، الطبعة 01، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ص ص250-251.
- ²³ زيدان محمد (2009)، أهمية إرساء وتعزيز مبادئ الحوكمة في القطاع المصرفي بالإشارة إلى البنوك الجزائرية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 09، ص20.
- ²⁴ بن علي بلعزوز وآخرون (2013)، إدارة المخاطر، الطبعة الأولى، دار الوراق، الأردن، ص ص243-244.
- ²⁵ قارة عشيرة نصر الدين وآخرون (2017)، متطلبات حوكمة وكالات التصنيف الائتماني للحد من الأزمات المالية، ملتقى وطني حول الحوكمة في المؤسسات المالية الجزائرية: واقع وآفاق، جامعة سوق أهراس، الجزائر، ص ص8-10.
- ²⁶ ديفيد لاركر وبريان تيان (2017)، ترجمة عبد الله بن ناصر أبوثنين وسعد بن عبد الله الكلاي، مسائل في حوكمة الشركات: نظرة فاحصة على الخيارات التنظيمية وتبعاتها، مركز البحوث والدراسات، الرياض، ص ص27-28.
- ²⁷ منير إبراهيم هندي (2016)، حوكمة الشركات: مدخل في التحليل المالي وتقييم الأداء، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، ص ص6-11.
- ²⁸ LARCKER, David et TAYAN, Brian (2015). Corporate governance matters: A closer look at organizational choices and their consequences. Pearson Education, 2015, PP 16-17.
- ²⁹ ديفيد لاركر وبريان تيان، مرجع سبق ذكره، ص ص504-509.
- ³⁰ المرجع نفسه، ص ص518-522.
- ³¹ حبار عبد الرزاق (2011)، الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، ص ص109-110.
- ³² عبد الكريم قندوز (2012)، التحوط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، ص159.
- ³³ انظر: حبار عبد الرزاق، مرجع سبق ذكره، ص ص111-113.
- ³⁴ يتم قياس الأصول المرجحة بالمخاطر من خلال ضرب قيمة كل فئة من الأصول في الوزن الترجيحي الخاص بها وقد حددت خمسة أوزان ترجيحية هي 0%، 10%، 20%، 50%، 100%.
- ³⁵ برايان كويل (2008)، ترجمة قسم الترجمة بدار الفاروق، التعاملات المالية للبنوك، الطبعة الثانية، دار الفاروق، مصر، ص105.
- ³⁶ تم تعديل طرق قياس المخاطر لتصبح طريقتين، وهي: الأسلوب المعياري، أسلوب التقييم الداخلي بنوعيه الأساسي والمتقدم.
- ³⁷ حبار عبد الرزاق، مرجع سبق ذكره، ص ص122-137.
- ³⁸ بريش عبد القادر وآخرون (2015)، مقررات لجنة بازل ودورها في تحقيق مبادئ الحوكمة وتعزيز الاستقرار المالي والمصرفي العالمي، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد الافتتاحي، جامعة الشلف، ص109.
- ³⁹ يقصد بالديون المتجانسة تلك التي تكون مصنفة من نوع واحد كقروض سيارات أو قروض عقارات.

- ⁴⁰ التعزيز الائتماني يعني أن البنك مصدر سندات التوريق يجب أن يكون له القدرة على الوفاء بالالتزامات الناشئة عن عملية التوريق قبل حملة السندات.
- ⁴¹ الفاتح محمد علي سالم (2009)، التوريق المصرفي، مجلة المال والاقتصاد، العدد 61، بنك فيصل الإسلامي السوداني، السودان، ص29.
- ⁴² إخلاص باقر النجار (2009)، قراءة في مفردات التوريق، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 23، المجلد 6، جامعة البصرة، العراق، ص200.
- ⁴³ عبد الكريم قندوز، التحوط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص231.
- ⁴⁴ علاء حسين علي (2008)، اتفاق توريق الديون، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الإنسانية، المجلد 3، العدد 13، جامعة الأنبار، العراق، ص332.
- ⁴⁵ علاء عزيز الجبوري وآخرون (2015)، أطراف عقد التوريق، مجلة الكوفة للعلوم القانونية والسياسية، العدد 25، جامعة الكوفة، العراق، صص 64-65.
- ⁴⁶ Abreviation of : Special Purpose Vehicle.
- ⁴⁷ علاء حسين علي، مرجع سبق ذكره، ص332.
- ⁴⁸ بليساوي محمد الطاهر (2010)، توريق القروض الرهنية في التشريع الجزائري، المجلة الأكاديمية للبحث العلمي، العدد 02، جامعة عبد الرحمان ميرة بجاية، ص167.
- ⁴⁹ علاء حسين علي، مرجع سبق ذكره، ص333.
- ⁵⁰ بن رجم محمد خميسي (2010)، التوريق ووقعه على الأزمات المالية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 08، جامعة محمد خيضر بسكرة، ص59.
- ⁵¹ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات - الجزء الأول: التوريق، منشأة المعارف، الإسكندرية، صص 424، 426.
- ⁵² سامي بن إبراهيم السويلم (2012)، الأزمات المالية في ظل الاقتصاد الإسلامي، كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، السعودية، صص 43-57.
- ⁵³ مخلفي سارة كوثر (2015)، مبادلات العجز الائتماني وأثرها في الاستقرار المالي، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 02، جامعة قسنطينة2 عبد الحميد مهري، الجزائر، ص110.
- ⁵⁴ طارق الله خان، ترجمة عثمان بابكر أحمد (2003)، إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، ص61.
- ⁵⁵ عبد الكريم أحمد قندوز، استعراض لأهم الأفكار الواردة حول التحوط ضد مخاطر الائتمان في التمويل الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص136.
- ⁵⁶ Satyajit Das (2005), Credit Derivatives: CDOs and Structured Credit Products, Wiley Finance, 3rd Edition, p6.
- ⁵⁷ Philippe Jorion (2003), Financial Risk Management Handbook, Wiley Finance, 3rd Edition, p492.
- ⁵⁸ هناك عدة مصطلحات تصب في نفس المعنى وهي: مبادلات العجز الائتماني، مبادلات التعثر الائتماني، عقود تبادل القروض غير القابلة للسداد، مبادلة التزام مقابل ضمان الدين.
- ⁵⁹ عبد الكريم قندوز، التحوط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص162.
- ⁶⁰ مخلفي سارة كوثر، مرجع سبق ذكره، ص113.

- ⁶¹ سعر الفائدة السائد بين البنوك في لندن London Interbank Offered Rate
- ⁶² Mark J.P. Anson et al (2004), Credit Derivatives: Instruments, Applications, and Pricing, John Wiley & Sons, USA, PP 471-472 .
- ⁶³ محمد داود عثمان (2013)، إدارة وتحليل الائتمان ومخاطره، الطبعة الأولى، دار الفكر، الأردن، ص 291.
- ⁶⁴ عبد الكريم قندوز (2013)، حقيقة المشتقات الائتمانية: أداة لتعزيز متانة النظام المالي أم لهشاشته، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، العدد 07، جامعة سعد دحلب البليدة، الجزائر، ص 06.
- ⁶⁵ يصطلح عليه أيضا بالانكشاف الائتماني ويقصد به المبلغ المعرض للمخاطر الائتمانية.
- ⁶⁶ مثل إفلاس شركة World Com وشركة Enron وتعثر الأرجنتين عن سداد ديونها.
- ⁶⁷ عبد الكريم أحمد قندوز، حقيقة المشتقات الائتمانية: أداة لتعزيز متانة النظام المالي أم لهشاشته، مرجع سبق ذكره، ص 10.
- ⁶⁸ Abreviation of : Over The Counter.
- ⁶⁹ مخلفي سارة كوثر، مرجع سبق ذكره، ص 135-136.
- ⁷⁰ نفس المرجع السابق، ص 135.
- ⁷¹ سامي بن إبراهيم السويلم، مرجع سبق ذكره، ص 65.
- ⁷² وارن بافت هو رجل أعمال وأشهر مستثمر أمريكي في بورصة نيويورك ورئيس شركة بيركشير هاتاواي وكان أغنى رجل في العالم سنة 2008.