

## قواعد السيفي تعيد صياغة النظام المصرفي العالمي

### التوتر بين "أكبر بكثير من أن تفشل" و المخاطر المعنوية تستمر

**المعرفة في وارتن:** بمجرد أن تحدد أن هذه المصارف الثمانية والعشرين ( التي جعلتها دجي 20، 29 لاحقاً) المصارف هي الأكثر أهمية في العالم، فإنك تقوم بإعداد كل هذه الضمانات التي من المأمول أن تحول دون حدوث انهيار آخر. ولكن في نفس الوقت، أنت قد عينتها بمثابة المصارف الأكثر أهمية في العالم. ومنه، إذا ما وقع واحد من هذه المصارف في ورطة، هل هناك افتراض في السوق: مرة أخرى، بأن يقوم الجميع بسحب كل شيء لتقديم الدعم و الحيلولة دون أن يتسبب بنك واحد في انفجار نظامي من نوع ما؟

**غولدشتاين:** نعم. وأعتقد أن هذه هي واحدة من المشاكل في منح تسمية سيفي في وقت مبكر. لقد أخذ المنظمون بالأساس موقفاً: "أتعلمون، إن هذا البنك مهم حقاً، ولا يمكننا أن ندعه يسقط." لهذا، سوف ينظمونه أكثر ويطلبون المزيد من رأس المال. ولكن من ناحية أخرى، هناك أشكال أخرى يمكن من خلالها للمصارف خوض مخاطر لا يكون من السهل على المنظمين كشفها. و الآن بعد أن يعلم أنه مصنف بمثابة سيفي، وهو مؤسسة مالية مهمة للنظام، وأنه هو في الأساس أكبر من أن يفشل، ثم ربما سيكون للبنك حافز أكبر لتحمل المخاطر. و الآن فإن كل الجهات المقابلة التي تتعامل مع البنك تعرفن ذلك، و النتيجة هي أنهم سيحكمونه بشكل أقل وسيطلبون أدنى تكلفة لرأس المال.

**المعرفة في وارتن:** ما هي بعض تلك المناطق التي تحدثت عنها و التي قد ترغب في الانتقال لها إلى أن تسمح لهم بذلك؟

**غولدشتاين:** المشكلة في التنظيم هي أنك تقوم بتصميم مجموعة من القواعد التي تمنع البنك من القيام بأشياء معينة. ولكن المصارف قد تقوم بأشياء ضمن هذه القواعد. فعلى سبيل المثال، توفرت بعض المؤسسات على أجزاء معينة من سندات AAA لمدة طويلة. لكن رأينا من الأزمة الأخيرة أن هناك أنواع معينة من سندات AAA التي لم تكن آمنة حقاً.

**المعرفة في وارتن:** لا تخلق كل ال AAA متساوية.

**غولدشتاين:** صحيح، بالضبط. إذن، الآن بمجرد أن صممت هذه القواعد التي عليك بموجبها التوفر على أوراق مالية من نوع AAA، يمكن للمصارف إيجاد طرق مبتكرة لخوض المخاطر داخل تلك الأوراق AAA. و مثال آخر هو الأصول المرجحة المخاطر التي تحدثنا عنها للتو، بحيث يتم تقييد المصارف السيفيات، بأن تطلب منهم التوفر على كمية معينة من

رأس المال مقابل الأصول المرجحة المخاطر. ومع ذلك، لديهم بعض الحكم عن مستوى الخطر لكل أصل بعينه. ويمكن تصميمه بحيث يتم خوض المزيد من المخاطر.

هذا هو المشكل بالضبط. فمن ناحية، قد عيّنت هذا السيفي، ونتيجة لذلك يتم تقييد المصارف بقدر معين من الأعمال. و من جهة أخرى، لديهم الحافز ضمن هذا النطاق لاتخاذ المزيد من المخاطر، ربما.

**فانجل:** وأنا أتفق مع ذلك. هناك عدد من الأمور التي يحاول واضعو السياسات القيام بها تجاه ما يدعى بمسألة السيفي. والمقصود فعلا من سيولة رأس المال ومتطلبات أخرى هو زيادة مرونة هذه المؤسسات تجاه الإجهاد. و النقطة المهمة الأخرى هي محاولة استيعاب التكاليف المرتبطة بهذا الوضع المحسن داخل المؤسسات نفسها بحيث أنه، من الناحية النظرية على الأقل، إذا ما قُتل واحد منها، فإن دافعي الضرائب ليسوا من سيدعمه. سواء تعلق الأمر بالأوراق المالية القابلة للتحويل التي من شأنها أن تؤدي وتتحول إلى أسهم، أم بإتخاذ ما يسمى بالضمان، حيث إذا كانت الشركة ستفشل، من الناحية النظرية يمكن للمنظمين رفع كومة الديون وتحويل الدين بالفعل في محاولة لإنقاذ الشركة. لن يكون ذلك بأموال دافعي الضرائب ولكن من صناديق المستثمرين.

**المعرفة في وارتن:** إذن ، فإن حملة السندات سيرضخون للواقع.

**فانجل:** صحيح. أعتقد أن هذا يحيل قليلا على بعض المخاطر المعنوية فيما يخص أولئك المستثمرين الذين يتفحصون أي سلبيات محتملة. بالإضافة إلى ذلك، فإنهم يتوقعون أن يكون لهذه المصارف ما يعرف بأنه خطط قرار موثوق بها من شأنه أن توفر للمنظمين المعلومات التي يمكن استخدامها في حل الشركة في حال فشله، بالطريقة التي خففت من العوامل الخارجية. و قد يشغل ذلك مؤسسة جسر للحفاظ على وظائف ذات أهمية حاسمة، أو قطع وبيع أجزاء أخرى، ولكن بدون السماح بأن تكون مدمرة. و تلك قطعة القرار هي تحد. فهذه مؤسسات عبر الحدود، و هي معقدة جدا مترابطة جدا فيما بينها.

و إذا كنت تفكر في هذا من حيث الاحتمال والأثر، فإن واضعي السياسات يحاولون معالجة كل من: الحد من احتمال وجود مشكلة كبيرة، وإذا كانت هناك مشكلة، التخفيف من تأثيرها، لاسيما على العموم، سواء كان ذلك على الاقتصاد أو على دافعي الضرائب. و تجعل الصعوبات مع هذه الأخيرة صناعات السياسة يركزون بشكل كبير جدا على الحد من احتمالات الفشل أقرب إلى الصفر إلى أقصى حد.

و حتى تتمكن هذه المؤسسات في نهاية المطاف -- في انتظار نهاية واضحة للعبة لحل واحدة من تلك [الانهيارات] التي يجري استثمارها بشكل كبير جدا والإشراف عليها على نحو وثيق جدا بالطريقة التي يمكن أن ينظر إليها باعتبارها تحد من احتمالات الفشل على نحو فعال إلى الصفر.

**المعرفة في وارتن:** ذلك عمل موازنة صعب للغاية، حتى في أفضل العوالم .

**شليتش:** أجل. وأنا أتفق مع ما قيل. أعتقد ببساطة شديدة - ودون قد عبر عن ذلك جيدا- أنهم يحاولون التقليل من احتمال انهيار أحد من هذه المصارف، ثم محاولة الحصول على أنعم هبوط ممكن عند حصول الأمر. ولذا فإنني لا أعتقد أن المنظمين يرون هذا لأن هذه المصارف هي التي تسير إلى حد ما نحو إنقاذها من قبل دافعي الضرائب. و عوضا عن ذلك، يتعلق الأمر بكيفية التقليل من ذلك الاحتمال، ثم كيف يمكننا التأكد من حصول هبوط آمن قدر الإمكان؟ و هو أمر من الصعب جدا القيام به.

**فانجل:** في الواقع، إن هدف السياسة هو تجنب أي حاجة للإنقاذ من قبل دافعي الضرائب قدر الإمكان. و الوصول إلى هناك من الناحية العملية هو أكثر بكثير من تقديمه على أساس أنه مسألة سياسة.