

# نظام الظل المصرفي SHADOW BANKING SYSTEM



ماذا  
تصرف عن

يعتبر نظام الظل المصرفي (Shadow Banking System) مصطلح حديث نسبياً، ويطلق على العمليات المالية التي تتم خارج نطاق القوائم المالية للبنوك التجارية وغيرها من مؤسسات الإيداع، فهي مؤسسات تمارس عمليات مصرفية بعيداً عن رقابة السلطات النقدية ودون الحصول على التسهيلات الائتمانية للبنك المركزي، أو الضمانات التي تقدمها الحكومات للبنوك، والبنك التجاري التقليدي هو وسيط في المال يعمل على جمع المدخرات من المودعين، والقابلة للسحب في أي وقت في غالب الأحوال، ثم يقوم بإعادة تدويرها للمقترضين في صورة قروض، وعلى ذلك فإن عمل البنوك التقليدية من الناحية الفنية يتمثل في إعادة تكييف المدى الزمني للأموال المتاحة لها من خلال قبول ودائع قصيرة الأجل لمنح قروض لآجال زمنية أطول. واستقر العرف المصرفي على أن المودعين غالباً لا يسحبون إلا جزء ضئيل من ودائعهم، لذلك يتم الاكتفاء بالاحتفاظ بنسبة صغيرة من الودائع في صورة سائلة، أو أصول شبه سائلة يتم تسيلها بسرعة عند الحاجة لمواجهة أية طلبات طارئة لسحب السيولة.

وقد ابتكر الاقتصادي بول مكالي (Paul McCauley's) عبارة (بنوك الظل Shadow Banks) في كلمة ألقاها في المنتدى المالي السنوي الذي استضافه بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في المنتدى المالي السنوي في كنساس سيتي بالولايات المتحدة الأمريكية. وأكد على أن بنوك الظل هي أحد الإخفاقات التي تصاحب النظام المالي والتي ساعدت بصورة مباشرة في بروز الأزمة المالية العالمية 2008، وأشار إلى أن نظام الظل المصرفي له بؤرة أمريكية بصفة متميزة ويشار إليه بشكل رئيسي كمؤسسات مالية غير مصرفية التي تعمل فيما يسمى بتحويل آجال الاستحقاق. وتعمل البنوك التجارية في تحويل آجال الاستحقاق (maturity transformation) عندما تستخدم الودائع التي عادة ما تكون قصيرة الأجل لتمويل قروض أطول أجلاً، كما تقوم بنوك الظل بتحويل آجال الاستحقاق، وذلك عن طريق تجميع أموال قصيرة الأجل باقتراضها في أغلب الأحوال من أسواق المال وتستخدمها لشراء أصول ذات استحقاقات أطول. ونظراً لأنها لا تخضع للتنظيم المصرفي التقليدي فإنها لا تستطيع كالبنوك أن تقتصر من الاحتياطي الفيدرالي (البنك



الحسين إسماعيل حسين بدري

إدارة البحوث والتنمية

المركزي الأمريكي)، ولا يوجد لديها مودعون بغطاء تأميني على أموالهم وبالتالي فهي تعمل في الظل.

ومنذ أزمة الرهن العقاري والتي نتجت عنها الأزمة المالية العالمية، والتي وقف من خلالها الخبراء علي كيفية تحويل بنوك الظل العاملة قروض الرهن العقاري إلي أوراق مالية، بدأت (سلسلة التوريق) بإنشاء قرض عقاري يقوم بشرائه وبيعه كيان مالي أو أكثر إلى أن ينتهي إلى حزمة من القروض العقارية تستخدم كضمان لأوراق مالية تم بيعها لمستثمرين، حيث تتصل قيمة الورقة المالية المضمونة بقيمة الرهون العقارية في داخل الحزمة، وبالتالي يتم دفع الفائدة علي أساس الورقة المالية المضمونة بالرهن العقاري من أموال ملاك المساكن علي قروضهم العقارية، والتي تشمل الأصل والفائدة معاً؛ وبالطبع فإن كل ذلك يتم خارج منظومة الرقابة والإشراف للجهات التنظيمية.

وقد قام مجلس الاستقرار المالي العالمي (The Financial Stability Board (FSB))<sup>(1)</sup> بوضع تعريف أوسع لبنوك الظل يشمل جميع الكيانات التي تقع خارج النظام المصرفي الخاضع للتنظيم وتؤدي الوظيفة الرئيسية التي تقوم بها البنوك وهي الوساطة الائتمانية، والتي تتمثل جوانبها الرئيسية فيما يلي:

- تحويل آجال الاستحقاق (maturity transformation): وذلك بالحصول على أموال قصيرة الأجل واستثمارها في أصول أطول أجلاً.
- تحويل السيولة (liquidity transformation): مفهوم مشابه لتحويل آجال الاستحقاق وهو يعني ضمناً استخدام خصوم شبه نقدية لشراء أصول يصعب بيعها مثل القروض.
- الرفع المالي (Financial leverage): وهو يعني استخدام أساليب مثل اقتراض أصول لشراء أصول ثابتة لتعظيم المكاسب (أو تقليل الخسائر) المحتملة لأي استثمار.
- نقل مخاطر الائتمان (Credit risk transfer): وهو يعني تحمل مخاطر عجز أحد المقترضين على السداد ونقلها من

منشئ القرض إلى طرف آخر.

وتتضمن بنوك الظل حسب هذا التعريف كل من شركات السمسرة التي تقوم بتمويل أصولها باستخدام اتفاقيات إعادة الشراء (repurchase agreements) وما يطلق عليها بمصطلح (الريبوز (repos))<sup>(2)</sup>، وصناديق الاستثمار المشترك (Pool Investors' Funds) في سوق المال التي تقوم بجمع أموال المستثمرين لشراء أوراق تجارية (كسندات دين للشركات) أو لأوراق مالية مضمونة برهن عقاري على أنها بنوك ظل. وتشمل بنوك الظل أيضاً الكيانات المالية التي تبيع أوراقاً تجارية وتستخدم حصائل بيعها لتقديم ائتمان للأسر المعيشية، والتي تسمى بشركات تمويل في عدد كبير من البلدان.

#### دور بنوك الظل في حدوث الأزمة المالية:

أثناء الأزمة المالية العالمية أصبح المستثمرون قلقين بشأن القيمة الحقيقية لتلك الأصول الأطول أجلاً وقرر عدد كبير منهم سحب أموالهم فوراً. حينها اضطرت بنوك الظل إلي بيع الأصول بأسعار أقل من قيمتها الحقيقية مما أدى إلي خفض قيمة تلك الأصول، ومن ثم قامت بتخفيض قيمتها الدفترية لتبين السعر السوقي الأدنى، مما خلق حالة من عدم اليقين بشأن سلامتها. وبالتالي انخفض عدد المستثمرين الذين سحبوا أموالهم من البنوك، أو قاموا برفض تمديداتها (إعادة استثمارها) بصورة كبيرة إلى الحد الذي أوقع عدد كبير من المؤسسات المالية عامةً في مشكلات خطيرة.

كما طالت البنوك الكبيرة بعض الآثار السلبية لبنوك الظل التي تمتلكها وتم إنقاذها، وذلك تحسباً لأسباب تتعلق بالسمعة السوقية. وفي بعض الحالات كانت الصلات محكومة بآلية السوق الحرة، ولكن نظراً لأنه كان يتعين على بنوك الظل الانسحاب من الأسواق الأخرى في ظل تعرض مصادر التمويل للضعف، بما في ذلك الأسواق التي كانت البنوك تبيع فيها الأوراق التجارية والديون الأخرى قصيرة الأجل.

ويلاحظ ان كيانات نظام الظل المصرفي تتسم بنقص في الإفصاح والمعلومات عن قيمة وماهية الأصول، وانعدام الشفافية فيما

(2) اتفاقيات إعادة الشراء (repurchase agreements) وما يطلق عليها بمصطلح (الريبوز (repos)) هي عمليات يقوم من خلالها الكيان الذي يحتاج إلى سيولة ببيع ورقة مالية لجمع تلك الأموال على وعد أن يقوم بشرائها مرة أخرى (أي يسد المال المقترض بسعر محدد وفي وقت محدد)

(1) مجلس الاستقرار المالي العالمي (The Financial Stability Board (FSB)) هو منظمة دولية كبرى مؤلفة من السلطات المالية والرقابية من اقتصاديات ومؤسسات عالمية كبرى وقد جرى إنشائه من قبل مجموعة العشرين ليكون نموذج موسع لمنتهى الاستقرار المالي الذي أنشأ عام 1999 لدعم الاستقرار المالي العالمي.

يتعلق بالحوكمة وهياكل الملكية بين البنوك وبنوك الظل. وعدم خضوعها إلا في حدود ضيقة لإشراف الجهات التنظيمية والرقابية من النوع المرتبط بالبنوك التقليدية، كما تفتقد إلى رأس المال لاستيعاب الخسائر أو النقد اللازم للتعويض، وانعدام القدرة في الحصول على دعم رسمي لتوفير السيولة بما يساعد على الحيلولة دون بيع الأصول اضطرارياً بأقل من سعرها.

وفي مايو 2010، بدأ بنك الاحتياطي الفيدرالي (البنك المركزي الأمريكي) في جمع ونشر بيانات عن نظام الظل المصرفي، كما أجري مجلس الاستقرار المالي العالمي (The Financial Stability Board (FSB)) في عام 2012 ثاني أكبر عملية مراقبة (عالمية) لفحص بيانات الوساطة الائتمانية غير المصرفية في 25 منطقة اختصاص، وذلك بتكليف من الاقتصاديات المتقدمة الكبرى واقتصاديات الأسواق الصاعدة التابعة لمجموعة العشرين (G20)، حيث بينت النتائج أن 35% من نظام الظل المصرفي العالمي يوجد في الولايات المتحدة الأمريكية، كما بلغ حجم نظام الظل المصرفي العالمي 62 تريليون دولار في عام 2007 ثم تراجع إلى 59 تريليون دولار أثناء الأزمة، ومن ثم ارتفع مرة أخرى ليبلغ 67 تريليون دولار في عام 2011. وهذا الرقم يعادل الناتج المحلي الإجمالي للعالم كله تقريباً، وهو ما يعني أنه أصبح من الواضح أن الأزمة المالية العالمية لم تؤثر على حجم العمليات التي تتم في القطاع المصرفي في العالم، بل إنه وفقاً للمجلس فإن حجم عمليات بنوك الظل تزيد حالياً عن مستوياتها قبل الأزمة، الأمر الذي يعني أن هذه البنوك ما زالت تحمل نفس المخاطر التي أدت إلى اشتعال الأزمة المالية العالمية في عام 2008. كما بلغت نسبة نظام الظل المصرفي إلى مجموع الوساطة المالية 25% خلال الفترة (2009-2011) مقارنة بنسبة 27% في عام 2007.

وفي مايو 2013 أكدت وكالة موديز للتصنيف الائتماني ان الصناعة المالية في الصين تواجه مخاطر من نظام الظل المصرفي بعد توسعة نشاطه بنسبة 67% على مدى عامين ماضيين. وأمحت وكالة التصنيف إلى أن مقياساً أوسع لصناعة الظل المصرفية يشمل الإقراض الخاص، الائتمان من المؤسسات غير المصرفية، والودائع خارج الميزانية العمومية المعروفة بمنتجات

ادارة الثروات بلغت 29 تريليون يوان (حوالي 4.7 تريليون دولار) مع نهاية العام الماضي، مقارنة بـ 17.3 تريليون يوان عام 2010.

وفي الوقت الحالي، يقوم القطاع الرسمي بجمع أكبر قدر من المعلومات والبيانات والبحث عن نقاط الضعف الخفية عن نظام الظل المصرفي، وتقوم هيئات الرقابة المصرفية بفحص انكشاف البنوك التقليدية لبنوك الظل (Banking Exposure) وتحاول احتوائه عن طريق وضع قواعد تنظيمية تتعلق برأس المال والسيولة. وقد أدت عمليات الانكشاف لدي بنوك الظل إلى التأثير على القطاع المالي والاقتصاد بصورة عامة، مما يرهن أن هذه المؤسسات كانت تخضع إما لرقابة ضعيفة أو خارج اختصاص الهيئات التنظيمية. وتقوم السلطات حالياً في الولايات المتحدة والدول المتقدمة بوضع تدابير شاملة للإشراف على جميع المؤسسات، أو الأنشطة التي تحتتمل أن تكون جزءاً من نظام الظل المصرفي على الصعيد المحلي والعالمي.

ويلاحظ أن السلطات نفسها تعمل في الظل، وذلك لكونها تحاول تجميع بيانات غير متجانسة وغير مكتملة لمعرفة ما إذا كانت هنالك مخاطر نظامية مرتبطة بالأنشطة والمؤسسات والأدوات المختلفة التي تشكل نظام الظل المصرفي، ومن ثم محاولة تحديد تلك المخاطر. وعلى الصعيد العالمي تجرى حالياً محاولات جادة لتنظيم وتقنين عمليات بنوك الظل، وذلك لتأمين النظام المالي في العالم من مخاطر انتشار المنتجات المالية لهذه البنوك والتي تتصف بأنها غير مؤمنة بشكل جيد.

#### المراجع:

- Laura E. Kodres - What is Shadow Banking? - Finance & Development (IMF's Magazine)-June 2013.
- Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking - FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB) - 29 August 2013.
- TOBIAS ADRIAN & HYUN SONG SHIN - The shadow banking system: implications for financial regulation - Banque de France- Financial Stability Review - September 2009.
- قراءات مختلفة حول الموضوع عبر شبكة الإنترنت.