



هيئة الأوراق المالية والسلع
SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY

ملخص تقرير

Global Developments in Securitisation Regulation

إعداد: سامي حطاب
أخصائي علاقات دولية

تقرير عن التطورات العالمية في التشريعات الخاصة بأسواق التوريق

مقدمة:

منذ اندلاع الأزمة المالية العالمية، تلاحظ تدني مستمر في أداء ونشاط أسواق التوريق. ولا شك أن المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية IOSCO لديها قناعة بأن أسواق التوريق تعد كبديل للتمويل البنكي، وأن أسواق التوريق يمكنها القيام بدور بارز في دعم التنمية الاقتصادية بشكل عام. ومن ناحية أخرى فإن إعادة الثقة لاسواق التوريق يعتمد على عدة عوامل معقدة، كما يجب على الهيئات الرقابية على الأوراق المالية وهيئات الرقابة الاحترازية القيام بدراسة القضايا والجوانب التي عانت منها اسواق التوريق والتي تمخضت عن الأزمة المالية العالمية.

ومما يذكر أن مجلس الاستقرار المالي FSB بجانب ما يقوم به من دور بارز في مجال قطاع البنوك غير المنظم Shadow Banking، فإنه أيضا بصدد مراجعة الاصلاحات المتعلقة بأسواق التوريق. وبناءً على هذا الدور الأخير، فإن مجلس الاستقرار المالي قد طلب من منظمة الايوسكو أن تقوم بعمل احصاء واستعراض دقيق لكافة المكونات والعمليات المتعلقة بجوانب التوريق بغرض وضع توصيات مدروسة تهدف إلي تطوير هذه الصناعة.

وتمشيا مع طلب مجلس الـ FSB، فقد قامت منظمة الايوسكو، وكذلك اللجنة المكلفة بدراسة الأسواق العاملة خارج نطاق الرقابة أو المنتجات المماثلة، بالبدء في مشروع مشترك بغرض استعراض المتطلبات الرقابية الحالية والممارسات المعمول بها في مجال التوريق والصناعة بشكل عام والقيام باستشارة العاملين في هذه الصناعة وذلك بهدف استخلاص التوصيات، والتي علي ضوئها يتم أيضا اقتراح مزيد من الرؤى والتوجهات. كما أن المشروع قد أخذ بعين الاعتبار، النتائج التي تمخض عنها مشروع الاستبيان/ تحليل نتائج الذي تم اجراؤه في أواخر عام 2011

من قبل هيئة الأوراق المالية بالولايات المتحدة الأمريكية SEC وكذلك مفوضية الاتحاد الأوروبي Commission EU بغرض تحليل التطورات في كلا المنطقتين والذي عرف باسم (Analysis Staff) في كل من الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة الأمريكية). وقد تم سرد تلخيص عن كل من نتائج الاستبيان و Analysis Staff في هذا التقرير.

إن قيام منظمة الايوسكو بالتقصي والاستشارات اللازمة مع اللاعبين الرئيسيين في الصناعة، وبخاصة على ضوء ما جاء في استبيان اللجنة المكلفة بالتعامل مع المنتجات والأسواق غير الخاضعة للرقابة و Analysis Staff، قد أخذ بعين الاعتبار التحرز من المخاطر، والشفافية، ومواصفات الافصاح المتماشية والمنسجمة مع متطلبات مجلس الاستقرار المالي. كما أنها استعرضت ودرست عددا كبيرا من القضايا المتعلقة بسلامة أداء وواجبات عمل أسواق التوريق المالية وذلك في سياق الجهود التي يبذلها مجلس الاستقرار المالي والمرتبطة في ذات الوقت بالقطاع المصرفي غير المنظم Shadow Banking.

لقد حظيت قضية الاحتراز من المخاطر والتحسب لها بجل اهتمام الهيئات الرقابية وخاصة بعد اندلاع الأزمة المالية العالمية، مما جعل منها الشغل الشاغل لهذه الهيئات، مما استدعي أيضا تناول كل القضايا المثيرة ذات العلاقة وبخاصة الحوافز غير المقننة وغير المتناسبة في كثير من الهيكليات والنظم وأيضا الممارسات غير المتوازنة والتي كانت سائدة بصورة كبيرة في كثير من الأسواق المالية قبل اندلاع الأزمة. ومما يذكر في هذا الصدد أيضا، قيام مفوضية الاتحاد الأوروبي بتبني وتطبيق متطلبات الاحتراز من المخاطر على مستوى مؤسسات الائتمان الأوروبية من خلال ما فرضته من التزامات ومتطلبات تتعلق بالملاءة المالية وكفاءة رأس المال، بل وتوسعت إلي أكثر من ذلك من خلال امتداد تلكم المتطلبات إلى the Capital Requirements Directive (CRD) شركات التأمين أيضا. أما بالنسبة لهذه المتطلبات على مستوى الأسواق الأمريكية، فهي ما تزال قيد البحث والتطوير وبخاصة استنادا إلي قانون دود فرانك Dodd Frank Act الاصلاحية

الشهير، الذي صدر بغرض إصلاح أسواق المال وأيضاً قانون حماية المستهلك. أما بالنسبة للهيئات الأخرى فإن هناك أيضاً عدداً من الأنظمة ما تزال أيضاً بصدد اتخاذ ما يلزم من متطلبات تتعلق بالاحتراز من المخاطر ضمن متطلبات أخرى تتعلق بوضعية الحوافز في أسواق التوريق.

علي أية حال، يتضح حتى الآن أن هناك فروقات جوهرية بين ما تصبو إليه مفوضية الاتحاد الأوروبي وما تتطلع إليه من متطلبات تتعلق بالاحتراز من المخاطر وبين ما هو قيد البحث من المتطلبات من وجهة نظر الأسواق الأمريكية، مما قد يؤثر بلا شك ويلقي بظلاله على المعاملات الدولية بين المنطقتين. وعليه، فقد وجدت منظمة الايوسكو أن المتطلبات الأمريكية لم تتبلور بعد في صورتها النهائية فيما يتعلق بمتطلبات الاحتراز من المخاطر. وعليه، فإن منظمة الايوسكو اقترحت أن يكون هناك خارطة طريق واضحة المعالم وخاصة فيما يتعلق بدعم وضعية الحوافز وتعديلها في أسواق التوريق وبصفة خاصة من خلال متطلبات الاحتراز من المخاطر بالإضافة إلى ما يتعلق بالمعاملات الدولية واحتمالات المعاملات بين الدول عبر الحدود المختلفة.

كما أن منظمة الايوسكو قد ركزت مع الجهات المعنية على ضرورة تفعيل متطلبات الإفصاح المتعلقة بنتائج فحص الضغط stress testing وكذلك تحليل السيناريوهات scenario analysis التي تصدر من قبل المصدرين. ولا شك أن تفعيل متطلبات الإفصاح من شأنه أن يدعم معرفة المستثمرين بالاستثمارات التي يتعاملون فيها الخاصة بالتوريق، كما أن من شأنه أيضاً أن يشير بصورة أو بأخرى إلى المخاطر التي تكتنف هذه الاستثمارات. ولا شك أن تفعيل اختبارات التقييم للأداء الافتراضي للمنشأة، أن يدعم فهم المستثمرين ويحفزهم بصورة إيجابية للتعامل في استثماراتهم. كما أن التحليلات والاختبارات المتعلقة بالأداء الافتراضي من شأنها أيضاً أن تمكن المستثمرين من إجراء تحليلاتهم وتقديراتهم الخاصة. وقد كانت هناك جهات نظر مختلفة فمنها ما يدعم قيام المصدرين بهذه الاختبارات والتحليلات ومنهم ما يدعم قيام المستثمرين بهذه التحليلات والاختبارات مع التأكيد

في هذه الحالة على قيام الجهات المصدرة بتزويد المستثمرين بالبيانات والمعلومات الكافية التي تمكنهم من القيام بالاختبارات والتحليلات. ومن المهم هنا أن نذكر على وجه التحديد، ما توصلت إليه منظمة الايوسكو من خلاصة مفادها أنه من الضروري أن يتمتع المستثمرون بالوسائل التي تمكنهم من تقييم افصاحات الجهات المصدرة فيما يتعلق بمنتجات التوريق، ومن ثم فيجب الحصول من الجهات المصدرة على حزمة كاملة من البيانات والمعلومات وعن المخاطر الهيكلية التي تكتنف هذه الاستثمارات، لذا فمن التوصيات الضرورية والواجبة من وجهة نظر منظمة الايوسكو، ما يلي:

- أن يتوفر من الجهة المصدرة تحليل وتقييم افتراضي مبين الأرباح المتوقعة للمنتج والمخاطر المتعلقة به
 - توفير أدوات استرشادية مع كل منتج ونماذج تمكن المستثمرين من اجراء تحليلات التدفقات النقدية لعمليات التوريق المصدرة خلال فترة حياة وتداول الورقة المالية
 - تزويد المستثمرين بأي مستندات مهمة أو بيانات تم اعطائها لوكالات التصنيف الائتماني من شأنها أن تساعد في تحليل الملاءة المالية وقيمة المنتج المعروض للتداول، مع مراعاة متطلبات الخصوصية والثقة والسرية.
- كما أن التقرير الذي تم عرضه للاستشارات قد ألمح إلى أن وجود نماذج معيارية للمعلومات الواجبة الافصاح عنها وكذلك البيانات المتعلقة بالأصول يمكن أن تفيد المستثمرين في تحليل استثماراتهم. كما أظهرت نتائج المسح أنه يوجد قليل من النظم الرقابية تتبع نماذج معينة من الافصاح، كما أنه يجب الاشارة أيضا إلي أنه يجري حاليا في كثير من الاقتصاديات وبخاصة في اسواق كل من الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوربي مبادرات في سبيلها إلي الظهور والتطبيق تتعلق بهذا الموضوع.

لقد تبنت الصناعة بشكل يدعم أسلوب النماذج القياسية في الافصاح في بعض النظم الرقابية المختلفة، وقد أسهمت أيضا السلطات والجهات الحكومية والرقابية

في الارتقاء بهذا الدور. ولكن التقرير أيضا قد، ألمح في هذا السياق، إلى العديد من الفروقات والمفارقات بين النظم الرقابية المختلفة فيما يتعلق بالنماذج القياسية في الإفصاح، ولا شك أن التطورات الحاصلة تمثل إضافة جيدة على أية حال والتي يجب أخذها بعين الاعتبار ضمن المبادرات القياسية.

وفي ظل التطورات الحالية وفي ظل رأي الصناعة (العاملين في هذا المجال) تري منظمة الايوسكو أن موضوع المواصفات الموحدة والنماذج المتعلقة بالإفصاح وبيانات الأصول المطروحة كل ذلك من شأنه أن يقدم وسائل وآليات مفيدة تدعم الشفافية وتسهل عملية الإفصاح في الوقت نفسه. أن منظمة الايوسكو لن تقوم بعمل اطار جديد للإفصاح ولكنها تعمل على دعم وجود نماذج موحدة للإفصاح المتعلق بالأصول من خلال نماذج مستويات الأصول، بحيث تقدم مسارا من بدايتها عند الاصدار وحتى تداولها وانتشارها على نطاق واسع In a bottom-up approach. وعليه، فان منظمة الايوسكو توصي بأنه على الجهات الرقابية اتباع ذلك والاستفادة من الأعمال والنشاطات الجارية حول المواصفات والتي تم تفعيلها على أرض الواقع قبل العمل نحو مزيد من التقارب.

بالإضافة إلى تلك التوصيات الرئيسية الواردة في التقرير الذي تم عرضه للاستشارات، فان منظمة الايوسكو قد أشارت إلى مزيد من الاعتبارات التي يجب أخذها بعين الاعتبار، بما فيها التعريفات القياسية، الاختيار ومصداقية الصيغ المستخدمة، السيوولة، أيضا امكانية التوصل والدخول إلى البيانات المتاحة لشركات الائتمان. علي أية حال تم افراد ملاحظات ابتدائية قد تم ايرادها وذكرها في هذا التقرير وتتعلق بهذه القضايا.

لقد وجدت منظمة الايوسكو أن عملية إعادة الثقة لأسواق التوريق تعتمد على كثير من العوامل المعقدة والمتشابكة في الوقت نفسه، فالى جانب تقليل المخاطر وإعادة هيكلة عمليات الإفصاح، فهناك أيضا اصلاحات تتعلق بالرقابة الاحترافية يجري العمل عليها والتي قد يكون لها تأثيرات ايجابية مستقبلا على

أداء أسواق التوريق ومن ضمن هذه الاصلاحات المتعلقة بموضوع الملاءة المالية والتوريق. ولاشك أن أسواق التوريق تمثل أهمية كبرى للنظام المالي العالمي، كما أنها أداة من أدوات التنمية الاقتصادية، ومع اجمالي الجهود التي يقوم بها مجلس الاستقرار المالية فيما يتعلق بالجانب المتعلق بالـ Shadow Banking، فان منظمة الايوسكو لديها قناعة أيضا بأن الجهات الرقابية والمنظمة لأسواق المال تعمل من أجل سلامة واستقرار الأسواق بما يضمن ويهيء الثقة لكافة المتعاملين في الأسواق، ومن ثم فان منظمة الايوسكو تلفت الانتباه إلي ضرورة العمل وتناول المواضيع التالية :

- التعامل الاحترافي المناسب مع منتجات التوريق
- القضايا المحاسبية وبخاصة تلك المتعلقة بالدمج وتقليل المخاطر
- وضع دليل على الاجراءات الممكنة والتي من شأنها أن تعمل على تقليل أو تقليل التأثيرات السلبية والجانبية للفروقات في نظم التوريق وكذلك المصطلحات المتعارف عليها عبر المعاملات الدولية.
- دعم وتشجيع السبل القياسية بغرض زيادة السيولة في الأسواق الثانوية
- دعم وتشجيع الممارسات السليمة لمتعهدي التغطية للرهن العقاري علي سبيل المثال (من خلال تنفيذ وتطبيق مبادئ مجلس الاستقرار المالي من أجل ممارسات متعهد الاككتاب السليمة للرهن العقاري السكني).

التوصيات:

ينظر إلي كل ما جاء من تحليلات ونتائج في هذا التقرير على أنه يمثل حزمة من الأدوات والآليات التي يمكن أن تؤخذ بعين الاعتبار من قبل الجهات الرقابية والتي تقوم بمراجعة او تطوير التشريعات التي تحكم الاحتراز من المخاطر وتقليلها والتشريعات الاخرى المتعلقة بالتوريق. ربما تجد بعض الهيئات الرقابية أنه من المناسب لها ان تستخدم كل هذه المبادئ في متطلباتها الرقابية. في حين ترى جهات أخرى ان استخدام هذه المبادئ في متطلباتها الرقابية يعتمد على خصائص الاطار التشريعي لديها، نوعية الاطراف المشاركة ونوعية ودرجات الاصول المستخدمة

في عمليات التوريق وكذلك خصائص الورقة المالية والذي يختلف من هيئة لآخري وهذا يؤدي الى ان تقوم هذه الجهات باختيار المبادئ التي تناسب اطرها التشريعية. وقد تم وضع هذه التوصيات بحيث يكون التركيز على النتائج، ففكلا الحالتين في قيام الجهات الرقابية بتبني كافة المبادئ او يكون هناك اختيار لمجموعة من المبادئ حسب الحاجة فان الاهمية تتركز على النتائج المتوقعة والتي ستعمل على ترشيد الحوافز وزيادة الشفافية والتوحيد والافصاح للمستثمرين وفقا لما سيرد أدناه:

أولاً: ترشيد الحوافز والاحتراز من المخاطر:

من أجل المساعدة في تحقيق التناسق والتناغم العالمي في مسالة الحوافز المقدمة للمستثمرين وكذلك القائمين على عمليات التوريق طوال فترة التوريق فان منظمة الايوسكو قامت بوضع توصيات تهدف إلي مزيد من الوضوح، تقليل المخاطر التي قد تنشأ عن وجود عوائق لعماليات التوريق بين الدول وكذلك تهدف لحماية المستثمرين في التوريق.

التوصية الأولى : تقييم، وتشكيل وانجاز، خلال وقت محدد، الوسائل اللازمة لتنظيم الية تحديد الحوافز في أسواق التوريق والتي تشمل ايضا متطلبات الاحتراز من المخاطر.

علي الجهات الرقابية أن تقوم بتقييم وتشكيل وانجاز خلال وقت محدد الوسائل اللازمة لتنظيم الية تحديد الحوافز في أسواق التوريق والتي تشمل ايضا متطلبات الاحتراز من المخاطر. وكذلك على الجهات الرقابية ان تبذل جهودها لتطبيق هذه الوسائل قبل منتصف العام 2014 وذلك حسب ما هو مذكر في التوصية الثانية.

التوصية الثانية : الية تحديد الحوافز ومتطلبات الاحتراز من المخاطر

طبقا لتوصيات مجموعة العشرين وتوصيات منظمة الايوسكو الواردة في تقريرها لعام 2009 المتعلق بالأسواق والمنتجات المالية غير الخاضعة للرقابة (IOSCO (2009 Report)، يتوجب على الجهات الرقابية أن تحدد عناصر الية تحديد

الحوافز بالإضافة الى متطلبات الاحتراز من المخاطر من جانب آخر باعتباره معيارا ذو أفضلية.

عند تطبيق متطلبات الاحتراز من المخاطر، فإن التشريعات والنظم الرقابية يجب أن تركز على التعامل مع المواضيع التالية:

1- الطرف الذي يقع عليه عبء الالتزام (سواءً كان طرفا مباشرا أو غير مباشر، على أن يتم ذلك بناءً على تقييم أفضل السبل وأكثرها فاعلية في تطبيق الاحتراز من المخاطر).

2- النماذج المصرح والمسموح بها لمتطلبات الاحتراز من المخاطر(على سبيل المثال النماذج الرأسية أو الأفقية أو غيرها ..الخ).

3- الاستثناءات أو الاعفاءات التي قد تصدر من متطلب الاحتراز من المخاطر (على سبيل المثال الاستثناءات او البدائل عن الاحتفاظ بجزء من المخاطر في الميزانية العمومية كنتيجة لبعض المعوقات الهيكلية على سبيل المثال بسبب التزام القروض المؤمنة أو المضمونة CLOS، وبالتالي مما يدعو هذه المؤسسات إلى التحلل إلى حد ما من التزام المخاطر أو مخصصات الاحتراز من المخاطر كنتيجة لهذه القروض المكفولة بضمانات CLOS، إلا أنه ومع وجود هذه الاستثناءات أو الاعفاءات المبنية على هذه الضمانات فإنه يتوجب على الجانب الآخر، أن تكفل النظم التشريعية والرقابية احداث التوازن بما لا يخل بمبدأ الاحتراز حتى في ظل هذه الاستثناءات أو الضمانات. ويجب ان تكون هذه الاستثناءات منسجمة مع الية توزيع الحوافز وان تكون هناك عدالة في تطبيقها. كما ان على الجهات الرقابية الوطنية وصانعي السياسة الاقليميين والمشرعين توضيح الالية التي يتم الاستثناء بناء عليها وكذلك ان النتائج تكون عادلة. وفي حالة عدم قيام الجهات التشريعية بتبني اي الية لتجنب المخاطر فان على هذه الجهات الرقابية وصناعي السياسة توضيح للجهات التي سوف تجري عمليات التقييم حسب البند الثاني من التوصية 3 ما يلي:

- I. ان المقاييس المستخدمة من قبل هذه الجهات مناسبة لتحقيق الاهداف المرجوة من الية توزيع الحوافز الخاصة بالمستثمرين والقائمين على عمليات التوريق
- II. كيفية تحقيق هذه الاهداف مع الاخذ بعين الاعتبار الاجراءات الاحترازية وتشريعات الاوراق المالية والممارسات المتبعة في الاسواق

والخلاصة أنه يجب على كافة النظم الرقابية أن تضمن أن الطرق المختارة لديها للمطابقة والالتزام مع كل من ترشيد الحوافز والاحتراز من المخاطر يتم الإفصاح عنها في كل عملية. كما ان عمليات الإفصاح للمستثمرين عن المعلومات التي تخص تحديد المخاطر يجب ان تتم وفق الاجراءات المعمول بها في الجهات الرقابية ووفق اطر الإفصاح المتبعة الخاصة بالاوراق المالية المصدرة عن الشركات العامة والخاصة.

التوصية الثالثة : التناسق والتناغم بين الأنظمة المختلفة في التعامل مع كل ترشيد الحوافز في الأسواق وأيضا التصدي للمخاطر

يجب على الجهات الرقابية السعي لتقليل من الاثر الممكن لعمليات التوريق عبر الحدود والنتيجة عن الفروقات بين الانظمة المتبعة لديها في التعامل مع كل ترشيد الحوافز في الأسواق وأيضا التصدي للمخاطر، وللمساعدة في تناسق هذه الانظمة فقد قامت منظمة الايوسكو بوضع التوصيات التي يجب تفعيلها في هذا الصدد لتعزيز هذه التوجه وهذا الأسلوب وهي:

- 1- انشاء تنظيم وتحالف مؤسسي على مستوى عالي يضم عددا من القطاعات الرئيسية في مجال الخدمات المالية منها الأجهزة الحكومية المعنية، والأجهزة الرقابية المختصة، بالإضافة للأجهزة الدولية المسؤولة عن وضع النظم القياسية والمعايير وأيضا صناع القرارات ورسم السياسات، وذلك بهدف وضع كافة مبادئ خاصة بمسألة ترشيد الحوافز والاحتراز من المخاطر بحيث تساعد الجهات الرقابية في تطبيق التوصية الاولى بشكل متناسق ومتناغم على مستوى العالم بحيث تتناول هذه المبادئ ما يلي: (أ) طرق

تقليل المخاطر (ب) الاستثناءات التي ذكرت في التوصية الثانية. ويجب ان تساعد هذه المبادئ في مساعدة الجهات الرقابية في التطبيق وفي وضع الاليات. ومن المتفق الانتهاء من وضعها في منتصف العام 2013.

2- وعند قيام الجهات الرقابية بوضع الاليات الخاصة بمسألة ترشيد الحوافز والاحتراز من المخاطر والذي يجب ان يتم قبل منتصف العام 2014، فسوف تقوم لجنة التقييم المختصة The IOSCO Assessment Committee بعملية التقييم لمدى قيام الجهات الرقابية بتطبيق المبادئ الخاصة بمسألة ترشيد الحوافز والاحتراز من المخاطر وذلك حسب التوصية الثانية اعلاه والنقاط الثلاث الواردة ضمنها وكذلك ستقوم اللجنة بوضع التوصيات بخصوص التي تساعد في تقليل الاثر الممكن لعمليات التوريق عبر الحدود والنتيجة عن الفروقات بين الانظمة المتبعة لديها في التعامل مع كل ترشيد الحوافز في الأسواق والمساعدة في التناسق والتناغم بين الأنظمة المختلفة.

ثانياً: الشفافية والتوحيد في المعايير:

إن متطلبات الشفافية والافصاح المنصوص عليها في هذا التقرير إنما تهدف إلى توعية المستثمر عند اتخاذ القرار الاستثماري بشكل يسمح له باتخاذ القرار بناءً على معلومات ومعرفة واضحة، وبالتالي فان على الجهات الرقابية في اطار وضعها للشفافية والافصاح عليها أيضا أن تعمل على ما يعزز هذه الهدف. وبالتالي فان على صناع القرارات ورسم السياسات عليهم أن يقوموا بشرح وتفسير هذه الاجراءات وكيفية مطابقتها وتمشيها مع التوصيات المنصوص عليها أدناه .

التوصية الرابعة: وضع نماذج قياسية لمختلف انواع ومستويات الأصول ومن اجل اتاحة كافة المعلومات اللازمة للمستثمر، فان منظمة الايوسكو، تدعو كافة الأعضاء للعمل سواءً على المستوى المحلي أو علي المستوى الاقليمي مع الجهات الرقابية المعنية بمتطلبات الافصاح أو تلك المضطلة بمثل هذه

المبادرات علي سبيل المثال (المصارف المركزية) وشركاء الصناعة بصفة عامة في الاستمرار بوضع مزيد من النماذج حسبما يتلاءم والتفاصيل اللازمة وفقا لمستويات الأصول، على أن يتم الانتهاء من مثل هذه النماذج مع نهاية عام 2013.

وسوف تقوم منظمة الايوسكو بالتنسيق مع لجنة بازل للرقابة على المصارف بالعمل على تطوير مبادئ تساعد صناع القرارات والسياسات والجهات الرقابية من أجل ضمان التقارب بين النماذج القياسية لمختلف انواع ومستويات الأصول المطبقة من قبل الجهات الرقابية كذلك التماشي مع القوانين السائدة والمعمول بها في هذه النظم. وسوف تكون البداية مع الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري السكني وذلك مع نهاية عام 2014 م .

التوصية الخامسة : الإفصاح وذلك لمساعدة المستثمرين في اتخاذ قرارات مبنية على معلومات موثقة وسليمة

يجب على الجهات الرقابية أن تعمل على الزام المصدرين بالإفصاح عن المنتجات المصدرة عند منافذ البيع وبشكل مستمر وذلك من خلال أطر وآليات النظم الرقابية المعمول بها لديها، حتي يتمكن المستثمرون من اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بناءً على معلومات ذات مصداقية وموثقة، وبالتالي، فإنه يجب توفير ما يلي للمستثمرين:

1. الحصول من المصدرين على المعلومات الضرورية لتقييم أداء المنتج (التوريق)، وكحد ادنى من المعلومات يجب توفير المعلومات عن وأيضا متوسط الربح / الخسارة المتوقعة للأوراق المالية المبنية على السندات pass through securities وكذلك معلومات عن الاصول التي تم بناء السندات عليها. وهناك ايضا مجموعة من المعلومات التي يجب توفيرها عن الربح والمخاطر الرسوم وتحليل السيناريوهات.

2. يجب توفير هذه المعلومات مجانا هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى صورة وشكل هذه المعلومات يجب أن تكون في شكل نماذج ومصممة

في شكل تسلسلي تسمح بعمل مقارنات وتسمح أيضا بعمل تحليل لمدي التدفقات النقدية وغيرها من التحليلات اللازمة.

3. توفر الدخول إلي كافة الوثائق والمعلومات الصادرة بشأن المنتج والمتعلقة بملائته و ضمانات الاستثمار به وخاصة تلك المرسله إلي جهات ووكالات التصنيف الائتماني، مع الاشتراطات اللازمة التي تقي بالخصوصية والمصادقية والقوانين الأخرى المعمول بها في هذا الخصوص.

ثالثاً: مزيد من المسائل والقضايا التي يجب أخذها بعين الاعتبار:

لقد لاحظت منظمة الايوسكو أن مثل تلك التوصيات المنصوص عليها والتي وردت في سياق هذا التقرير أعلاه سوف لا يستفاد منها على الوجه الأمثل ما لم يتم أيضا أخذ ما يلي بعين الاعتبار :

من أولي هذه الملاحظات الجديرة بالاهتمام أنه يجب وضع كل ما تم التوصل إليه من توصيات موضع التنفيذ في مدي لا يتجاوز عامين من الان وذلك حتي يؤدي الفائدة المرجوة منه على الوجه المطلوب.

وفي هذا الخصوص فان منظمة الايوسكو توصي على وجه التحديد بما يلي:

التوصية السادسة: العناية الواجبة تجاه كل منتج من منتجات التوريق

تحت منظمة الايوسكو واضعي مواصفات العناية الواجبة بالمنتجات والسلوك بالأسواق وكذلك الهيئات الرقابية على تقييم الفروق الموجودة بين منتجات التوريق والمنتجات الأخرى المهيكلة المالية المتداولة بالأسواق وبخاصة فيما يتعلق برأس المال المرجح والسيولة وغيرها من العوامل كالضمانات المبني عليها الورقة المالية علي سبيل، وتقييم كل ذلك على ضوء المخاطر النوعية المتعلقة والتي تكتنف بكل منتج على حدة .

التوصية السابعة : القضايا المحاسبية

يهدف ضمان أن لا تكون متطلبات الاحتراز من المخاطر بمثابة عبء على كاهل المصدرين مع المتطلبات المحاسبية الأخرى ذات العلاقة ، وبالتالي فإن منظمة الايوسكو تتطلع إلي أن يقوم مجلس الاستقرار المالي من خلال مجهوداته على النشاط المصرفي غير المنظم (Shadow Banking Working) بتنسيق الجهود مع مجلس المواصفات المحاسبية الدولية ومجلس المواصفات المحاسبية المالية بالعمل على نحو يحقق التناغم والتناسق بين الاتجاهات المتعلقة بإصدارات الأوراق SPVs المالية المتضمنة لمزيد من الضمانات من قبل المصدرين والكفيلة بسداد ما عليها من التزامات للمستثمرين .

التوصية الثامنة : إرشادات حول النظم الرقابية المتعلقة بالمعاملات الدولية

على منظمة الايوسكو ان تقوم بعمل دليل ارشادي يتضمن مقاييس تعمل على تفادي حالات التباين أو الاختلاف التي تحدث نتيجة لاختلاف النظم الرقابية في النطاقات والنظم الرقابية المختلفة حول العام حال تنفيذ العمليات المالية على النطاق الدولي وعبر الحدود بين النظم الرقابية المختلفة .

التوصية التاسعة : المواصفات القياسية للأسواق الثانوية

تدعم منظمة الايوسكو الجهود الرامية إلي ايجاد منتجات في الأسواق ذات مواصفات غير معقدة كما أنها تشجع أيضا تلك المنتجات ذات السيولة والملاءة المالية سواءً على المستوى المحلي أو المستوي الدولي.

التوصية العاشرة : الممارسات السليمة لمتعهدي الاكتتاب في الرهن العقاري

تري منظمة الايوسكو أن المبادئ التي وضعها مجلس الاستقرار المالي والمتعلقة بالممارسات السليمة في مجال متعهدي الاكتتاب للرهن العقاري السكني سوف تعزز من احتمالات الاستقرار في أسواق العقارات بشكل عام والتي تمثل في الواقع حلقة

من حلقات سلسلة الأوراق المالية المدعومة والمضمونة بالرهن العقاري السكني،
وعليه فان منظمة الايوسكو تحت جميع النظم الرقابية على تبني تلك المبادئ
والعمل على تطبيقها ووضعها حيز التنفيذ بغية تحقيق تلك الاصلاحات والضمانات
في الوقت نفسه .