



هيئة الأوراق المالية والسلع
SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY

تقرير مخاطر أسواق الأوراق المالية لعام 2014-2015

مجلس إدارة

المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية IOSCO

إعداد: قسم العلاقات الدولية والمنظمات

مارس 2015م

الملخص تنفيذي

مقدمة:

تمت كتابة تقرير مخاطر أسواق الأوراق المالية لعام 2014-2015 الصادر عن المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية IOSCO (أيوسكو) خلال فترة انتقالية شهدتها الأسواق المالية العالمية، ومع انحسار موجة تأثيرات الأزمة الاقتصادية لعام 2008، أصبحت أسواق الأوراق المالية بشكل متزايد مصدر تمويلي للاقتصاد الحقيقي، وعلاوة على ذلك، فإن عنصر الابتكار قد اقتحم الأسواق مجدداً، لاسيما في مجالي الدين وخدمات التمويل المهيكلة، وتساعد هذه الابتكارات في المجال المالي على تعزيز التنافسية، وطرح خيارات جديدة للتمويل، وتوليد الثروات، وتحقيق التنوع، ولكنها في الوقت ذاته قد تعرض الأسواق إلى مخاطر عدة.

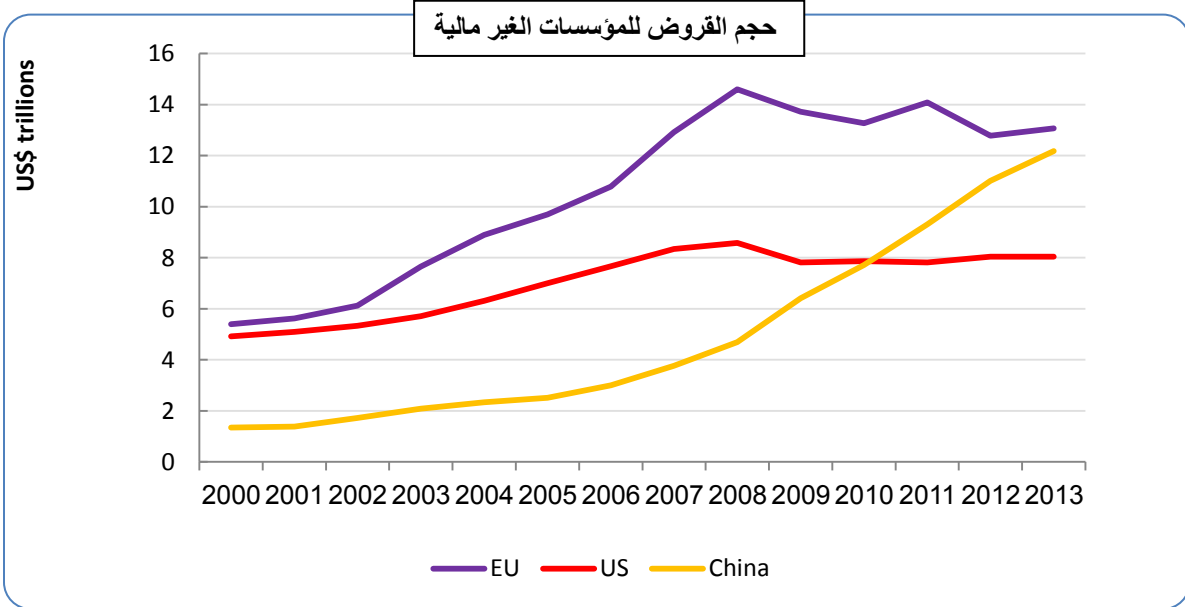
استفادت التحليلات في هذا التقرير كثيراً من وفرة البيانات حول أسواق الأوراق المالية، على الرغم من استمرار وجود بعض الثغرات فيها. كما استفاد التقرير من المدخلات الشاملة المستوفاة من الخبراء في السوق والجهات الأكاديمية العالمية إلى جانب الأوساط التنظيمية. وعلاوة على ذلك، استكمل التقرير عمل مؤسسات عالمية أخرى مثل مجلس الاستقرار المالي (FSB) وصندوق النقد الدولي (IMF)؛ ولذلك، فإن التحليل المطروح في هذا التقرير جاء مكملاً ومثرياً للعمل الخاص بالتعرف على مخاطر السوق من قبل تلك المؤسسات المختصة.

بعد نشر أول تقرير العام الماضي، قامت منظمة الأيوسكو بتنفيذ اتصالات واسعة النطاق بغية مناقشة المحتوى والرسالة التي يتضمنها التقرير؛ إذ يعد فهم المخاطر المحتملة ونشرها للأخريين الخطوة الأولى والمهمة في الحد منها.

الجزء الأول: الاتجاهات والثغرات الملحوظة في أسواق الأوراق المالية:

■ تتنامى أهمية الأسواق المالية :

- ❖ ثمة إثباتات وأدلة تشير إلى أنه يتم حالياً استبدال خدمات الائتمان المحلي من قبل البنوك تدريجياً بالتمويل المتأتي من الأسواق في الدول المتقدمة، وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا؛ نظراً لنمو السندات المؤسسية المتداولة بصورة أسرع من قروض البنوك.
- ❖ أما في الصين، فإن أسواق الأوراق المالية آخذة في النمو، غير أن هذا النمو يتضاءل أمام التوسع السريع لقطاع البنوك، وقد تضاعف حجم الإقراض المصرفي للشركات غير المالية في الصين ثلاثة أضعاف ليصل إلى 12 ترليون دولار في عام 2013، متجاوزاً بذلك حجم قطاع البنوك في الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة 50%.



- ❖ ومن حيث النشاط، شهدت أسواق الأسهم المالية وسندات الشركات نمواً ملحوظاً؛ فقد وصلت العروض العامة للإصدارات الأولية والخاصة في أسواق الأسهم المالية إلى 833 مليار دولار على مستوى العالم في عام 2013 وكان منها 10% فقط أقل من مستويات ما قبل الأزمة، أما الإصدار في أسواق سندات الشركات فقد ارتفع إلى أعلى مستوى ليبلغ 3.6 ترليون دولار ومن بينها 2.2 ترليون دولار جاءت من الشركات غير المالية.
- ❖ ويتسع نمو التمويل المتأتي من السوق ليغطي الأسواق المبتكرة مثل التمويل الجماعي، وعلى الرغم من صغر حجم أسواق التمويل الجماعي مقارنة بأسواق قروض البنوك وسندات الشركات، فإنها أخذت بالانتشار بوتيرة سريعة، وكان موطن غالبية إصداراتها في الولايات المتحدة والصين.
- ❖ وتستخدم الشركات المالية سندات الشركات؛ بوصفها مصدراً رئيسياً لتمويل أسواق الأوراق المالية، ويتوقع أن تبلغ الإصدارات 1.5 ترليون دولار في عام 2014، وشهد حجم الإصدار لمنتجات التمويل المهيكلة؛ مثل: الأوراق المالية المضمونة بالأصول (ABS: Asset-backed securities)، والأوراق المالية المضمونة بالرهن (MBS: Mortgage-backed securities)، والسندات المغطاة، استقراراً خلال السنتين الماضيتين، ويتوقع أن تصل هذه المنتجات في عام 2014 إلى ما مجموعه 911 مليار دولار عالمياً، وهو أقل من ثلث مستوى ذروة ما قبل الأزمة العالمية البالغ 3.2 ترليون دولار.
- ❖ وتستحوذ صناعة إدارة الأصول حالياً على إدارة ما يقارب 30 ترليون دولار عالمياً. ويلاحظ أن الأصول المدارة في قطاع التمويل التحوطي قد ارتفعت بشكل مطرد من 825 مليار دولار في عام 2003 إلى 2.2 ترليون دولار في الربع الأول من عام 2014.
- ❖ واستفادت منتجات إدارة الثروات في الصين من الاهتمام المرتفع من المستثمرين في قطاع التجزئة الذين يسعون وراء مردود إضافي فوق مردود الودائع. وقد تجاوز حجم التداول لمنتجات إدارة الثروة ما يعادل 2 ترليون دولار، وتبرز في الأفق مخاوف حول جودة هذا النوع من المنتجات وشفافيته؛ إذ أن حجم هذه المنتجات وسرعة نموها، بالإضافة إلى غياب الرقابة

وتداخلها مع النظام المصرفي، وضعف الشفافية، والشكوك بشأن جودة الأصول المقابلة كلها عوامل توحى باحتمالية تصنيف منتجات إدارة الثروة؛ بوصفها مصدراً محتملاً للمخاطر المالية النظامية.

■ يتجه تقييم أسعار الأصول نحو الزيادة:

- ❖ بشكل عام، شهدت أسواق الأسهم في الدول المتقدمة ارتفاعاً في الأسعار خلال السنة الماضية محققة عوائد مضاعفة. أما مستويات تقلب الأسعار فقد عادت لتتهبط دون مستويات ما قبل الأزمة العالمية. وبالنسبة لتقييم أسعار أسواق الأسهم في كل من الولايات المتحدة وأوروبا، فإنه يتجه إلى الارتفاع رغم الاختلاف التام في مستوى كل سوق عن الآخر. وفي الواقع، بلغت تقييمات الأسعار في الولايات المتحدة ما يقارب درجتين من الانحراف المعياري وهي أعلى من المعدل التاريخي. ومن جهة أخرى، تتجه تقييمات الأسعار في أوروبا إلى الارتفاع ومع ذلك لا تزال دون المعدل التاريخي.
- ❖ ساهم معدل الفائدة المنخفض في السماح للشركات بإصدار سندات دين بتكاليف منخفضة لم تشهدا الأسواق في السابق؛ وبناء عليه، فقد ارتفع إصدار السندات عالمياً، بما في ذلك السندات ذات المردود العالي، وتشير فروقات الائتمان منخفض التكلفة إلى درجة أعلى من تقبل المستثمرين للمخاطر وتقييم أعلى لدخل الأصول الثابتة، وعلى سبيل المثال، كانت فروقات سندات الشركات الأمريكية من الدرجة الاستثمارية وذات المردود العالي فوق سندات الخزينة في مستويات متدنية، ويعزى ذلك إلى معدلات الفائدة المنخفضة غير المسبوقة بالإضافة إلى معدلات التعثر المنخفضة (الأمر الذي يمكن أن يعزى في جزء منه إلى تواريخ الاستحقاق المطولة لتلك السندات).
- ❖ ويرجح أن تتسبب معدلات الفائدة المرتفعة على المدى القريب في تقلبات في الأسواق أثناء قيامها بتعديل الأسعار وفقاً للوقائع الجديدة، الأمر الذي سينشأ عنه رابحين وخاسرين في المتعاملين في السوق. وعلى الهيئات التنظيمية لأسواق الأوراق المالية في العالم أجمع؛ بوصفها الجهات المعنية بالعمل الفعال للأسواق المالية، أن تحاول التأكد من أن المستثمرين على دراية تامة بمخاطر الاستثمارات.

■ لا زالت أسواق المشتقات تنمو وعمليات التقاص آخذة في التزايد:

- ❖ شهدت أسواق المشتقات العديد من التغيرات الهامة منذ بداية الأزمة المالية؛ إذ ارتفع معدل التعرض الاعتباري الإجمالي Gross National Exposure في مشتقات التداول المباشر من حوالي 500 ترليون دولار في ديسمبر 2008 إلى 710 ترليون دولار في ديسمبر 2013.
- ❖ أما حجم عمليات التقاص المركزية فقد استمرت في الارتفاع مع بدء العمل باللوائح الخاصة بالتقاص على مستوى العالم؛ إذ تم مركزياً تقاص 61% من مقايضات معدل الفائدة (IRS) و30% من مقايضات التعثر الائتماني (CDC) في نهاية أبريل 2014، ويشكل هذان النوعان من المشتقات ما قيمته 360 ترليون دولار من سوق مشتقات التداول المباشر، ومع ذلك، تظل مقايضات العملات المتعددة والبالغة في مجملها 16 ترليون دولار دون تقاص.

■ بعض أسواق العقارات وصناديق الاستثمار العقاري معرضة للمخاطر:

- ❖ بدأت أسواق العقارات التي كانت الأكثر تضرراً بالأزمة المالية في التعافي وأخذت أسعارها تميل إلى الاستقرار؛ فقد شهدت هذه الأسواق أعلى معدل نمو منذ الأزمة في كل من: هونغ كونج (117%)، وسنغافورة (52%)، والنمسا (45%)، وتايوان (40%)، كما شهدت بعض الأسواق الناشئة؛ مثل: ماليزيا، وتركيا، والصين، والفلبين، ودولة الإمارات العربية المتحدة زيادات متوسطة في الأسعار بلغت أكثر من 30%، وقد يعزى ذلك إلى الطلب المتنامي من الطبقة الوسطى المتوسعة في هذه الدول ودخول تدفقات رؤوس الأموال الساعية إلى المردود، وقد عمل ذلك كله على دفع الأسعار إلى أعلى من قيمها الأساسية، وتكمن المخاطر هنا في احتمالية هبوط الأسعار؛ ما قد يؤثر على اقتصاد تلك الدول في حال ارتفعت معدلات الفائدة تزامناً مع تدفق رأس المال إلى خارجها.
- ❖ تتجه صناديق الاستثمار العقاري (REITs) إلى توظيف نسب متفاوتة من الاقتراض الذي يتم الحصول عليه من خلال القروض المصرفية أو سوق سندات الشركات، وقد ينتج عن ارتفاع معدلات الفائدة المتوقع حدوث تعديل خافض لقيم العقارات؛ ما قد يمثل خسارة في رأس المال لتلك الصناديق، كما قد تواجه صناديق الاستثمار العقاري، التي تعتمد بشكل كبير على عقود تمويل قصيرة أو متوسطة الأجل وتستخدم مستويات اقتراض أعلى، صعوبة بالغة في إعادة تمويل ديونها في ظل معدلات الفائدة المرتفعة بسبب مخاطر الائتمان الأكبر المتوقعة.
- ❖ وفي حالات الهبوط الحاد، قد يؤدي تراجع عوائد الإيجارات والأسعار إلى دفع معدلات القرض إلى القيمة إلى مستويات تجعل إعادة التمويل من القطاع الخاص غير مجدي، ونظراً للهيكلة الاقتراضي لصناديق الاستثمار العقاري والتعرض للأصول العقارية متدنية التسييل والدورية، ركز عدد من هيئات الرقابة المالية اهتمامها على المخاطر النظامية المحتملة التي قد يكون مصدرها هذه الصناديق الاستثمارية (بيع العقارات بأسعار محروقة - منخفضة وتقل عن سعر السوق- يؤدي إلى هبوط أسعار العقارات، على سبيل المثال)؛ ما قد يعرض النظام المالي إلى مزيد من المخاطر، وقد تتعاضد هذه المخاطر في بعض صناديق الاستثمار العقاري المهيكلة مثل الصناديق الرهنية مقارنة مع الصناديق التقليدية التي تحتفظ بالعقارات؛ بوصفه استثماراً طويلاً المدى.

■ تتنامى تدفقات رؤوس المال في الأسواق الناشئة وتؤثر على أسعار الأوراق المالية:

- ❖ شهدت تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة تزايداً ملحوظاً منذ الأزمة المالية، وقد أدت هذه التدفقات المتزايدة التي ترافقت مع الأسواق المالية الأقل نمواً إلى تقييمات مرتفعة نسبياً في بعض الأسواق الناشئة؛ ففي الصين كان جوهر النمو الائتماني جديراً بالملاحظة.
- ❖ وبينما تعد قروض البنوك والاستثمارات الأجنبية المباشرة مكونات متينة في تدفق رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة، كان التحول الملحوظ في حجم التدفقات المالية العابرة للحدود بمثابة التفوق المتنامي لتوفير الائتمان غير المصرفي العابر للحدود إلى الأسواق الناشئة منذ الأزمة المالية، وعلاوة على ذلك، فإن تمويل أسواق الأوراق المالية العابر للحدود يتجه هو أيضاً نحو الازدياد.

■ تأثير سياسة الاقتصاد الكلي العالمي على أسواق الأوراق المالية:

- ❖ يتم تخفيف السياسات النقدية التيسيرية في معظم اقتصادات الدول المتقدمة؛ ففي منطقة اليورو تراجع حجم الموازنة العامة للنظام الأوروبي تدريجياً منذ بلوغه الذروة في منتصف عام 2012 وذلك مع تحسن ظروف سوق التمويل. وفي الولايات المتحدة الأمريكية، تقوم لجنة السوق المفتوحة الفيدرالية (FOMC: Federal Open Market Committee) التابعة لمجلس محافظي الاحتياطي الفيدرالي بتخفيض تدريجي لوتيرة عمليات شراء الأصول؛ مثل: الأوراق المالية المضمونة بالرهن العقاري للوكالات (MBS)، وأوراق الخزينة طويلة الأجل، ويتوقع أن يكون للتغيرات في السياسات النقدية في كل من الولايات المتحدة وأوروبا أثراً واسعاً النطاق على الأسواق المالية العالمية.
- ❖ توجي البيانات الأخيرة للاقتصاد الكلي أن الدوافع لاتباع سياسات نقدية مختلفة في الدول المختلفة تنمو وتزداد، ففي الولايات المتحدة، يتوقع أن يعاود التضخم ارتفاعه إلى مستويات تقارب 2%، أما المملكة المتحدة فيبدو أنها تتخذ مساراً مختلفاً عن باقي دول الاتحاد الأوروبي على نحو إيجابي. وتعد مخاطر الركود الاقتصادي قائمة بالفعل، لاسيما في منطقة اليورو؛ إذ سجلت العديد من دولها فعلاً معدلات مؤشر أسعار استهلاكية (CPI) سنوية دون الصفر لعدة أشهر مقارنة بالأعوام السابقة، وفي حال تحققت هذه التغييرات في معدلات التضخم بشكل متزامن، قد يصبح لدى البنوك المركزية دوافع قوية للسعي إلى أهداف سياسات نقدية محلية والابتعاد عن السياسات النقدية المنسقة للسنوات العدة الماضية. وقد يؤدي ذلك إلى إحداث تعديلات مهمة في أسعار الصرف ويكون له أثر محتمل على الأسواق المالية.

الجزء الثاني: المصادر المحتملة للمخاطر النظامية

■ البحث عن المردود وعائد الرفع في النظام المالي:

- ❖ تزيد بيئة سعر الفائدة المتدنية حالياً من مجازفة المستثمر في البحث عن المردود، وفي الوقت ذاته، أدت المخاطر الائتمانية المنخفضة إلى تخفيف مخاوف المستثمرين من التخلف عن السداد، وقد أدت هذه العوامل إلى وجود تيار متنامي من المنتجات ذات المخاطر المرتفعة في السوق، وفي عام 2014، من المتوقع أن تصل إصدارات السندات ذات المردود المرتفع إلى ارتفاع تاريخي بقيمة 617 مليار دولار، ومن المتوقع أن يصل إصدار سندات الدين الثانوية إلى 297 مليار دولار في عام 2014؛ أي قريباً من مستويات ما قبل الأزمة، في حين من المتوقع أن يصل إصدار سندات الدين الميسرة إلى 177 مليار دولار. كما يعتبر دين التسديد العيني ورأس مال المساهمة مرتفعاً.
- ❖ إضافة إلى ذلك، يزداد الرفع في النظام المالي بطرق مختلفة، وعاد توفير القروض المرفوعة إلى ارتفاعات ما قبل الأزمة؛ إذ وصلت إلى قروض قيمتها المتوقعة 1.8 تريليون دولار نشأت عام 2014، ووصل هامش الدين في الولايات المتحدة، وهو مؤشر على المضاربة في سوق الأوراق المالية، إلى أعلى مستوى له على الإطلاق؛ إذ بلغ 1.4 تريليون دولار في الربع الأول

- ❖ من هذا العام، كما عاد التمويل المرفوع من خلال سوق السندات ذات المردود المرتفع إلى مستويات ما قبل الأزمة؛ إذ وصل إلى قيمة متوقعة تبلغ 119 مليار دولار هذا العام.
- ❖ كما ارتفع كل من الدين العام والخاص بشكل جوهري منذ بدء الأزمة.
- ❖ لم يتعاف إصدار المنتجات بأوراق مالية منذ بداية الأزمة على الرغم من بعض النمو الهامشي في السنوات الأخيرة. وفي عام 2014، من المتوقع أن يصل إصدار المنتجات بأوراق مالية إلى 691 مليار دولار.
- ❖ تعد عملية جمع المزيد من البيانات التفصيلية، وتحليل السيناريوهات، واختبار الجهد عوامل هامة لمزيد من تقييم الرفع والتعقيد المرتفع في الأسواق المالية. وتعد هذه التدريبات هامة، خصوصاً في سياق تبسيط السياسة النقدية الميسرة المتوقعة على المدى القريب، وإبطاء النمو في بعض الأسواق الناشئة الرئيسية.

■ البحث عن المردود وتدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق الناشئة:

- ❖ بدأت أسواق الأوراق المالية في الأسواق الناشئة بالتطور من حيث الحجم على الرغم من بقائها غير سائلة نسبياً مقارنة مع تلك الموجودة في الاقتصادات المتقدمة. وهذا يعني أن التقلب في تدفقات رأس المال إلى هذه الاقتصادات [لا تزال] تبقى نقطة دخول على المخاطرة – على سبيل المثال، إذا نجمت عن تبسيط السياسة النقدية الميسرة في العالم المتقدم.
- ❖ تأثر مردود سندات الأسواق الناشئة وأداء سوق الأوراق المالية والعملات؛ إذ تأثر بعضها أكثر من الأخريات، من خلال اقتراح البنك المركزي الأمريكي بالتناقص التدريجي في منتصف عام 2013. ومع ذلك، انتعشت معظم الاقتصادات منذ ذلك الوقت – مع وجود تأثير ربما أكثر وضوحاً لعوامل أخرى؛ مثل: المخاطر السياسية وتباطؤ النمو الصيني على التدفقات.
- ❖ عندما تبدأ أسعار الفائدة الأمريكية بالارتفاع، ستكون الآثار الكاملة لبيئة سعر فائدة متغير أكثر وضوحاً، وفي هذا السياق، يمكن لمقدار نشاط أو تعقيد الأسواق المالية والعوامل الكلية؛ مثل: وضع تراكم الائتمان، والدين الخارجي وأرصدة الحسابات الجارية، فضلاً عن التنظيم وضوابط السياسات المستخدمة أن تحد من آثار عكس تدفقات رأس المال أو تفاقمها. وهناك عوامل أخرى؛ مثل: المخاطرة السياسية، وتطور أسواق الأوراق المالية، والتنظيم التي من الضروري أخذها في الاعتبار عند التقدم، عند تقييم المخاطر في هذا الجانب.

■ مخاطر المقاصة المركزية

- ❖ خضعت أسواق مشتقات العمليات خارج البورصة لإصلاح كبير منذ حدوث الأزمة المالية. وتضمن أحد العناصر الرئيسية لهذا الإصلاح المقاصة الإلزامية لعقود المشتقات من خلال مؤسسات المقاصة المركزية (CCPs)؛ ومن ثم، الهيئات الدولية بما في ذلك منظمة الأيوسكو ولجنة بازل للرقابة المصرفية (BCBS). وقد شكل كل من لجنة أنظمة الدفع والتسديد (CPSS) ومجلس الاستقرار المالي (FSB) مجموعات عمل وفرق مهام وجميعها لغايات تقديم السياسات للمقاصة المركزية.

- ❖ تعد المقاصة المركزية جيدة؛ نظراً لشفافيتها الكبيرة ومخاطر الطرف المقابل المتبادلة لاحتواء أية تبعات نظامية مادية أخرى. وهذا هو السبب لاعتبارها حجر أساس لإصلاحات مشتقات العمليات خارج البورصة. ومع ذلك، فهناك مخاطر بحاجة إلى أن يتم متابعتها من قبل السلطات الرقابية والانتباه لها.
- ❖ طورت مؤسسات المقاصة المركزية (CCPs) نماذج أعمال وإجراءات إدارة مخاطر تبدو قوية. ومع ذلك، وفي ضوء الإصلاحات، تم تسليط الضوء على عدة مجالات؛ مثل: التقلبات الدورية الملازمة لطلبات التغطية الهامشية، والاستعمال الواسع لنماذج إدارة المخاطر المشابهة، والمستويات المتفاوتة لرسملة مؤسسات المقاصة المركزية (CCPs)؛ لمقاومة الإخفاق في مقاصة الأعضاء، والمخاطر المتعلقة بالسياسات الاستثمارية مؤسسات المقاصة المركزية (CCPs)، وقبول ضمان الجودة المتفاوتة، وهيكل تنظيم أولوية الدفعات.

■ الاستخدام المتزايد لنقل الضمان والمخاطر

- ❖ تواجه البنوك متطلبات رأس مال أكثر صرامة تلزم حاملها بضمان عالي الجودة. وإضافة إلى ذلك، تحتفظ البنوك المركزية بضمانات مقابل توفير سيولة التمويل المصرفي اللازمة. وبشكل عام، يجب على البنوك وتجار مشتقات الأطراف المقابلة المركزية القيام بتحديد الضمانات ذات الجودة العالية؛ لتلبية متطلبات الهامش الأولي وهامش التغيير لعملياتهم التجارية ذات الأطراف المقابلة المركزية، وهي المتطلبات التي من المتوقع أن تزداد خلال السنوات القليلة القادمة. وقد يكون من الصعب تحديد أين تقع الضمانات في النظام وأين تنقله؛ نظراً لأنظمة الإفصاح الحالية.
- ❖ بينما يحد ترحيل ضمانات معاملات مشتقات الأطراف المقابلة المركزية من مخاطر الطرف المقابل، فإن متطلبات الضمانات المتزايدة في المجالات الأخرى من الأسواق المالية تزيد نسبة الأصول المرهونة في الميزانيات العمومية للبنوك. وقد يكون لذلك آثار سلبية على النظام المالي. ويزيد استخدام الضمانات التعقيد والترابط والتعقيد.
- ❖ يمكن أن يستعمل المتعاملون في السوق، بما في ذلك البنوك، ممارسات بديلة وأحياناً مبتكرة لتقديم ضمانات عالية الجودة. وتشمل هذه الممارسات تحويل الضمان والخدمات المحسنة، فضلاً عن إعادة الشراء وإعادة الرهن. وتكون ممارسات إعادة الرهن وتحويل الضمانات في الغالب في الميزانية العمومية عند استلام النقد مقابل ورقة مالية، ولكنها تكون أحياناً خارج الميزانية العمومية عندما لا يكون هنالك تبادل للنقد. ويؤدي هذا النقص في الإفصاح إلى صعوبة في تقييم هذه الأنشطة ويمكن أن يساهم في مخاطرة النظام المالي.

■ حوكمة الشركات المالية وثقافتها

- ❖ تم الاستشهاد بإخفاقات حوكمة الشركات في المساهمة في الأزمة المالية وأحدث فضائح ليبور.
- ❖ يمكن أن تشمل إخفاقات حوكمة الشركات السيناريوهات التي لا تتم فيها إدارة مخاطر الشركات/المخاطر التشغيلية على أساس المؤسسة ولا يتم تعديلها إلى استراتيجية الشركات؛ على سبيل المثال، عندما يتم فصل مدراء المخاطر عن الإدارة العامة للشركة ولا يعدوا جزءاً أساسياً من تنفيذ استراتيجية الشركة.

- ❖ تشير الأدلة السردية إلى أن المراقبة من قبل المساهمين؛ للحد من مخاوف حوكمة الشركات، تحدث في كل من الشركات ذات الملكية المتنوعة والشركات ذات الملكية الأكثر تركيزاً. وفي بعض الحالات، كان المساهمين معنيين بنفس القدر بالأجال القصيرة مثل المدراء والتجار، مع إغفال أثر المخاطرة الكبيرة جراء تبني هذه الممارسات.
- ❖ أخفقت غالباً حوكمة أنظمة الأجور/المكافآت بسبب عدم تنفيذ المفوضات والقرارات بشكل حر؛ إذ خضع المدراء وغيرهم لقدر كبير من التأثير على مستوى وشروط الأجور القائمة على الأداء مع مجالس إدارة غير قادرة على ممارسة الحكم الموضوعي المستقل.