



## هل ينبغي أن يحصل المسؤولون المصرفيون على مكافآتهم؟

ستيفن كابلان Steven N. Kaplan

وصحيح أن جزءاً من أرباح البنوك هذا العام جاء نتيجة لتدخل الحكومة، لكن البنوك دفعت مقابل هذا التدخل. وسدد معظمها أموال برنامج إنقاذ الأصول المتعثرة التي تلقوها من الحكومة، وربحت الولايات المتحدة من «الاستثمارات». وعلى من يرون أن العائد ليس كافياً أن ينتقدوا حكومة الولايات المتحدة لإبرامها صفقة سيئة وليس مسؤولي البنوك للقيام بوظائفهم وكسب الأموال. ولقد أجبر بعض البنوك فعلياً على أخذ أموال من برنامج إنقاذ الأصول المتعثرة. ويطلب منها حالياً أن تضر بأعمالها وبموظفيها (بعدم دفع مكافآت لهم) بعد سدادها أموال الحكومة التي لم تكن تريدها أو تحتاج إليها. ولعل الرياضات الاحترافية تقدم مثالا مناظرا جيدا. هبّ مثلا أن أحد فرق كرة القدم شهد عاما سيئا للغاية لأن حارس مرماه النجم مر بموسم فاشل، لكن لاعب الهجوم النجم تصد الدورى في تسجيل الأهداف. هل يعني ذلك ألا يدفع الفريق للاعب الهجوم بسخاء لضمان بقائه مع الفريق؟ ولو شهد الفريق موسما رائعا في العام التالي، هل يعني ذلك أنه ينبغي عدم الدفع للاعبين لأن سجلهم كان سيئا في العام السابق. كلا بالطبع. فمثل هذه الممارسات قد تكون مدمرة – إن لم تكن انتحارية.

### ما بعد غضبة المكافآت

لم تكن المكافآت الضخمة سببا أساسيا في الأزمة المالية. فقد كان بنكا بير ستيرنز وليمان برانرز أكثر اندفاعا من نظرائهما في تشجيع موظفيهما على تأجيل مكافآتهم أو استثمارها في أسهم المصرفين بدلا من صرفها نقدا مقدما. ولم ينفذ امتلاك الأسهم أو تأجيل صرف المكافآت هذين المصرفين. فقد خسر مسؤولون تنفيذيون في البنكين مئات الملايين من الدولارات في الأسهم التي امتلكوها بسبب قرارات سيئة قاموا باتخاذها. وفقد كثير منهم وظيفته.

لكن ما تسبب في الأزمة هو السياسات النقدية المتسببة، والتخمة المالية العالمية، وبنوك الاستثمار التي تفرط في الاقتراض، والتفويضات من الكونجرس بمنح رهونات عقارية لأناس ليس في مقدورهم سدادها، والتقييمات المعيبة من وكالات التصنيف، والحوافز المدفوعة مقدما لسماسة الرهن العقاري. واتساقا مع ذلك، فقد امتدت الأزمة إلى المؤسسات المالية في بلدان كثيرة تتبع ممارسات شديدة التباين في الرواتب.

وبدلا من التركيز المرضى على التعويضات والمكافآت، ينبغي للمنتقدين أن يركزوا على اشتراطات لرأس المال أكثر عقلانية. وأحد الحلول الناجحة هو فرض اشتراطات أعلى وأكثر مسايرة للدورة الاقتصادية لرأس المال الأسهم على البنوك، مقرونة بالاشتراطات بإبرام دين احتمالي طويل الأجل – وهو الدين الذي يتحول إلى حق ملكية عند حدوث أزمة ما. وكان المفروض أن يتولى هؤلاء المستثمرون المديون – وليس الحكومة – إنقاذ البنوك من التعثر. إن حدث ذلك لكانت الأزمة أصغر بكثير، إن حدثت أصلا.

إن الغضب إزاء مسؤولي البنوك أمر مفهوم، لكن الإجهاد على مكافآتهم أو تقييدها من شأنه أن يضر بالقطاع المالي، وفي الوقت نفسه لن يفعل إلا القليل لوقف أية أزمة مالية في المستقبل. ■

ستيفن كابلان أستاذ كرسي عائلة نيويورك للأعمال الحرة والتمويل في كلية بوث لإدارة الأعمال بجامعة شيكاغو، وزميل باحث لدى الإدارة الوطنية للبحوث الاقتصادية.

**لقد** حل موسم مكافآت المسؤولين المصرفيين. والمعارضة هذا العام أقوى منها في أي وقت مضى؛ بالنظر إلى عدد الشركات التي تدفع رواتب عالية وتم إنقاذها من التعثر من خلال أموال دافعي الضرائب أثناء الأزمة. لماذا إذن ينبغي أن يحصل المسؤولون المصرفيون على مكافآتهم؟ يطرح معارضو المكافآت ثلاث حجج: أولا، أن المسؤولين المصرفيين يحصلون على أجور أعلى مما ينبغي، خاصة في ظل الصعاب التي تواجه قطاع المشروعات الصغيرة المتمثل في سوق «مين ستريت». ثانيا، أنهم لا يستحقون هذه المكافآت؛ لأن البنوك كان بوسعها أن تحقق أرباحا أقل أو تعجز عن الاستمرار في العمل لولا تدخل الحكومة. ثالثا، أن المكافآت الضخمة شجعت المسؤولين التنفيذيين بالبنوك على خوض مخاطر مفرطة مما أسهم كثيرا في الأزمة المالية. إن الغضب أمر مفهوم، ولكن أيا من هذه الحجج لا يصمد أمام التمحيص.

فالمسؤولون المصرفيون يتقاضون رواتب جيدة، لكن رواتبهم المرتفعة ليست فريدة في نوعها، فقد ارتفعت الرواتب بصورة ملاحظة خلال الأعوام الثلاثين الماضية – بالنسبة لكثير من مسؤولي البنوك الاستثمارية، والمستثمرين (مديري صناديق التحوط، وحقوق أسهم الملكية الخاصة، والأموال العامة)، وكبار المسؤولين التنفيذيين بالشركات، والمستشارين، وأهل الفن، وكبار الرياضيين، والمحامين. وقد سمحت التغيرات في التكنولوجيا، وحجم النشاط، والعولمة لهؤلاء المهنيين بالاستفادة من تميز مهاراتهم. ويستطيع كبار المستثمرين الآن أن يديروا أموالا أكثر بكثير مما كان بمقدورهم منذ ثلاثة عقود مضت، ويعمل المسؤولون المصرفيون والمحامون في إنجاز صفقات أكبر. ويصل كبار الرياضيين المحترفين إلى جماهير أكبر. وسواء كانت أجورهم العالية عادلة أم اعتبارية، فإن ما يحركها إلى حد كبير هو السوق؛ حيث تتنافس الشركات على أصحاب المواهب.

### المسؤولون المصرفيون المستحقون

يزعم بعض المنتقدين أن المسؤولين المصرفيين لن يكون لديهم بديل آخر لو لم يدفع لهم ما يتقاضونه الآن من رواتب، أو لم يتلقوا ما يتلقونه فعلا من مكافآت. وهؤلاء المنتقدون سذج؛ لأن لدى أفضل المسؤولين المصرفيين بدائل أخرى. فصناع صفقات النجوم قد يتجهون إلى دور الاستثمار الصغيرة (بوتيكات الاستثمار)، وصناديق التحوط، أو يصبحون مديريين لشركات إدارة الأموال غير المصرفية. وكثير منهم فعلوا ذلك فعلا. ففي أوائل فبراير، ترك ماثيو كاربنتر منصبه كأحد خبراء التداول في بنك «سيتي غروب» ليلتحق بصندوق مور كابيتال للتحوط، ناسجا بذلك على منوال واحد آخر من كبار خبراء التداول وهو أندرو هول.

وكلما زاد تخفيض الرواتب ووضع القيود عليها في البنوك الكبيرة، زاد نزوح كبار أصحاب المواهب عنها بمرور الزمن. وقد يشيد البعض بمثل هذا التطور، ولكنه سيضعف أكبر المؤسسات المالية. وقيام الحكومة بإنقاذ بعض البنوك من التعثر (واستمرار دعمها لها) لا يغير من حاجة هذه البنوك لدفع رواتب بسعر السوق لمن لديها من أصحاب المواهب أو المخاطرة بقدومهم. كذلك نجد أن الجمهور أيضا يتأذى من الجهاز المصرفي إذا كانت إدارته أقل جودة (انظر ما خلقته قضايا الرواتب من مشكلات للمجموعة الأمريكية الدولية للتأمين (AIG)، ومؤسستي فاني ماي، وفريدي ماك).

# لماذا سخيّة؟

## المكافآت و«دورة الدمار»

سايمون جونسون Simon Johnson

### تعتبر

مكافآت المسؤولين المصرفيين عرضا بارزا لمشكلة أكبر وأعمق بكثير - ألا وهي قدرة الكيانات المالية الكبيرة في نظامنا المالي واستعدادها لتحمل مخاطر رعناء.

لقد تركنا «دورة الدمار» تستولي على نظامنا الاقتصادي. (سبق أن حدد أندرو هولدين من بنك إنجلترا «حلقة دمار» مماثلة). ولهذه الدورة عدة مراحل متميزة. ففي البداية يقوم المديون والمودعون بتزويد البنوك بتمويل ميسر. ولو اتخذت الأمور مسارا خاطئا، فإنهم يتوقعون أن تنقذها البنوك المركزية والسلطات المالية العامة من التعثر.

وقد استخدمت بنوك مثل «سي تي غروب» و«غولدمان ساكس» - وبنوك أخرى كثيرة في هذه الدورة السابقة - الأموال في خوض مخاطرة كبيرة، مع منح أرباح عن الأسهم للمساهمين ومكافآت للإدارة والموظفين. ومن خلال الإعانات الحكومية المباشرة (كالتأمين على الودائع)، والدعم غير المباشر (كتوقع قيام البنك المركزي بإنقاذها من التعثر)، فإننا نشجع جهازنا المصرفي على إغفال «المخاطر بالتعبية» الكبيرة والضارة اجتماعيا - وهي مخاطر تنطوي على فرصة قليلة للانقراض المفجع. ويمكن للبنوك أن تبتعد عنها، وتترك للدولة عملية التنظيم. بل قد يغدو بعض المسؤولين المصرفيين وصانعي السياسات أحسن حالا أثناء الانهيار الذي ساهموا في خلقه.

### عجز يثير الدهشة

من المفترض أن تحول الهيئات التنظيمية والإشرافية دون خوض هذه المخاطر الجسيمة. لكن البنوك تستأثر بقوة سياسية ومالية كبيرة، وصار الجهاز المصرفي متشبعا للغاية، ولذلك غدت الهيئات التنظيمية في نهاية المطاف تلجأ للحلول التوفيقية. إن المدى الذي وصل إليه العجز التنظيمي قبل الأزمة الحالية أمر يثير الدهشة. فقد أُنعت بنوك مرموقة، منها «نورثيرن روك» في المملكة المتحدة، و«ليمان برانرز» في الولايات المتحدة، و«دويتش بنك» في ألمانيا الهيئات التنظيمية بقدرتها على الاحتفاظ بمبالغ قليلة من رأس المال مقابل محافظ أصول كبيرة ومحفوظة بالمخاطر. وقد بلغ تراكم انكشاف الجهاز المصرفي بأسره، عدة تريليونات من الدولارات مقابل مشتقات مصرفية. وكان ذلك يعني أنه لو سقط بنك أو شبه بنك واحد كبير لتسبب في سقوط الجهاز برمته.

ونظرا لعجز نظامنا السياسية والاجتماعية عن مواجهة الصعاب التي تعقب الانهيار الاقتصادي، فإننا نعتمد على بنوكنا المركزية في خفض أسعار الفائدة، وتوجيه الاعتمادات لإنقاذ صانعي الخسائر. ورغم أن الوجود تتغير، فإن كل البنوك المركزية والحكومات تعمل بصورة مماثلة. وهذه المرة كان رئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي «بن برنانكي»، ووزير الخزانة «تيم غايثنر» (الذي كان رئيسا لبنك الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك خلال الفترة السابقة للأزمة) هما اللذان أشرفا على السياسة عندما كانت الفقاعة تتضخم، وهما اللذان يصممان حاليا خطة «إنقاذنا».

وعند الانتهاء من عملية الإنقاذ، نعاود الكرة من جديد. وقد ظل ذلك هو النمط في بلدان نامية كثيرة منذ منتصف السبعينات من القرن الماضي - وهو تاريخ يتزامن مع تغيرات بارزة في الاقتصاد الكلي والتنظيم، بما فيها انتهاء العمل بنظم بريتون وودز لأسعار الصرف الثابتة، وتخفيض الضوابط على رأس المال في البلدان الغنية، وبداية عشرين عاما من التيسير التنظيمي.

ويتمثل الخطر الحقيقي في أنه مع استمرار هذه الدورة يتضخم حجم المشكلة. ولو تطلبت كل دورة تدخلا حكوميا أكبر فأكبر، فمن المؤكد أننا سوف ننهار في نهاية المطاف.

ويشمل المسار الأفضل نحو إيجاد نظام أكثر أمنا، اشتراطات جد كبيرة وقوية لرأس المال، يتم تشريعها ويصعب الانتفاخ حولها أو تنقيحها. ولو زدنا رأس المال الأساسي لدى البنوك الكبرى بثلاثة أمثال إلى نسبة تتراوح بين ١٥ و ٢٥٪ من الأصول - مع إعادة النسب بين رأس المال والأصول إلى ما كانت عليه في الولايات المتحدة قبل إنشاء بنك الاحتياطي الفيدرالي في عام ١٩١٣ - وأخطأنا في جانب اشتراط توافر رأسمال أكثر مما ينبغي للمشتقات المصرفية وغيرها من الهياكل المالية المعقدة، لأنشأنا نظاما أكثر أمنا بكثير، مع تقليص المجال أمام التلاعب بالقواعد.

### أقل ميلا للمقامرة

ما إن يجد المساهمون قدرا كبيرا من الأموال معرضا للخطر، نسبة إلى ما كان يمكنهم أن يحققوه من مكاسب من المقامرة سيصبحون أقل ميلا للمقامرة، وأكثر ميلا لإخضاع نظم التعويضات الخطرة للسيطرة. وسوف يبسر ذلك كثيرا مهمة الجهات التنظيمية، ويمنح أجهزتنا التنظيمية الحالية فرصة للعمل المجدي.

ونحتاج أيضا إلى ضمان أن يتوقع الأفراد الذين يمثلون جزءا من أي نظام فاشل خسائر كبيرة عندما تفشل مقامراتهم، وتصبح الأموال العامة مطلوبة لإنقاذ النظام من التعثر. إن كثيرا من المسؤولين التنفيذيين في المؤسسات التي تم إنقاذها من التعثر ما زالوا أغنياء، حتى وإن خسروا مبالغ كبيرة من المال.

ومن البديهي أن مسؤولين مصرفيين آخرين حققوا مكاسب كبيرة من الأزمة. ففي المملكة المتحدة عين وزير المالية أليستر دارلينغ، وين بيشوف، الذي كان أحد كبار المسؤولين التنفيذيين في بنك «سي تي غروب» أثناء الفترة المؤدية إلى سقوطه المروع، رئيسا لمجلس إدارة هيئة لويدز. وقام فيكرام بانديت ببيع صندوق التحوط الذي يملكه إلى بنك «سي تي غروب»، الذي قام عندئذ بشطب معظم التكلفة باعتبارها خسائر؛ ورغم ذلك سرعان ما عين بانديت رئيسا تنفيذيا لبنك «سي تي غروب». وكان كل من جامي دايمون، ولويد بلانكفين، الرئيسين التنفيذيين لبنكي «جيه بي مورغان تشيز وشركائهم»، و«غولدمان ساكس» على التوالي، من الفائزين كلية، رغم أن كلا من بنكيهما حظيا أيضا بعمليات إنقاذ من التعثر من الحكومة الفيدرالية، ووافقا على تقييد مكافآتهم عن عام ٢٠٠٨. وكان بنك «غولدمان ساكس» محظوظا لتمكنه من النفاذ إلى «نافذة الخصم» الممنوحة من الاحتياطي الفيدرالي، وبذلك تفادى انهيارا محتملا.

وعلىنا أن نتوقف عن بعث الرسالة إلى مسؤولي البنوك لدينا بأن بمقدورهم أن يحققوا مكاسب كبيرة عند الصعود، وأن ينجوا أيضا (أو ينجحوا ماليا) عند الانهيار. ويتطلب هذا تشريعا يقضي باستعادة ما حققه موظفو البنوك التي تحتاج إلى إنقاذها من التعثر من دخول ومكافآت سابقة. ■

سايمون جونسون أستاذ بكلية سلون للإدارة بمعهد ماساتشوستس للتكنولوجيا، وزميل أول لدى معهد بيترسون للاقتصاد الدولي، وعضو فريق المستشارين الاقتصاديين بإدارة الميزانية بالكونغرس الأمريكي وسبق له العمل كبيرا للخبراء الاقتصاديين في صندوق النقد الدولي، واشترك مع جيمز كواك في تأليف كتاب «١٣ مسؤولا مصرفيا» (13 Bankers) الذي يصدر قريبا.