

الأصول السامة تلحق الأذى بالبنوك .. و«الدمل» يظهر لاحقا

دافيد أولكي ومايكل ماكنزي من لندن

FINANCIAL TIMES

ستتسر الأزمة الائتمانية في إلحاق الأذى بالبنوك وستظهر جليا بنهاية العام الحالي، بينما تتدافع للحصول على السيولة لإصلاح أحوال ميزانياتها، وفقاً لمقاييس رئيسية للتوتر في الأسواق.

وقفز الفرق بين معدل فائدة اللبلة الواحدة، والمعدلات التي تعرض في التعامل بين البنوك في لندن، إلى مستوى قياسي لم يسبق له مثيل بالنسبة لشهر كانون الأول (ديسمبر). وينظر إلى هذا الفرق كمقياس صاف لمخاطر الائتمان.

وتضاعف هذا الفرق بتوقعات الفوائد الإضافية التي يجب على البنوك دفعها مقابل اقتراض الدولارات خلال ثلاثة أشهر حتى نهاية هذا العام، منذ انهيار بنك ليتمان براذرز قبل أسبوعين.

وارتفع ذلك الفرق إلى ما دون 200 نقطة أساس في نهاية الأسبوع الماضي ليصل إلى المستوى نفسه الخاص بتكلفة اقتراض الأموال لفترة ثلاثة أشهر في الوقت الراهن، وهو ذاته عند مستويات قياسية مرتفعة.

قال دون سميث، الاقتصادي، والوسيط الداخلي في Icap، «إن هذا الفرق الخاص بشهر كانون الأول (ديسمبر) يفيد بأنه ستكون هنالك

تشهد نهاية السنة المالية لكثير من البنوك والشركات الآسيوية. يتوقع فيديلو تانا، استراتيجي المشتقات في RBS Greenwuch Capital، أن ليبور الدولار لفترة ثلاثة أشهر سيرتفع بـ 20 - 25 نقطة أساس اليوم، الأمر الذي يسبب مزيداً من الألام للأسواق المالية.

تحدد معدل ليبور الدولار الجمعة الماضي عند 3,76 في المائة، بارتفاع حاد منذ منتصف أيلول (سبتمبر)، حين كان 2,81 في المائة.

عكس تصاعد الليبور فقدان الثقة بين مستثمرين مثل صناديق أسواق المال التي تقترض البنوك لفتترات قصيرة.

وعمل موت «ليمان» و«واشنطن ميوتشوال»، خلال الفترة الأخيرة على تعقيد مخاوف مخاطر الطرف المقابل. وقال مايكل كلوهيرتي، الاستراتيجي في بانك أوف أمريكا سيكوريتيز، «إن الليبور ليس مشكلة إتمانية، بل إنه مشكلة ميزانية سيهدأ في فترة ما بعد نهاية الربع الثالث».

تم أخذ نحو 400 مليار دولار من صناديق أسواق المال التي تعد من كبار مشتري الديون قصيرة الأجل الصادرة عن المؤسسات المالية.

«فاينانشيال تايمز» خاص بـ «الاقتصادية»

خطة بولسون تدرش عصر الدولة المساهمة في الولايات المتحدة

هو جوس هونوريه من واشنطن - الفرنسية توقع محللون أن يفتح مشروع القانون حول خطة إنقاذ النظام المالي التي نضرت الأحد، عصر الدولة المساهمة في الولايات المتحدة، ما يشكل منعطفاً تاريخياً يبقى حجمه مرهوناً بتطبيق خطة وزارة الخزانة.

وفي حال اعتمد الكونجرس مشروع القانون الخاص بـ الاستقرار المالي العاجل على ما هو عليه، وفي حال قبلت عدة مؤسسات مالية المشاركة في خطة الإنقاذ هذه عبر التحلي لوزارة الخزانة عن أصولها التي لا يمكن بيعها، فإن الوزارة تصبغ والحالة هذه مساهمة في العديد من الشركات.

والنص الذي أعد انطلاقاً من مقترحات وزير الخزانة الأمريكي هنري بولسون، ومن المفاوضات بين زعمي كتلتى الديمقراطيين والجمهوريين في الكونجرس، يشير إلى هذا الأمر بوضوح. وجاء فيه أن عملية بيع الأصول المشكوك فيها لوزارة الخزانة هي عملية مفتوحة فعلاً أمام كل المؤسسات المالية بما فيها، دون حصر، أي مصرف وأي صندوق ادخار وأي تعاونية تسليف وأي شركة وساطة تشطب في السوق تحت رعاية قوانين الولايات المتحدة (...). ولديها عمليات كبيرة في الولايات المتحدة باستثناء أي بنك مركزي أو أي مؤسسة تخضع لحكومة أجنبية.

ويضمن النص أن وزارة الخزانة لا تملك الحق في شراء أو التعهد بشراء أصول مماثلة دون الحصول على ضمانات تمنحها الحق في الحصول على أسهم مشتركة دون حق التصويت أو أسهم تفاضلية في حالة الشركات التي يتم التداول باسمها في البورصة.

وفي حالة الشركات غير المدرجة أسهمها في البورصة، فإن وزارة الخزانة ستحصل بصورة إلزامية على سند من الدين الأساسي. ولن تشمل هذه الإجراءات الشركات التي تشتري منها وزارة الخزانة أصولاً نقل قيمتها عن 100 مليون دولار.

غير أن النص لا يحدد مشاركة الوزارة؛ هل هي رمزية أو أقلية أو حتى أغلبية. وهو يفرض قطعاً أن توفر لها ضمانات الحصول على أسهم مساهمة معقولة (...). كما أنه مصطلحاً «المشكوك فيها» لوزارة الخزانة أهلية تامة لترجمة هذه المصلحة، وسيعود أمر تقرير هذا الأمر بالخلاص إلى الإدارة التي ستستقبل عن انتخابات تشرين الثاني (نوفمبر) المقبل. ومن المقرر أن تستمر الخطة حتى نهاية 2009 مع إمكانية تمديدها سنتين بعد صدور القانون.

عندما تتساقط أحجار الدومينو .. هذه هي مأساة أمريكا!

لم يكن يوماً عادياً يوم الجمعة 14 آذار (مارس) 2008م، فقد أغلقت الأسواق المالية على انخفاض حاد وسط حالة من الذعر انتابت أسواق المال بقيادة المؤسسات المالية الأمريكية، بعد أن صعقت يومها بانخفاض سهم بنك بيرستيرنز بأكثر من 27 دولاراً في يوم واحد أو ما يعادل 47 في المائة، وهو أكبر انخفاض في يوم واحد يسجل في تاريخ الشركة. وجاء ذلك الانخفاض بعد أن

تقدم «بيرستيرنز» إلى «الفيديريال الأمريكي» طالبا العون، وكانت هذه هي المحاولة الأخيرة بعد أن حصل البنك على قرض طارئ من بنك جي بي مورجان مقابل رهن أصول بنكية، لكن الأوساط ظهر يوم الأحد 16 آذار (مارس) عندما أعلن عن إفلاس «بيرستيرنز» وبيعه بمقدار دولارين للسهم الواحد لبنك جي بي مورجان، وتم الإعلان عن خفض طارئ للفاصلة من قبل «الفيديريال» لتهدئة المخاوف ... وبنك بيرستيرنز هو خامس أكبر بنك استثماري في الولايات المتحدة الأمريكية.

لم تكن حادثة «بيرستيرنز» عابرة، بل كانت بداية تساقط أحجار الدومينو التي بدأت فعلاً، ولم يعد أحد يعلم كم عدد أحجار الدومينو التي ستسقط... ولم بعض الكثير من الوقت حتى أعلنت الحكومة الأمريكية عن تأميم أكبر شركتين للإقراض السكني في الولايات المتحدة، وهما شركتا فاني ماي وفريدي ماك ... وبعدها أفسس بنك ليتمان براذرز (رابع أكبر بنك استثماري في أمريكا)، ثم أعلن بنك ميريلينج عن بيع نفسه طواعية لبنك أوف أمريكا بقيمة 50 مليار دولار بعد أن ارتفع إن الإفلاس أسهم وشيكاً.

لكن شركات التأمين على الدين كانت على مسافة قريبة من الكارثة، وهي إلا أيام حتى أعلن عن تهاوي شركة AIG ومبادرة الدولة بدعمها بقرض جائر قيمته 85 مليار دولار مقابل الاستحواذ على 85 في المائة من الشركة، ونسبة فائدة على القرض بلغت 11 في من تحول أكبر بنكين استثماريين في الولايات المتحدة (هما بنك مورجان ستانلي، وجولدمان ساكس) إلى بنوك تجارية في خطوة استباقية قبل أن يفسلا، وبذلك يسمح لهما بالحصول على الودائع لتوفير السيولة اللازمة في خطوة استباقية قد لا تتمتع وبعدها الإفلاس، الحدث الأهم بعد سقوط AIG انتقل إلى واشنطن والتحقيا إلى الكونجرس الأمريكي لدراسة خطة عاجلة قدمت من قبل الثلاثاء الأمريكي بوش وبرنانكي وبولسون، لكن بولسون هذه المرة هو كاتب السيناريو، بعد أن فشل برنانكي في لعبة خفض الفائدة الخطرة، وبعد أن فشل في ضخ الأموال وتقديم القروض وهندسة بيع البنوك الخاسرة لـ «جي بي مورجان»... وكذلك بعد أن فشل بوش في تلميع صورة الاقتصاد المتهاول كما فشل سابقاً في خداع شعبه وإخاله في حرب الإرهاب وحرب العراق وحرب أفغانستان.

خطة الإنقاذ تعرضت للانتقادات حادة داخل الكونجرس، وتمت مقاومتها بشدة من قبل الجمهوريين قبل الديمقراطيين، وتمت تصلب يصعب حدوثه في مثل هذه الأزمات، وفي ذلك دلالة مهمة على فقدان الثقة في خطط الإدارة الحالية الاقتصادية وبعدها عن المنطق والتخطيط السليم ... وما هي إلا ساعات قليلة بعد وصول المفاوضات الخاصة بخطة إنقاذ النظام المالي الأمريكي إلى طريق مسدود، حتى قامت السلطات الأمريكية بإغلاق أكبر بنك للتوفير في الولايات المتحدة (بنك واشنطن ميوتشوال) ليسقط حجر جديد من أحجار الدومينو الأمريكي.

نعم لقد أفسس أكبر بنك للتوفير في الولايات المتحدة بعد أن تداقم الودعون لسحب ودائعهم بكثافة عالية خلال الأسبوعين من الأخيرين، ما اضطر السلطات إلى إغلاقه، وترتب صفقة بيع أصوله وفرعه لبنك جي بي مورجان بقيمة 1,9 مليار دولار، وحسب مصادر السلطات التنظيمية فإن بنك واشنطن ميوتشوال لديه ودائع تبلغ 188 مليار دولار، ويمتلك أصولاً بقيمة 307 مليارات دولار ... وبذلك يصبح «واشنطن ميوتشوال» أكبر حادثة إفلاس في التاريخ الأمريكي، متفوقاً على الرقم القياسي الذي سجله بنك ليتمان براذرز قبل نحو أسبوعين.

وهكذا سقطت أحجار الدومينو في أكبر اقتصاد في العالم، ليستيقظ الجميع على حقيقة مهمة وهي أن العملاق كان من ورق ... وأن النظام الرأسمالي والنظام العالمي الجديد أصبح في مهب الريح ويحاجة إلى إعادة هندسة أدواته ونظرياته ... ولكن بقي أن تشير إلى أن أحجار الدومينو لم يسقط منها سوى القليل، ولا تعلم هل هناك اتصال بين تلك الأحجار ومبيلاتها في أوروبا وآسيا ... 11... وهناك حقيقة أخرى مفادها أن الأزمة لا تزال في بدايتها، ويحاول الجميع الآن احتواؤها وتطويرها قبل أن تخرج عن نطاق السيطرة.

خبير اقتصادي ومحلل مالي في الأسواق العالمية

المخاوف تتركز على ثمن التسوية السياسية مقابل خطة الإنقاذ

خطة الإنقاذ المالي في الولايات المتحدة

وافق الزعماء في الكونجرس الأمريكي على أسس صفقة تتيح لوزارة الخزانة شراء ما يصل إلى 700 مليار دولار من الأوراق المالية للشركات المتعثرة للتخفيف من الأزمة المالية العالمية

تمنح الخطة وزير الخزانة سلطات واسعة لتحديد أساليب شراء الأصول

700 مليار \$

الموافقة على 250 مليار \$

250 مليار \$

تستلزم طلباً رأسيًا من الكونجرس

تستلزم موافقة أخرى من الكونجرس

التخفيف من أزمة الائتمان

يمكن أن يبدأ البنك المركزي الأمريكي دفع الفائدة على احتياطي البنوك المتعثرة من أكتوبر

يجوز للحكومة الاتحادية وقف سحب العقارات السكنية من أصحابها الذين تتعروا في سداد القروض المشتركة بموجب الخطة

يتطلب ذلك فحص معايير المحاسبة التي أقي عليها باللوم في تدني تقييم الأصول

جهاز الرقابة

سيكون لدى لجنة جديدة من الكونجرس سلطة الإشراف وسيصدر وزير الخزانة تقارير بشكل منتظم

أولية للأصول - تم الاقتراح بأولية مبلغ 100 مليون دولار هو نقطة البداية - التي اشترت الخزانة بموجب عملية الإنقاذ. تحدد القوانين من التعويض المقدم إلى الرئيس التنفيذي، لكي تحبب اتخاذ المخاطر المفرطة، وتمنع دفعات المظلة الذهبية للتفنديين.

حماية دافع الضرائب

كانت إحدى المخاوف التي انبثقت عن الخطة الأصلية هي غياب المنافع الناتجة عن الصفقة لدافعي الضرائب. وفي حين أن الخزانة يمكنها أن تحبس الأموال إذا اتضح أن قيمة الأصول أقل من المبلغ الذي دفع بشأنها، فإن دافعي الضرائب لن يستفيدوا من المكاسب في أسعار الأسهم في المؤسسات.

يسعى المقترح إلى السماح للخزانة بأخذ الضمانات بشأن الأسهم التي لا تتمتع بحق التصويت من الشركات المشاركة في المزاد.

ويتضمن أيضاً نصاً بشأن التكلفة الكلية للبرنامج، لكي تتم استعادتها من صناعة الخدمات المالية إذا تكبدت الخسائر. كما أن التفاصيل مهمة، ولكن إذا سبقت البرامج خسارة بعد خمس سنوات، فسوف يقدم الرئيس خطة لاسترداد الخسارة من الشركات التي استفادت.

رواتب التفنديين

مع الانتقادات الموجهة إلى التفنديين في «ول ستريت» التي عمت أرجاء الولايات المتحدة، وفقاً لاستطلاعات الرأي، كانت هناك مشاعر قوية بأن كبار المديرين الذين قاموا بالإقراض والاستثمار في نحو متهور يجب ألا يستفيدوا من التحسينات المنبثقة عن عملية الإنقاذ الحكومي المتعلقة بإجراء تمويل شركاتهم.

يسمح التشريع للشركات المشاركة في بيع الأصول بأن تخضع لقوانين تعويضات التفنديين. وبإسناد، فإن القوانين تنطبق على الشركات التي لديها أكثر من مجرد قيمة

إشارة للجدد في السلطة غير المقيدة التي منحها الخطة الأصلية إلى وزير الخزانة لشراء الأصول المتعثرة التي كان يعتبرها ضرورية.

ينص تشريع التسوية على تأسيس مجلس إشرافي لديه السلطة لتوجيه، وربما تقيد، حرية تصرف وزير الخزانة. ومن المحتمل أن يضم ثلاثة رؤساء من وكالات اتحادية (حالياً، الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، هيئة الأوراق المالية والبورصة، مؤسسة تأمين الودائع الاتحادية)، ومديرين معينهما الكونجرس، وسيضع ضوابط على تضارب المصالح للشركات الاستثمارية التي تعينها

أوروبا تقترح نواحي أشد لتعاملات البنوك

بروكسل-روترز: أظهرت وثيقة أن المفوضية الأوروبية ستقترح أن تستقي البنوك التي تباع منتجات مالية مسندة 5 في المائة على الأقل من المنتجات في محاولة لتحسين المعايير.

وتضمنت الوثيقة وهي اقتراح تشريعي سيكشف عنه مفوض السوق الداخلية الأوروبية تشارلي مكريفي غداً إصلاحاً طال 27 دولة. وقالت البنوك الاستثمارية إن سوق المنتجات المالية المسندة التي تأثرت سلباً بالأزمة الائتمانية تضررت من مثل هذا الاقتراح. وكان مكريفي قد اقترح أصلاً نسبة 15 في المائة كحد أدنى.

تحفيز مديري صناديق القطاع الخاص. لا تعطي اتفاقية الأوس أية مؤشرات بشأن الحد الأعلى الذي سيصل إليه التمويل الحكومي لسلسلة التورقة المالية من أجل أن تصبح امتناً مهيكلًا ومنتجات مشتقات أكثر تعقيداً. فيما يتعلق بالتسعير، فإن التشريع يشير باتجاه آليات السوق حيثما أمكن. ويعتقد المسؤولون أن المزايدات العكسية يمكن أن تنجح في حالات تكون فيها فئة واحدة من أوراق مالية معينة، كبيرة ومنتشرة على نطاق واسع.

تستطيع الحكومة على سبيل المثال، أن تعرض الاستحواذ على مائة مليون دولار من فئة الأوراق المالية البالغة قيمتها 500 مليون دولار والمصنفة AAA، لتجمع معين من القروض العقارية، وتوافق على العرض الأرخص ثمنًا.

غير أن معظم الخبراء يعتقدون أنها تستطيع الاستحواذ على 20 إلى 30 في المائة، دون التسبب في التواطؤ من جانب البنك البالغ - وحتى أن ذلك يفترض أن الفئة مملوكة على نطاق واسع. والعديد من الأوراق المالية المسببة للمشكلات (على الأخص تلك التي انبثقت خلال عامي 2006 و2007) غير مملوكة على نطاق واسع.

لم تكن هناك أية مناقشات على الأغلب بشأن متى، وكيف، سوف تباع الحكومة الأوراق المالية التي امتلكتها إلى السوق مرة أخرى. وما زال من غير الواضح قدرة على زيادة ملكاتها لتعزيز إعادة الهيكلة الأكثر كفاءة للقروض العقارية المتعثرة، وتقليل عمليات حبس الزهن إلى الحد الأدنى.

وحاولت مؤسسة تأمين الودائع الاتحادية أن تضع نموذجاً بإعادة التفاوض بشأن القروض المتعثرة التي يمتلكها البنك الذي أخفق، أندى ماك. غير أن أندى ماك استمر في تقديم الخدمات بشأن أصوله، بينما سيتعين على الحكومة أن تتعامل مع مقدمي الخدمات من القطاع الخاص، فضلاً عن المالكين المشتركين للائتمانات ذاتها. وإذا حاولت الحكومة، ونجحت، فمن شأنها أن تسبب في جعل المقترضين الذين قد يتأهلون لإعادة التفاوض، ولكنهم يقومون بالسداد حالياً في كافة الأحوال، أن يتوقفوا عن سداد قروضهم غير الواضح ما إذا كانت عمليات الإنقاذ المستقبلية للمؤسسات المالية المختلفة ستتم بواسطة التمويل الجديد - ثمة افتراض بأن ذلك سيحدث. ولكن حدود أزميتين إضافيتين بحجم أزمة «إيه آي جي» - التي اقتضت الحصول على قرض بقيمة 85 مليار دولار من أجل أن تستقر - سوف يستنفد المبلغ المبدئي البالغ 250 مليار دولار بسرعة.

نقاط رئيسية في الصفقة

الإشراف

كانت إحدى أكثر القضايا

FINANCIAL TIMES

كريشنا جوها من لندن

إن تسوية الإنقاذ التي قدمتها نانسى بيلوسي، رئيسة مجلس النواب، تؤكد على الأساس المهم لخطة بولسون، ولكنها تقترض قيوداً من شأنها أن تحد من فاعليتها، وتترك غمامة كبيرة تحلق فوق القطاع المالي مع ترك المسائل العملية في هذا الشأن دون أي حل.

إن المتطلبات التي جاءت في البرنامج لانتزاع الخسائر، رغم أنها غير واضحة، إلا أنها ستعمل على تعقيد الشكوك بشأن آفاق العوائد المستقبلية للمؤسسات المالية الأمريكية، وتجعل الأمر أكثر صعوبة بالنسبة لها من حيث الحصول على رأسمال جديد.

اتخذ قادة الكونجرس قراراً تاريخياً بمنح الخزانة أموالاً كثيرة، وقدرًا كبيراً من حرية التصرف بشأن كيفية استخدام هذه الأموال. ويتيح التشريع لبولسون، ومن خلفه، شراء أي شيء من أية جهة بأي ثمن كان - ويشير إلى القروض، والأسهم، والضمانات، فضلاً عن الأصول.

غير أن الإشراف الدقيق، رغم أنه يمثل إجراء حماية مهما لدافعي الضرائب، من شأنه أن يؤخر التجريب الضروري. وعلاوة على ذلك، اختار الكونجرس تحرير المبلغ المقدر بنحو 700 مليار دولار على مراحل، مع الاحتفاظ بالحق في إجراء تصويت ثان على المبلغ الأخير المقدر بنحو 350 مليار دولار.

من حيث التدفق النقدي، فربما لا يعني ذلك كثيراً. ولكن من شأنه أن يذكي مخاوف المستثمرين من احتمال أن تنفذ الحكومة من الذخيرة المالية قبل انتهاء المهمة، الأمر الذي يمكن أن يسبب في أن تعود أسعار الأصول إلى مستويات متدنية تصل إلى أقل من تكلفتها.

في حين أن القيود على رواتب التفنديين لا تشكل عائقاً عملياً، إلا أن الطلب من البنوك المشاركة أن تصدر ضمانات إلى الحكومة يعتبر خطأ خطيراً على الأرجح.

إذا تم تطبيقها، فربما تعني أن البنوك الضعيفة فقط ستشارك، الأمر الذي سيقلل من أهمية هدف تأسيس مجموعة جديدة من الأسعار للأصول المتعثرة، اعتماداً على السعر الذي يستطيع عنده الباحثون غير المتعثرين بيعها إلى مشتر ليس لديه اجتناب حاد للمخاطر، وقيود على سيولة الباحثون غير المتعثرين، ويقول دوغ إلمندورف، رئيس مشروع هاميلتون في المؤسسة الفكرية، بروكسجنز، «أخشى من أن النقاشات حول القضايا الإضافية كانت أكثر من النقاشات حول كيفية إنفاق مبلغ الـ 700 مليار دولار».

لم يحدد أي من الخزانة أو الكونجرس كيفية إدارة البرنامج بالضبط، أو كيفية