

الفصل الثاني

النظام المالي وتكنولوجيته

The Financial System and Its Technology

عندما تنتهي من قراءة هذا الفصل سوف تفهم :

- كيف تجعل البنوك المدفوعات أكثر سهولة وكيف تخلق الأموال
- كيف تجعل الأسواق والبنوك المالية الإقراض سهلاً
- كيف تعمل شركات التأمين والأسواق المستقبلية
- الأساليب الأربع الأساسية التي تستخدمها المؤسسات والأسواق المالية

لكي تفهم التغييرات التي تحدث في النظام المالي ، فإنك تحتاج إلى أن تفهم ما يفعله النظام المالي ، رأينا في الفصل الأول ماذا يفعل : يجعل النظام المالي التجارة عملاً سهلاً . رأينا أن هناك أنواعاً متعددة من التجارة – تجارة السلع والخدمات ، الإقراض ، والتجارة في الأخطار (التأمين والعمليات الآجلة) . تواجه الأنواع المختلفة من التجارة عقبات متشابهة – المشكلات المرتبطة بالوعد وبالتهفيز ، وعدم السيولة . يتناول النظام المالي هذه المشكلات . في هذا الفصل سوف نرى كيف .

يعالج الفصل بالترتيب الإقراض ، المدفوعات ، والتجارة في الأخطار . في كل حالة ، سوف نراجع المؤسسات والطرق التي تستخدمها . يلقي القسم الأخير الضوء على التشابه في هذه الأساليب . هدفنا في هذا

الفصل أن نفهم المبادئ الأساسية : سوف يكون لدينا الكثير لكي نقوله فيما بعد في هذا الكتاب .

المدفوعات (التسديدات)

Payments

في الفصل الأول ، رأينا أن هناك طريقتين عامتين في التجارة – " تجارة الائتمان والتجارة النقدية " . درسنا بعض الأمثلة في جمهورية Ruthenia الخيالية . كان نظام الائتمان التبادلي ، الذي تزود فيه المصانع كل منها عمال المصنع الآخر بالسلع ، مثلاً لتجارة الائتمان . كان الدفع بالدولار الأمريكي مثلاً للتجارة النقدية . كما رأينا كلتا الطريقتين لها مشكلاتها . دعنا نرى كيف يتناول نظم Ruthenia المالي البارز هذه المشكلات .

تخفيض تكاليف الدفع نقداً

Reducing the costs of Payment in cash

في Borondino عاصمة Ruthenia معظم التجارة نقدية . عدم معرفة الأشخاص بأسمائهم في المدينة والعدد الكبير من التجار جعل الوعود بالدفع غير مقبولة . هذا الاعتماد الكلي على الدفع نقداً مكلف ومتعب . يحتاج الناس إلى الاحتفاظ بمبالغ كبيرة من الأموال وحراستها ضد السرقة . تتطلب المدفوعات الضخمة تأمين الانتقالات ، عد الكمية الضخمة من العملات ، والتأكد من صحة كل ورقة نقدية (تزييف الأوراق النقدية واسع الانتشار) . أصحاب المبادرات التنظيمية الجدد في Ruthenia ينظرون إلى هذه المشكلات على أنها فرص للربح . إنهم متأكدون بأنهم إذا استطاعوا تقديم خدمات تخفض من تكلفة عمليات الدفع النقدي ، فإنهم سوف يجذبون الكثير من الأعمال ويحققون أرباحاً جيدة .

بنوك المستودعات . يشرع كثير من أصحاب المبادرات التنظيمية في إنشاء بنوك للمستودعات. تقدم هذه البنوك أمن وسهولة الدفع مقابل أتعاب معينة . إنها تقبل إيداعات نقدية ، يعدون ويتأكدون من صحة العملات النقدية، ويخزنونها في شكل مادي وفي أماكن جيدة الحراسة . إنها تسمح للمودعين بأن يسددوا مدفوعاتهم بتحويل المستند إلى وديعة نقدية بدلاً من نقل الأموال النقدية ذاتها .

على سبيل المثال ، Yuri لديه وديعة في بنك Svoboda . يحتاج إلى أن يدفع إلى شركة Natasha 100.000 دولار . بدلاً من الدخول في إزعاج ومصروفات النقل إلى Natasha مثل هذا المبلغ الضخم من العملات الأمريكية ، يكتب Yuri ببساطة أمراً إلى مصرفه لكي يدفع لهذه الشركة ذلك المبلغ . يسمى مثل هذا الأمر شيكاً . إذا كانت Natasha لديها أيضاً إيداعات لدى بنك Svoboda فإن المؤسسة تجعل إيداعها دائماً بمبلغ 100.000 دولار ، وحساب Yuri مديناً بنفس المبلغ .

غرفة المقاصة . ماذا لو أن Natasha لديها حساب إيداعات لدى بنك آخر ؟ تستطيع أن تصرف الشيك من بنك Svoboda وتحمل القيمة النقدية إلى البنك الخاص بها Narodny للإيداع . ولكن سوف يكون هذا خطراً وغير ملائم . لحسن الحظ ، لدى البنوك ترتيبات تجعل مثل هذا النقل المادي للقيمة النقدية غير ضروري . هذا الترتيب يطلق عليه مقاصة الديون . Clearing .

تعمل المقاصة كالأتي . في اليوم النمطي ، يتسلم كل بنك الكثير من الشيكات المسحوبة على بنوك أخرى . يجتمع المندوبون من كل البنوك معاً ، في كل مساء في موقع متفق عليه ، لتبادل الشيكات ، ويتم تسوية صافي الكميات المدينة . على سبيل المثال ، لنفرض أن لدى Svoboda ما قيمته

10.000.000 دولار مسحوبة على Narodny وأن بنك Narodny لديه ما قيمته 9.600.000 دولار مسحوبة على Svoboda . بدلاً من أن يدفع Narodny إلى Svoboda 10.000.000 دولار ويدفع Svoboda إلى Narodny 9.600.000 دولار ، فإنهما يصفيان الحسابين . يدفع Narodny إلى Svoboda الفرق = 10.000.000 - 9.600.000 = 400.000 دولار .

يستطيع Narodny أن يدفع هذا المبلغ مادياً ك نقدية يتم تسليمها . ومع ذلك ، توجد بدائل أقل تكلفة . يستطيع Svoboda أن يوافق ببساطة على حفظ مبلغ 400.000 كوديعة لدى Narodny : قد يكون عليه استخدامهما في اليوم التالي للتسوية مع Narodny . أو يمكن أن يحتفظ المصرفان بإيداعات مقاصة في بنك ثالث ، حيث يستطيع كل منهما كتابة شيكات إلى البنك الآخر* . تنظم مقاصة المدفوعات بين البنوك من خلال اتحاد يسمى غرفة المقاصة Clearinghouse .

تاريخ المقاصة

كانت لندن في القرن الثامن عشر مركزاً للابتكارات المالية . كان الشيك أحد الابتكارات الجديدة الأكثر نجاحاً . مع زيادة استخدام الشيكات بدأت البنوك ترسل " مندوبين " لها إلى البنوك الأخرى لجمع المدفوعات . يعني هذا تحرك مئات المندوبين الجواله عبر المدينة حاملين مبالغ نقدية كبيرة ، مع ما يترتب على هذا من أخطار .

في النهاية أنشأ المندوبون الجوالون أنفسهم اجتماعاً غير رسمي ، وغير معتمد ، عادة على مقهى محلي . هناك يتبادلون الشيكات بعضهم مع

* . سوف يكون لدينا الكثير حول مقاصة شيكات في الفصل الثامن .

البعض الآخر ، ويجرون التسويات لصافي الأرصدة فقط . تطلب هذا تجوالاً أقل ، وخفض الحاجة إلى حمل النقدية – ومن المحتمل أنه جعل حياة المندوبين الجوالين أكثر أمناً .

بحلول عام 1770 اعترفت البنوك رسمياً بالمقاصة ، وأنشأت مكاناً رسمياً للاجتماع . وفي الخمسينيات من القرن التاسع عشر (1850) ، كانوا يجرون التسويات مع الودائع في بنك إنجلترا بدلاً من النقدية .

أول غرفة مقاصة في الولايات المتحدة الأمريكية أنشئت في مدينة نيويورك في عام 1854 . في نهاية القرن كانت معظم المدن الكبيرة بها غرف مقاصة .

للمقاصة وغرف المقاصة تاريخ طويل ، كما جاء في اللوحة السابقة (تاريخ المقاصة) . لذلك ، توقع Natasha على شيك Yuri وترسلها إلى مصرفها الخاص ، Narodny . يضيف Narodny على إيداعاتها مبلغ 100.000 دولار ويحصلها من بنك Svoboda خلال اجتماعات غرفة المقاصة .

إيداعات البنك كقندية . لاحظ أن الدفع نقداً قد أخذ معنى جديداً . بالنسبة للمدفوعات الكبيرة تستخدم الإيداعات الآن كأموال ، بدلاً من النقود الأصلية . عندما يتم الدفع ، فإن مستندات ملكية الإيداعات هي التي تتبادلها الأيدي وليست النقدية الأصلية . من النادر لمس النقدية في سرايب حفظها . ليست هناك حاجة إلى تحريك ، وعد ، أو التأكد من عدم تزوير النقود . حيث أن التبادل المادي للأموال نادراً ما يتم بين الأيدي بالنسبة للمدفوعات الضخمة ، فإن تكلفة هذه المدفوعات تنخفض بصورة ملحوظة .

نسبة الاحتياطي في الأعمال البنكية

Fractional Reserve Banking

ملاحظة أن الأموال النقدية التي تدعم ودائع البنك من النادر أن تمس ، لدى مالك بنك Svoboda فكرة جذابة . ماذا عن خلق " إيداعات " وإقراضها ؟ سوف يكون لدى المقترضين " إيداعات " دون أن يضعوا أي نقديّة لدى البنك .

تقدمت شركة Ivan بطلب قرض بقيمة مليون دولار . عندما يعتمد القرض ، يخلق Svoboda لنفسه وديعة 1 مليون دولار ، ويقبل " أنا مدين لك IOU " في المقابل . تستطيع Ivan أن تسحب من هذه الوديعة (1مليون دولار) لسداد مدفوعاتها بنفس الطريقة التي يمكن أن تسحب بها من إيداعات عادية .

عندما يسحب Ivan من وديعته مقاصة على الشيكات خلال غرفة المقاصة ، ويخسر بنك Svoboda بعضاً من أمواله النقدية لحساب البنوك الأخرى . وحيث أن الأموال النقدية تعتبر قانوناً ملكاً للمودعين المنتظمين عملياً ، حينئذ يجب أن يحصل البنك على موافقتهم لاستخدام إيداعاتهم بهذه الطريقة . ولكي يكسب موافقتهم ، يقدم لهم " مراجعة حسابية بدون مقابل " ويتنازل عن الأتعاب التي كانوا يدفعونها على إيداعاتهم . ويؤكد لهم أيضاً أنهم لا يزالون يستطيعون سحب إيداعاتهم عندما يرغبون .

لدى ابتكار Svoboda عدد من التطبيقات بعيدة المدى

تصبح ودائع البنك " أنا مدين لك IOU " . عندما ينشئ بنك Svoboda هذه الودائع يتوقف عن أن يكون بنك مستودعات نقدية . تتمثل إيداعات بنك المستودعات في حقوق في شكل دولارات محددة متروكة في وسائل حفظ مأمونة — بنفس الطريقة أن إيصال حجرة إيداع الملابس عبارة عن حق في

معطف أو عباءة معينة . توجد مقابلة واحد - إلى - واحد بين الإيداعات والأموال النقدية في سراديب الحفظ بالبنك* .

مع الإيداعات من خلال الإقراض . تكون طبيعة إيداعات البنك وعمليات الصرف المصرفي . يصبح الإيداع في Svoboda ليس أكثر من IOU من البنك - وعد من البنك بأن يدفع عند الطلب مبلغاً معيناً من الدولارات . إنه حق على أصول البنك بصفة عامة ، بدلاً من أي مبلغ معين في سراديب حفظ العملات المالية بصفة خاصة . تصبح العملات المالية في سراديب الحفظ بالبنك احتياطياً عاماً يساعد على ضمان أن الوعد بالدفع يمكن تلبيةه . وحيث أن كمية هذا الاحتياطي هي فقط نسبة مئوية من كمية الإيداعات ، يطلق على هذا النوع الجديد من البنوك . بنك نسبة الاحتياطي .

الإضافة إلى كمية الأموال . بينما الأعمال البنكية باعتبارها مستودعات أموال لا تغير الكمية الإجمالية للأموال في الاقتصاد ، فإن بنوك نسبة الاحتياطي تزيد هذه الكمية . لنفهم لماذا ، دعنا نبدأ بالموقف قبل ابتكار Svoboda .

إذا كان إجمالي كمية العملة المتداولة في Ruthenia 100 مليون دولار ، فهذه هي أيضا كمية الأموال . الأعمال البنكية باعتبارها مستودعات أموال لا تغير هذه الكمية الإيداعات في بنوك المستودعات عبارة عن أموال نقدية . لقد رأينا أن الناس تسدد مدفوعاتها بنقل ملكية إيداعاتها . لذلك يجب إضافة كمية إيداعات بنوك المستودعات إلى كمية الأموال النقدية . ومع ذلك ، لكل دولار في إيداعات بنك المستودعات " يسحب " دولار من العملة المتداولة وذلك بحبسه في سرداب الحفظ في البنك . على سبيل المثال ، إذا كان هناك 30 مليون دولار وديعة في بنك المستودعات ، معناه أيضا 30 مليون دولار من العملة المتداولة في سراديب حفظ الأموال بالبنك . لذلك ،

العملة المحفوظة	البنك	الإجمالي	إجمالي الكمية
في سرايب البنك	الإيداعات	المتداول	من الأموال بالدولار
(30 م)	- (30 م)	+ (100 م)	= (100 م)

عندما يخلق Svoboda ويقترض وديعة إلى Ivan ويصبح نسبة احتياطي ، فإن هذه المعادلة الحسابية تتغير . يخلق القرض 1 مليون دولار من الأموال إضافي في شكل ودائع بنكية بدون إضافة من العملة الجارية في سرايب الحفظ بالبنك . لذلك ، يزداد إجمالي كمية الأموال المتداولة بما قيمته 1 مليون دولار . الآن ، م = مليون

العملة المحفوظة	البنك	الإجمالي	إجمالي الكمية
في سرايب البنك	الإيداعات	المتداول	من الأموال بالدولار
(30 م)	- (31 م)	+ (100 م)	= (101 م)

طريقة جديدة للتجارة . تذكر الطريقتين اللتين ذكرناهما للتجارة . تتضمن تجارة الائتمان تبادل القيمة مقابل الوعد : يزود البائع المشتري بقيمة في شكل سلع أو خدمات مقابل وعد من المشتري . تتضمن التجارة النقدية تبادل قيمة بقيمة : لا توجد وعود ؛ ولذلك ليست هناك حاجة إلى الثقة الائتمانية .

الدفع من خلال بنوك المستودعات النقدية ، من ودائع الأفراد يمثل تجارة نقدية . مثل هذا الدفع أكثر سهولة وأقل تكلفة من النقل المادي للعملة ، ولكن الاثنين متماثلان جوهرياً . يتسلم البائع مستنداً بالقيمة النقدية بدلاً من القيمة النقدية المادية ، ولكن لا تظهر الحاجة إلى الثقة (بافترض أن بنوك المستودعات النقدية تدار بأمانة) .

ومع ذلك ، الدفع من إيداعات بنوك نسبة الاحتياطي يمثل طريقة جديدة في التجارة بصورة جوهرياً . عندما يتسلم البائع الدفع في شكل حق

على بنك نسبة الاحتياطي ، فإنه لا يتسلم قيمة ولكن وعداً . ومع ذلك ، الوعد ليس وعد المشتري : أنه وعد من طرف ثالث – البنك . على سبيل المثال ، لنفرض أن البائع يتسلم الدفع في شكل إيداعات بنكية بما قيمته 100 دولار . كما قد رأينا ، الإيداعات في بنك نسبة الاحتياطي هي IOU . قيمة الإيداعات 100 دولار عبارة عن وعد من البنك بأن يدفع 100 دولار نقداً للبائع عند الطلب .

تجعل الطريقة الجديدة التجارة أسهل ، لأن الوعد من البنك أكثر قبولاً بسهولة إلى البائع من الوعد من المشتري نفسه . أحد الأسباب إنه ائتمان أفضل . البنك معروف جيداً ، وأن لديه إهتمام بالمحافظة على سمعته وذلك من طريق الوفاء بوعوده .

السبب الثاني أن وعد البنك عبارة عن أموال : يستطيع البائع أن يمرره إلى شخص ما آخر سداداً لمدفوعاته . لا يستطيع البائع بصفة عامة أن يفعل هذا مع وعد من المشتري .

لأن هذه الطريقة الجديدة تعتمد على الثقة في البنك ، بدلاً من الثقة في المشتري ، فإنها تمدد أفق تجارة الائتمان المحتملة إلى حد لاقت . يصبح تبادل القيمة مقابل الوعود ممكناً ، ليس فقط في المجتمعات الصغيرة ذات الثقة المتبادلة ، ولكن أيضاً في المجتمعات الكبيرة حيث أسماء أطراف التعامل في العمليات التجارية غير معروفة .

لقد رأينا بعض الأشياء التي يمكن أن يقوم بها النظام المالي لجعل المدفوعات أكثر سهولة . قد طوّرت الأنظمة المالية الحديثة الكثير من التقيحات لعملية المدفوعات البسيطة التي تم وصفها هنا – على سبيل المثال، كروت الائتمان ، كروت المديونية ، المدفوعات الإلكترونية ، صرف العمليات الأجنبية . سوف نناقش هذا بالتفصيل في الفصل الثامن .

الإقراض Lending

رأينا في الفصل الأول أن الإقراض صعب . بصفة عامة ، إنه يتضمن عدداً من الأخطار . لكي تدير الأخطار فإنك تحتاج إلى الحصول على المعلومات وتشغيلها من أجل صياغة عقد مع المقترض مع إهتمام خاص بحالات التحفيز التي يخلقها التعاقد – ولتراقب تطابق التنفيذ . قد تشكل السيولة أيضاً مشكلة : قد تتغير الظروف ، وقد ترغب في استرداد أموالك . يتناول النظام المالي هذه الصعوبات ، ومن ثم يجعل الإقراض أكثر سهولة .

أفضل الطرق لرؤية كيف يعمل النظام المالي هذا يكون من خلال مثال . لديك 50.000 دولار تريد أن توفرها . شركة Origen الواعدة في مجال التكنولوجيا الحيوية والتي تعرضنا لها في الفصل الأول تحتاج إلى 10 مليون دولار لإنفاقها في المشروع الجديد . إذا أمكن التغلب على الصعوبات، يمكنك أن تقرض مبلغك المتوفر 50.000 دولار إلى شركة Origen بما يحقق منفعة متبادلة لك وللشركة .

الإقراض المباشر والأسواق المالية

Direct Lending and Financial Markets

تنظم الأسواق المالية لتجعل من السهل عليك أن تقدم قروضاً للغير . دعنا نرى كيف .

المؤسسات المالية التي تجعل الإقراض أكثر سهولة . الخطوة الأولى في عمل قرض تتمثل في جمع البيانات واستيعابها . يوجد العديد من المؤسسات لتلبية حاجتك إلى المعلومات .

- الصحافة المالية — The Wall street Journal , The New York Times, Business Week وبعض الإصدارات الأخرى — تجمع وتبث الأخبار حول الشركات الفردية وحول الإقتصاد ككل .
- شركات المحاسبة تراجع سجلات الشركة . الشركات التي تقترض من الجمهور ، يجب أن تجعل نتائج هذا المراجعات متاحة .
- الشركات أو المرافق العامة لخدمات المعلومات الاستثمارية مثل Standard & Poor's تجمع وتنشر المعلومات وتحليلها حول الشركات والصناعات الفردية .

تتمثل الخطوة التالية في التفاوض وكتابة عقد القرض الذي يطلق عليه : Loan indenture (or trust deed) لحسن الحظ ، ليس عليك أن تفعل هذا بنفسك . عادة ، تباع الأوراق المالية الجديدة إلى الجمهور من خلال من يشتري هذه الأوراق المالية من الشركة أو الجهة التي تصدرها لبيعها ثانية إلى الجمهور ويطلق عليه ضامن الإكتتاب - Underwriter ، وغالبا تكون شركة نطلق عليها هنا وكيل قروض أو أوراق مالية . يناقش الوكيل شروط عقد القرض مع الجهة التي تصدره ، ويعين وصياً لمراقبة التطابق مع الشروط . في الولايات المتحدة الأمريكية الوصي عادة بنك تجاري* .

عندما يكتب العقد ، ويتم تعيين الوصي ، عادة يشتري ضامن الإكتتاب كل الإصدار من المقترض ويعيد بيعه إلى الجمهور . يتحمل الوكيل مسؤولية قانونية لتزويد المشتريين بالمعلومات الصحيحة حول الأخطار التي يتضمنها العقد .

* من المعتاد أن يقوم بهذه المهمة شركات مالية trust companies متخصصة ، ولكن التمييز بين مثل هذه الشركات والبنوك اختفت في النهاية ، ولا تزال كلمة trust تظهر في أسماء كثير من البنوك . في كندا بقيت الشركات المالية متميزة عن البنوك .

تخفيض مؤسسات السوق هذه تكاليفك في إقراض شركة Origen .
إنك تقرر ، بناءً على المعلومات التي يوفرها أن تواصل إجراءات القرض.
إنك تتعاقد على القرض بشراء الأوراق المالية التي تصدرها شركة Origen
من الوكيل . على مدى حياة القرض فوائده القانونية يمثلها الوصي . بدلاً
منك ، ومن المئات من المقرضين الآخرين ، الذين عليهم أن يفعلوا كل
العمل بصورة فردية ، فإنه يتم من خلال مؤسسات السوق المذكورة سابقاً .
هذه المؤسسات – وكلاء القروض ، الأوصياء ، المحاسبون ،
ومصادر المعلومات – لهم مصلحة في إنجاز أعمالهم بصورة جيدة . سوف
تؤثر سمعتهم على حجم الأعمال التي يحصلون عليها في المستقبل . على
سبيل المثال ، وكيل القرض الذي يجلب على نفسه سمعة أن يعوم
الإصدارات ويضعها في ماء راكد إلى أن يفسد لونها وطعمها ، سوف يجد
صعوبة في بيع إصدارات جديدة في المستقبل . نتيجة لذلك ، سوف لا
يتعامل من يصدر القروض مع مثل هذه الشركة كوكيل عن قروضهم .
تخفيض التكاليف الذي كان لصالحك يمثل عبئاً ضخماً على
Origen . يجب أن تدفع إلى المحاسبين لإعداد المعلومات المطلوبة ؛ يجب
أن تدفع إلى المحامين لصياغة العقد ؛ وإلى الوصي لكي يديره ؛ يجب أن
تدفع إلى الوكيل لكي ينظم وبييع الإصدار إلى الجمهور (انظر " تكلفة
الإصدار العام ") .

الكثير من تكلفة الإصدار العام غير قابلة للتقسيم . بمعنى أنها
مصروفات لا بد منها سواء كان المبلغ المقرض كبيراً أم صغيراً . على
سبيل المثال ؛ الأتعاب القانونية وتكاليف توفير المعلومات سوف تكون
متشابهة تماماً سواء اقترضت Origen 1 مليون دولار ، أو 100 مليون
دولار . عدم القابلية للتقسيم هذه تجعل الاقتراض باهظ التكاليف – وكذلك

غير جذاب – لجمع مبلغ صغير بهذه الطريقة . سوف يكون الإصدار العام مقبولاً وله معنى فقط في حالة أن يكون المبلغ المطلوب جمعه كبيراً بصورة لافتة .

السيولة والسوق الثاني . عندما تكون قد انتهيت من إجراءات القرض، تكون Origen قد حصلت على مبلغك 50.000 دولار ، وأنت على بعض الأوراق المالية التي تعترف الشركة بها كالتزام نحوك . إذا كانت الأوراق المالية سندات (أوراق مالية مدينة) ، فإن التزام Origen يتمثل في أن تدفع لك فائدة دورية ، وأن تسترد المبلغ 50.000 دولار في وقت محدد – لنقل 20 عاماً . إذا كانت الأوراق المالية أسهماً عادية ، فإن التزامها في دفع أرباح الأسهم لك (حصة في أرباح الشركة تسمى كوبونات) ؛ إنها غير ملزمة بأن تعيد إليك مبلغ 50.000 دولار .

ماذا لو تغيرت الظروف ، وتريد أن تسترد أموالك حالياً ؟ لا يوجد ما يجبر Origen على أن تعطيك أموالك . كما رأينا في الفصل الأول ، لكي يكون للأموال استخدام ، فإن Origen تحتاج إلى أن تكون قادرة على الاعتماد على استخدامها على مدى فترة محددة .

تكلفة الإصدار العام

لكي تصدر Origen قرصاً بقيمة 1 مليون دولار ، فإنها تتحمل بعض الأشياء مثل التكاليف التالية :

أتعاب وكيل القرض (2 في المائة من القيمة الاسمية	35.000 دولار
بالإضافة إلى بدل مصروفات شخصية (15.000)	
أتعاب قانونية	75.000
أتعاب محاسبية	65.000

50.000	تكاليف مطبوعات
25.000	تقييم الدين من شركات متخصصة
18.000	أتعاب متنوعة (بما في ذلك بورصة الأوراق المالية وأتعاب التسجيل)

الإجمالي 268.000 دولار

تصل التكلفة إلى حوالي 27 في المائة من قيمة المبلغ الذي يتم تحصيله والقرض لكي تجمع 10 مليون دولار بهذه الطريقة ، سوف تكلف 215.000 دولار في أتعاب وكيل القرض (2 في المائة من 10 مليون دولار ، بالإضافة إلى 15.000 دولار) . التكاليف الأخرى سوف تكون تقريبا متشابهة . إجمالي التكلفة سوف تكون 448.000 دولار ، بما يساوي فقط نسبة 4.5 في المائة من قيمة المبلغ الذي يتم تحصيله .

قد طوّرت الأسواق المالية حلاً لهذه المشكلة - طريقة تتيح لك الحصول على أموالك بدون أن تتخلى عنها شركة Origen . مبدئياً ، الحل بسيط : بيع الأوراق المالية إلى شخص ما آخر . بتلك الطريقة ، تحصل على أموالك ، ولكن من شخص آخر غير Origen . يتحول التزام Origen بالدفع لك في المستقبل إلى المشتري الجديد لأوراقك المالية . إذا كان عقد القرض يسمح لك بهذا ، توصف الورقة المالية " الأسهم " بأنها " قابلة للتحويل transferable " .

بالطبع ، أن يسمح لك ببيع " الأسهم " ليس كافياً : يجب أن تكون قادراً على بيعها ، ولكن بيع الأسهم هو مجرد شكل آخر من أشكال التجارة . نحن نعرف أن التجارة صعبة ومكلفة . سوف تكون قادراً على بيع أسهمك بسهولة نسبية وبسعر معتدل ، فقط في حالة وجود سوق منتظمة لمساعدتك . يطلق على هذه السوق في الأسهم القائمة " السوق الثانوية " . علسي سبيل

المثال ، السوق الثانوية للأسهم العادية هي " بورصة نيويورك للأوراق المالية " . سوق الإصدارات الجديدة تسمى السوق الأساسية .

سوف توجد السوق الثانوية فقط إذا أنشأها شخص ما . يوجد نوعان من الأشخاص الذين ينشئون السوق الثانوية – المضاربون والسماسرة . المضاربون أو المتعاملون في الأوراق المالية هم أفراد على استعداد للبيع والشراء طبقاً للأسعار المعلنة . إنك تستطيع أن تبيع أسهمك في Origen في الحال عن طريق الاتصال بمضارب مناسب وقبول سعره المعلن . سوف يظل المضارب حاملاً للأسهم إلى أن يأتي شخص ما راغباً في شرائها .

يختلف السماسرة عن المضاربين في أنهم يجمعون بين البائعين والمشتريين معاً ، ولكنهم لا يبيعون ولا يشترون بأنفسهم أوراقاً مالية . على سبيل المثال، يحتمل أنك سوف تبيع أسهمك في شركة Origen من خلال سمسار بورصة مالية . السمسار بدلاً من شراء الأسهم منك ، سوف يجد لك شخصاً ما على استعداد لشرائها (ربما المضارب) .

لمساعدتك على تذكر الفرق بين المضاربين والسماسرة ، فكر في المضاربين في السيارات المستعملة وسماسرة العقارات . المضاربون في السيارات المستعملة يشترون ويبيعون السيارات ويحتفظون بمخزن للسيارات المستعملة وعليها أسعارها المعلنة . سماسرة العقارات ببساطة يساعدون الأفراد الذين يبيعون المنازل على أن يجدوا مشتريين ؛ إنهم لا يشترون المنازل بأنفسهم لإعادة بيعها .

يحصل المضاربون على ربح من الفرق بين السعر الذي يشترون به – سعر العطاء bid price – والسعر الذي يبيعون به – السعر المطلوب asked price . عادة يحصل السماسرة على عمولة مقابل خدماتهم .

يتكون السوق الثانوية للأوراق المالية نمطياً من الكثير من السماسرة والمضاربيين في اتصال بعضهم ببعض الآخر . حيث يكون التنظيم مطلقاً والاتصال يتم أساساً عبر التليفون أو شبكة الكمبيوتر (الإنترنت) تسمى سوق خارج البورصة (Over - the - counter) market .

عندما يكون التنظيم أكثر هيكلية والاتصال عادة وجه - إلى - وجه تعرف بأنها بورصة أو مبادلة . كأمثلة ، سوف نرى في الفصول التالية أن السوق الثانوية للأوراق المالية الحكومية هي سوق OTC ، وأن السوق الثانوية للأسهم العادية للشركات تتكون من الاثنين أسواق OTC وأسواق البورصة .

إنشاء سوق في الأوراق المالية عملية مكلفة . بصرف النظر عن تكاليف العمليات التجارية الفعلية ، يجب أن يبذل المضارب أو السمسار وقتاً في التعلم حول الشركة والسوق . يجب أن يستثمر المضارب في مخزون من الأوراق المالية ويقبل خطر خسارة رأس المال إذا تدهورت قيمة ما لديه من أوراق مالية . الكثير من تكاليف إنشاء سوق مالية غير مرئية : إنها لا تعتمد على حجم التجارة . لذلك ، سوف يكون من المفيد لإنشاء سوق أن يكون حجم التجارة في أوراق مالية معينة ضخماً .

وجود سوق ثانوية جيدة تكون في صالح المقترضين كما هي في صالح المقرضين . وجود سوق ثانوية جيدة يجعل القرض أكثر سيولة ، ومن ثم أكثر جاذبية للمقرضين . عندما يكون القرض أكثر جاذبية ، يكون العائد الذي سوف يدفعه المقرض منخفضاً .

الإقراض غير المباشر والوسطاء الماليين

Indirect Lending and Financial Intermediaries

لقد رأينا كيف تجعل الأسواق المالية الأمر أكثر سهولة لك لكي تقرض Origen مباشرة . يقدم لك النظام المالي أيضا بديلاً لهذا الإقراض المباشر . يمكن أن تقرض مبلغك 50.000 دولار إلى البنك القومي الأول ، ويستطيع البنك القومي بعد ذلك أن يقرض Origen . في هذه العملية يعمل " البنك القومي " بصفته وسيطاً مالياً : إنه يقترض باسمه لكي يعيد الإقراض إلى آخرين . تسمى العملية الإقراض غير المباشر .

إنك لا تزال المصدر النهائي للقرض : أنك أنت الذي تتخلى عن القوة الشرائية الآن ، في مقابل وعد بالقوة الشرائية في المستقبل . ومع ذلك ، الوعد لك الآن من البنك الأول ، وليس من Origen . نتيجة لذلك ، فإنك لا تواجه أية أخطار من عدم وفاء Origen بوعدها . إذا لم تلتزم Origen بوعدها ، وعد البنك لك لا يتأثر . أي خسارة نتيجة القرض هي مشكلة البنك الأول وليست مشكلتك .

نتيجة لذلك ، كل ما يعينك هو مصداقية وعد البنك الأول لك . يجب أن تكون قادراً على إقناع نفسك بسهولة نسبياً بأن البنك الأول أقل خطراً إلى حد كبير . حيث أن البنوك تتمثل دائرة أعمالها في اقتراض الأموال وإقراضها ، فإن لها مصلحة في أن تكون آمنة ، وأن تجعل عملاءها يعرفون أنها آمنة . ولكي تشجع البنوك المودعين على الثقة فيها مع أموالهم ، فإن البنوك تخفض تكاليف المعلومات والرقابة المتعلقة بالإقراض لهم .

* . في كثير من البلدان ، تضمن الحكومة كلياً أو جزئياً الإيداعات الصغيرة . يخفض هذا عملياً تكاليف المعلومات والرقابة عن المودعين إلى الصفر . بالطبع ، المؤمن على الإيداعات يواجه بتكاليف معلومات ورقابة جوهرية .

بينما مصداقية شركة Origen لم تعد ذات أهمية بالنسبة لك ، فإنها تمثل أهمية كبيرة بالنسبة للبنك . ولذلك تكلفة الإقراض قد انتقلت إلى البنك الأول . ومع ذلك ، سوف تكون تكلفتها أقل كثيراً مما يمكن أن تكون عليها تكلفتك . دعنا نتناول بعض الأسباب .

المزايا المعلوماتية . يستطيع البنك الأول أن يحصل على ثروة من المعلومات عن عملائه ، و التي لا تكون متاحة للجمهور بصفة عامة . على سبيل المثال ، من ملاحظة عمليات حساب Origen المصرفية ، سوف يكون لدى البنك سهولة الوصول المباشر إلى معلومات حول التدفقات النقدية لشركة Origen . أيضا ، قد تكون Origen أكثر استعدادا لتزويد بنكها بالمعلومات بصفة خاصة أكثر منها في حالة الجمهور بصفة عامة ، لأنها لا ترى خطراً كبيراً في أن أسرارها المهمة سوف لا تصل إلى منافسيها .

التجميع التراكمي لعمل قروض ضخمة . لقد رأينا أنه بسبب أن الكثير من تكاليف القرض غير قابل للتجزئة ، فإن إعطاء قروض ضخمة أقل تكلفة نسبياً من إعطاء القروض الصغيرة . مقارنة بالمستثمرين الأفراد ، تمنح البنوك قروضا ضخمة جداً . على سبيل المثال ، القرض الذي يعطيه البنك الأول إلى Origen قد يكون بمبلغ 10 مليون دولار . لعمل قرض بهذا الحجم ، فإن " البنك الأول " سوف يجمع إيداعك البالغ 50.000 دولار مع الأموال التي يتسلمها من مودعين آخرين . في المتوسط ، قروض البنك أكبر كثير من الإيداعات الفردية .

مكاسب التخصص . البنوك متخصصة في تقييم جدارة ائتمان المقترضين وفي مراقبة أدائهم . بسبب هذا التخصص ، تتجه البنوك إلى أن تكون الأفضل في ذلك التقييم من المقرض المتوسط الصغير . البنوك جيدة في قراءة ما بين السطور في البيانات المالية ، وأنها أقل احتمالاً في أن يتم

تضليلها . تساعدها الخبرة على اكتشاف الإشارات المبكرة للاضطرابات وشبكة الحدوث التي قد لا يدركها المقرض الصغير . ليس معنى هذا أن البنوك لا ترتكب أخطاء : في الفصول التالية سوف نتعلم من بعض العثرات .

قيمة العلاقة المستمرة . عندما تقترض Origen من " البنك الأول " ، فإنها تتوقع أن تعود ثانية ومراراً إلى البنك لمزيد من القروض الإضافية . ومن ثم ، لا تستطيع أن تتحمل أن تشل قدرتها على الاقتراض من خلال فشلها في الوفاء بشروط القرض الحالي . إذا أخذت Origen بوعدها وألغى " البنك الأول " تعامله معها ، فإن شركة التكنولوجيا الحيوية Origen لا تستطيع أن تتحول إلى بنوك أخرى . إلغاء تعاملها من أحد البنوك ، من الصعب أن تحصل على تزكية إلى الآخرين . هذا التحفيز القوي للمقترض للالتزام الجاد ، يجعل الرقابة أقل تكلفة .

التنوع . كمية الأموال التي تستطيع أن تقرضها أنت كفرد تعتبر صغيرة ، مقارنة بمتوسط الكمية التي يريدها المقترضون مثل Origen . ولذلك إذا أقرضت مباشرة ، فإنك سوف لا تجد الموارد الكافية لكي تقرض أكثر من عدد قليل من المقترضين . إذا لم يلتزم أحد المقترضين منك بوعده، فإنه من المحتمل أن تفقد نسبة كبيرة من أصولك .

يتجمع تركيباً لدي بنك مثل البنك الأول إيداعات الآلاف من الأفراد أمثالك ، بما يتيح له مبالغ ضخمة للإقراض . إنه حينئذ يستطيع أن يتعاقد على الكثير من القروض ، كل منها أقل نسبياً من حافظة أوراقه المالية الإجمالية . تجزئة إقراض المرء بهذه الطريقة تسمى التنوع . مع الحافظة المتنوعة من المقترضين ، إذا تخلف عدد قليل منهم عن الوفاء بوعده ، فإن الذي سوف يفقد جزء صغير فقط من إجمالي قيمة المحافظة .

لكي نوضح مزايا التنوع ، دعنا ندرس مثالاً . لنفرض أن القرض النمطي قيمته 1 مليون دولار ، يدفع المقرض 15 في المائة ، ولكن يوجد واحد لكل 20 احتمال عدم الوفاء بالوعد ؛ في هذه الحالة ، كل الكمية تفقد . العائد المتوقع يكون :

$$0.95 \times 15\% + 0.05 \times (100\% - 15\%) = 9.25\%$$

إذا كان لدى " القومي الأول " إجمالي 1 بليون للإقراض ، يستطيع أن يقدم 1.000 قرض إلى 1.000 شركة مختلفة . يترجم قانون الأعداد الكبيرة نسبة واحد لكل عشرين من حالات عدم الوفاء بالوعد إلى 50 حالة عدم التزام من بين 1.000 قرض . احتمال أن يكون عدم الوفاء 70 حالة هو فقط 1 لكل 1.000 . نتيجة لذلك ، بالنسبة للبنك القومي فإن العائد المتوقع 9.25% لأحد القروض نسبة معقولة إلى حد كبير . يوجد 1 في كل 1.000 يقع عائده في فئة 6.95% (إذا كان هناك أكثر من 70 حالة عدم التزام بالوعد) .

يعمل التنوع بصورة جيدة فقط عندما تكون احتمالات عدم الوفاء على القروض المختلفة غير مرتبطة . على سبيل المثال ، يوجد تخفيض بسيط في الحظر الذي يمكن توقعه من تقديم قروض إلى 1.000 كلها إلى فئة تنمية المباني العقارية في نفس المنطقة . إذا حدث كساد في سوق العقارات المحلية ، فإن كل المقرضين سوف يتجهون إلى عدم الوفاء بوعودهم معاً . في هذه الحالة ، فيما يتعلق بالخطر ، نجد أن 1.000 قرض تشبه في الواقع قرصاً واحداً ضخماً .

بسبب التنوع ، يستطيع بنك القومي الأول أن يعد بعائد مؤكد على ودائعه ، لنقل 5 في المائة . تترك هذه ما يكفي لتغطية المصروفات ، الخسائر غير العادية ، وربح معتدل . إنك كمدخر ، قد تفضل أن تضع مبلغ

مدخراتك 50.000 دولار كوديعة مصرفية مقابل 5 في المائة مؤكدة بدلاً من المقامرة على قرض مباشر والذي يحقق 15 في المائة إذا سارت الأمور على ما يرام ولكنه يخضع لاحتمال 1 - لكل 20 بأن يفقد بالكامل .

السيولة . يقدم لك بنك الإيداع أيضاً سيولة متميزة . يعدك " القومي الأول " بأن يرد إليك دينك في أي وقت تطلبه . كيف يستطيع البنك أن يفعل هذا ، إذا أخذنا في الاعتبار أن قروضه غير سائلة ؟ على سبيل المثال ، القرض إلى Origen ، قد يكون لمدة سنوات عديدة ، وليس من السهل على البنك أن يبيعه .

إنه التجميع التراكمي الذي يمكن " القومي الأول " أن يقدم إيداعات سائلة ، على الرغم من عدم سيولة قروضه . سلوك أن مودع فرد - التوقيت وحجم الإيداعات الإضافية ، التوقيت وحجم المسحوبات - غير قابلة للتوقع إلى حد كبير . ومع ذلك ، ليس لدى " القومي الأول " مودع واحد ، ولكن 100.000 مودع . سلوك 100.000 أسهل كثير في التوقع .

لدى " القومي الأول " 1 بليون إيداعات . لنفرض أن المسحوبات تتراوح ما بين 20 مليون إلى 80 مليون دولار يومياً ، وأن الإيداعات الجديدة تتراوح ما بين 20 مليون إلى 80 مليون دولار يومياً . تتجه المسحوبات والإيداعات الجديدة إلى تعويض كل منهما للآخر : فقط نادراً ما يحدث أن تزيد مسحوبات أحد الأيام على الإيداعات الجديدة بأكثر من ، لنقل 50 مليون دولار نقداً ، يستطيع " القومي الأول " أن يلبي معظم طلبات السيولة من خلال ما لديه من إيداعات والتي تبلغ 1 بليون دولار .

على فترات معينة ، بالطبع ، سوف تزيد المسحوبات على 50 مليون دولار ، وعلى البنك أن يجد طريقة لمعالجة مثل هذا الموقف . بالطبع ، سوف يعمل سحر التجميع التراكمي فقط عندما يكون سحب أحد الأفراد غير

مرتبط بسحب فرد آخر . إذا أراد كل المودعين أن يسحبوا أموالهم في الحال ، وهذا ما يطلق عليه اندفاع أو تهافت المودعين لسحب أموالهم bank run ، سوف يصبح البنك في ارتباك خطير .

إقراض مباشر أو غير مباشر ؟

نرى حينئذ أن النظام المالي يقدم حلين مختلفين لمشكلات الإقراض : تجعل الأسواق المالية الإقراض المباشر أكثر سهولة ؛ ويقدم الوسطاء الماليون بديلاً للإقراض مباشرة . ما هي المزايا النسبية لكلا الحلين ؟

يعد الإقراض غير المباشر المقرضين عامة بأخطار أقل وسيولة أكبر . وبالتالي ، يعد أيضا بمتوسط عائد أقل . وبالطبع ، الخطر الأقل ليس دائما ميزة . إنه يعني فرصة أقل للخسارة ، ولكنه يعني أيضا فرصة أقل للكسب . قد تصبح من الأثرياء باستثمارك الماهر – أو المحظوظ – في سوق الأوراق المالية ، ولكنك لا تحصل أبداً على الثروة عندما تضع أموالك في البنك .

للإقراض غير المباشر مزايا أيضا للمقترضين . تفوق البنك في جمع المعلومات وفي المراقبة يسمح للمقترض بتفادي الكثير من تكاليف الإصدار العام . بسبب عدم تجزئة الكثير من هذه التكاليف ، فإن الإقراض غير المباشر عادة أرخص بالنسبة للقروض الصغيرة أو قصيرة الأجل . ومع ذلك ، الكثير من المقترضين لديهم فرصة اختيار محدودة : افتقارهم إلى سمعة ائتمانية حسنة تستبعد الإقراض المباشر .

يختلف الإقراض المباشر وغير المباشر في مرونة كل منهما في تناول مشكلات استرداد المبلغ الأصلي . الأسباب التي قد تجعل المقترض يواجه صعوبة في تسديد القرض قد تكون دائمة أو مؤقتة . إذا كانت دائمة –

نتيجة سوء الإدارة ، على سبيل المثال – قد يكون الإفلاس يمثل المصلحة الأفضل للمقرض . ترك المشروع المقترض مستمراً في دائرة النشاط سوف يعني فقط خسائر أكبر وأصول أقل لتسديد ديونه . ومع ذلك ، إذا كانت المشكلة مؤقتة – على سبيل المثال ، اقتصاد بطيء – قد لا يكون الإفلاس فكرة جيدة . الإفلاس مكلف في صورة أتعاب محامين ، محطماً في صورة أعمال الشركة العادية (انظر لوحة الإفلاس) . عندما تكون المشكلات مؤقتة ، قد يكون تصرف المقرضين أفضل إذا هم أعطوا الشركة المقترضة مزيداً من الوقت لإعادة دفع الدين .

مع الإقراض المباشر ، إعادة جدولة القرض صعبة . العلاقة بين المقرض والمقرض – والكثير من المقرضين نسبياً غير مطلعين على أحوال المقرضين – بالضرورة علاقة الذراع الطويلة والقانونية . نمطياً ، لا يراقب المقرضون المقرضين عن كثب ، وليس لديهم فكرة إذا ما كانت المشكلات دائمة أو مؤقتة . ولأنهم كثيراً ما يكونون هكذا ، فإنه من الصعب على المقرضين أن يوافقوا على شروط جديدة للقرض . نتيجة لذلك ، عندما تظهر مشكلات ، تتجه شروط العقد إلى أن تطبق بشدة – بصرف النظر إذا ما كان هذا في مصلحة المقرضين .

الإفلاس

الشركة التي تكون غير قادرة على دفع ديونها قد ترفع عليها دعوى إفلاس . إذا لم تدفع ، قد يجبرها الدائنون على أن تعلن إفلاسها . الإفلاس عملية قانونية ، تشرف عليها المحكمة التي نسوى كل المطالبات ضد المفلس إلى أقصى حد ممكن . الفكرة تتمثل في ضمان أن الديون تدفع بطريقة منظمة وعادلة ، بدلاً من تدافع مجنون بين الدائنين للحصول على أموالهم أولاً . في عام 2001 ، ما يقرب من 40.000 شركة تعرضت لدعاوى إفلاس .

يوجد نوعان أساسيان من الإفلاس - " التصفية " (تحت الفصل السابع من قانون الإفلاس) " وإعادة التنظيم " (تحت الفصل الحادي عشر) . حوالي ثلثي دعاوى الإفلاس من أجل التصفية ؛ الباقي خاص بإعادة التنظيم . في التصفية تخرج الشركة من دائرة الأعمال . تباع أصولها الباقية ويدفع للدائنين إلى الحد الممكن من قيمة الأصول المباعة . في إعادة التنظيم ، يوافق الدائنون ، الشركة والمحكمة على خطة لتسديد الديون في المستقبل إما كلياً أو جزئياً . تستمر الشركة في نشاطها ، تحت إشراف المحكمة ، إلى أن يتم تنفيذ الخطة .

اللوحة 2-1

المقارنة بين الإقراض المباشر وغير المباشر

إقراض غير مباشر	إقراض مباشر	
البنك	سوق الأوراق المالية	أمثلة
المقرض يحتاج إلى معلومات فقط عن البنك ؛ يراجع البنك بيانات المقرض	المعلومات التي تنشرها الشركات المقترضة - خدمات المعلومات الاستثمارية - الصحافة	جمع وتقييم المعلومات
البنك	الوكيل	التفاوض وكتابة عقد القرض
البنك	الوصي	مراقبة التطابق في التنفيذ
التجميع التراكمي للإبداعات	السوق الثانوية	السيولة
إعادة تفاوض شخصي أو الإفلاس	إجراءات إعلان الإفلاس الرسمية	التعامل مع عدم الوفاء بالوعود

مع الإقراض غير المباشر ، يكون البنك في وضع أفضل لمعرفة إذا ما كانت المشكلة دائمة أو مؤقتة . وبصفته المقرض الوحيد ، يستطيع تغيير

شروط القرض دون الرجوع إلى أخذ موافقة الآخرين . إنه يستطيع إعادة .
جدولة التسديدات ، يتنازل عن وعود القرض أو حتى يتعاقد على قروض
جديدة لمساعدة المقترض على تخطي الصعوبات المؤقتة .

تلخص اللوحة 2-1 الاختلافات الأساسية بين الإقراض المباشر
وغير المباشر .

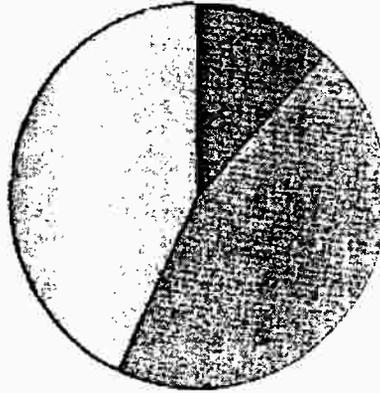
توضح اللوحة 2-2 الأهمية النسبية لأنواع المختلفة من الإقراض
المباشر وغير المباشر في الولايات المتحدة الأمريكية . لاحظ أن الإقراض
غير المباشر مهيمن على السوق .

اللوحة رقم 2-2

مبالغ الإقراض المباشر وغير المباشر غير المسدد في 30 يونيو 2001
(بالبلاتين من الدولارات)

إداعات البنك 3.6 تريليون \$

الإقراض المباشر
13.1 تريليون \$



إقراض غير مباشر أخرى
13.7 تريليون \$

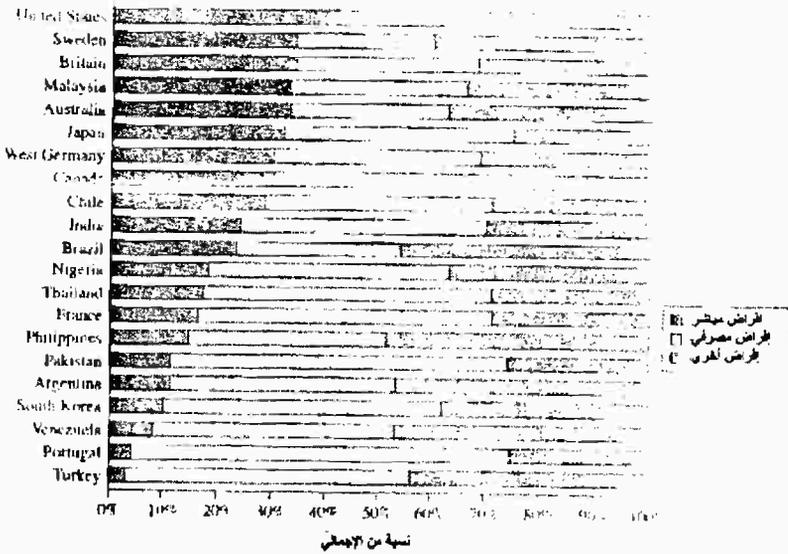
- يتضمن الإقراض المباشر آليات السوق الائتمانية ، وأسهم الشركات العادية الأخرى ؛
- يتضمن الإقراض غير المباشر الأخرى أسهم التمويل المتبادل ، احتياطات التأمين على الحياة ، واحتياطات أموال المعاشات.

المصدر : (2001) Federal Reserve Bulletin

تختلف الدول اختلافاً جوهرياً في اعتمادها على الإقراض المباشر وغير المباشر . تظهر اللوحة 2-3 الشرائح لعدد من الدول في عام 1985 . لاحظ أن الدول المتقدمة اعتمدت نسبياً أكثر على الإقراض المباشر (كانت فرنسا الاستثناء) . لاحظ أيضاً أن البنوك كانت أقل أهمية في الولايات المتحدة مما كانت عليه في معظم الدول الأخرى – متقدمة أو أقل تقدماً . سوف نرى بعض الأسباب وراء هذه الاختلافات في الفصول التالية .

اللوحة رقم 2-3

الإقراض المباشر وغير المباشر – الشركات متعددة الجنسيات



المصدر : البيانات عن عام 1985 : The World Bank (1989)

التجارة في الأخطار

Trade In Risk

كما رأينا في الفصل الأول ، التجارة في الأخطار معرضة للكثير من نفس المشكلات التي تؤثر على الإقراض . دعنا نرى كيف يتناول النظام المالي المشكلات في نوعين رئيسيين في التجارة في الأخطار – التأمين والعمليات الأجلة .

Insurance

التأمين

في الفصل الأول فحصنا بعض الأشكال البسيطة للتأمين المتبادل الذي لم يعبر عن النظام المالي بأي شكل من الأشكال . على سبيل المثال ، تحت نظام المساعدة التبادلية ، نجد أن الفلاح الذي يخسر مخزن أو شونة غلاله ، يتلقى المساعدة من جيرانه لإعادة بنائها . في المقابل يجب عليه أن يقدم أية مساعدة لازمة (إتاوة) لمساعدة الآخرين من نفس حالته .

دعنا نقارن هذا بالبديل الذي قدمه النظام المالي – وثيقة تأمين مع شركة تأمين ، Gibraltar Property and Casualty . فيما يلي كيف تعمل الوثيقة . كل عام في الأول من يناير يدفع الفلاح إلى شركة التأمين هذه قسطاً **Premium** قيمته 1.200 دولاراً . في المقابل ، إذا احترقت شونة غلاله أثناء العام ، تدفع Gibraltar له تكاليف الإحلال – 100.000 دولار . كيف تعمل شركة التأمين . كيف تستطيع Gibraltar قبول هذا الخطر ؟ إنها تستطيع أن تفعل هذا ، لأنها تجمع تراكميا الأخطار حول ما يقرب من 200.000 فلاح . يحول تجميع هذا العدد الكبير من الأخطار احتمال 1 – في 100 إلى تأكيد قريب من مطالبات حوالي 2.000 من إجمالي

200.000 . تحصل Gibraltar على 240 مليون دولار أقساط ، وتدفع حوالي 200 مليون دولار مطالبات . بفضل قانون الأعداد الكبيرة ، يوجد أقل من 1 – في – 1.000 أن المطالبات تزيد قيمتها عن 14 مليون دولار . تستطيع Gibraltar أن تزيد أرباحها باستثمار الأقساط التي تجمعها . تتسلم الشركة أقساطها في بداية العام ، وتدفع المطالبات بمعدل ثابت خلال العام . يعني هذا أنها تدفع المطالبات بمتوسط نصف عام بعد استلامها الأقساط . لذلك تستطيع Gibraltar أن تكسب فائدة نصف عام ، لنقل 3 في المائة على قيمة أقساطها التي تبلغ 240 مليون دولار – إجمالي فائدة 7.2 مليون دولار .

لاحظ أنه عندما تستثمر Gibraltar الأقساط ، فإنها تعمل كوسيط مالي : إنها تجمع الأموال بإصدار حقوق عليها ، وتأخذ الإيرادات لعمل القروض . في هذه الحالة ، نجد أنها تختلف عن البنك فقط من حيث الحقوق التي تصدرها للأخرين هي وثائق تأمين وليست إيداعات .

مزاي وثيقة التأمين . ما مزاي وثيقة التأمين بالنسبة للفلاح مقارنة

بالتأمين المتبادل ؟

أولاً ، الإتاوات أو المساهمات المطلوبة تحت التأمين المتبادل هي في ذاتها نوع من الخطر . إن حجمها أو توقيتها لا يمكن معرفته مسبقاً . قد يستدعي الفلاح لتقديم حجم من المساعدة ، في الوقت الذي يكون فيه هذا باهظ التكاليف بالنسبة له . على الجانب الآخر ، أقساط وثيقة التأمين ثابتة ومؤكدة .

ثانياً ، التأمين المتبادل يقوم على تجمع تراكمي صغير جداً ، ولذلك ، يوجد احتمال كبير أنه سوف يفشل . يمكن أن تسبب العواصف الشديدة أو الحرائق المتعمدة تخريباً لا يستطيع المشاركون تحمله . على الجانب الآخر ،

تؤسس وثيقة التأمين على مجموعة كبيرة جداً وجيدة التنوع . ويضاف إلى ذلك ، إنها مدعمة برأسمال شركة التأمين ذاتها : إذا زادت الخسائر عن الأقساط ، تعد Gibraltar بتغطية الفرق .

بنفس الطريقة التي تغطي بها Gibraltar خسارة شونة الفلاح ، تغطي شركات التأمين عدداً متنوعاً من الأخطار . تتضمن هذه أخطار المنازل ، السيارات ، الممتلكات التجارية ، وأيضا المصروفات الطبية ، وحالات الموت بسبب المرض أو الحوادث (وثيقة الحياة) . هذه الفئات المتنوع من التأمين تقوم على التجميع التراكمي لأخطار كثيرة متشابهة لاحتمال معروف مسبقاً (أخطار إكتوارية) .

الخطر غير الإكتواري والتأمين الخارجي . الكثير من الأخطار ليست إكتوارية — على سبيل المثال ، الخطر بأن تدمر إقلاع القمر الصناعي سوف يفشل . في مثل هذه الحالات ، احتمال الخسارة ليس معروفاً ، كما هو الحال في حالة الأخطار الإكتوارية . يضاف إلى ذلك ، أن التجميع التراكمي لتلك الحالات المعرضة للأخطار صغير . لذلك من المستحيل تنظيم تأمين لهذا النوع من الخطر بنفس الطريقة المستخدمة بالنسبة للأخطار الإكتوارية . بالنسبة للأخطار غير الإكتوارية ، يقدم النظام المالي التأمين الخارجي . المؤمن ليسوا بالضرورة معرضين لنفس الخطر الذي يتفقون على تحمل جزء منه مقابل قسط تأمين . إذا حدثت خسارة تدفع الشركة المؤمن لديها حصتها في الخسارة ، إذا لم تحدث ، فإنها تفوز بقيمة الأقساط . يتناغم التأمين الخارجي مع الخطر خلال التنوع : إنها تضطلع بأخطار كثيرة غير مرتبطة كل منها صغير نسبة إلى رأسمالها .

التأمين الإكتواري يقدمه عادة وسطاء التأمين ، ولكن يوجد سوق مهم للتأمين الخارجي — اللوينز في لندن Lloyd's of London . هذه بورصة حيث

مجموعة من الأفراد الأثرياء يدخلون في عطاءات لقبول الأخطار غير الإكتوارية مقابل قسط تأمين* .

التعامل مع مشكلات التحفيز . كما رأينا في الفصل الأول ، يواجه التأمين المشكلات التوأم : المجازفة الأخلاقية والاختيار المضاد . هذه المشكلات أكثر خطورة بالنسبة لشركة التأمين منها في حالة نظام المساعدة التبادلية . مع المساعدة التبادلية ، يواجه الفلاح نفسه تكاليف لافتة لو أن شونة غلاله فقدت : هو أيضا يعمل لإعادة بنائها . يعطيه هذا تحفيزاً لأن يكون حريصاً ، ويخفف من مجازفته الأخلاقية .

يمكن أن تضاعف شركة التأمين هذا البناء التحفيزي بتقديم تغطية جزئية فقط . مع قابلية مبلغ للاقتطاع ، لنقل 1.000 دولار لا يغطيها التأمين . مع التأمين المشترك Coinsurance تدفع شركة التأمين فقط جزء من الخسارة ، لنقل 90 في المائة . مع الاقتطاع أو التأمين المشترك ، لا يزال المؤمن له يواجه تكلفة في حالة وجود خسارة . ومن ثم يكون لديه تحفيز لممارسة الحرص والعناية . يمكن أن تطلب شركة التأمين الحرص أيضا كشرط للتغطية . على سبيل المثال ، قد يكون أحد شروط التغطية عدم وجود مواد قابلة للاشتعال في الشونة (بالطبع ما عدا القش والتبن) .

الاختيار المضاد لا يمثل مشكلة كبيرة بالنسبة للمساعدة المتبادلة ، لأن المشاركة ليست تطوعية . كل أعضاء المجتمع الريفي أو القروي من المتوقع مشاركتهم . ومع ذلك ، يمثل الاختيار المضاد مشكلة بالنسبة لشركة التأمين . الفلاحون ذوو الأخطار المرتفعة سوف يجدون التأمين صفقة رابحة وسوف يشترون الوثيقة ؛ الفلاحون ذوو الأخطار المنخفضة سوف يجدون التأمين باهظ التكاليف ، وسوف لا يشترون الوثيقة . نتيجة لذلك سوف يرتفع

* . انظر الفصل التاسع للمزيد عن شركة اللويدز .

معدل المطالبات ، وقد تخسر شركة التأمين الأموال . إن أفضل ما يمكن أن تفعله الشركة أن تجمع أكبر معلومات ممكنة للتمييز بين الفلاحين ذوي الأخطار المرتفعة ، والفلاحين ذوي الأخطار المنخفضة وتحاول أن تخطط أفساطها لتعكس مستوى الخطر .

العمليات الآجلة . كما هو الحال مع الإقراض ، تتضمن العمليات الآجلة وعوداً . لذلك ، فإنها معرضة لنفس أنواع المشكلات . وكما هو الحال مع الإقراض ، يساعد النظام المالي بطريقتين: الأولى أن يجعل التجارة المباشرة أكثر سهولة ؛ الثانية أن يقدم التجارة غير المباشرة من خلال الوسطاء . تصبح العمليات الآجلة المباشرة أكثر سهولة باستخدام الأسواق المستقبلية – المناظرة لأسواق الأسهم والسندات . وبنفس الطريقة تقريباً ، كما هو الحال مع الإقراض غير المباشر تقدم البنوك تسهيلات العمليات الآجلة .

الأسواق المستقبلية . دعنا نعود إلى مثال العمليات الآجلة الذي استخدمناه في الفصل الأول . تذكر ، كنت تفكر في توسيع منجم النحاس الخاص بك ، ولكنك كنت قلقاً حول عاقبة خطر الأسعار . إذا تدهورت أسعار النحاس هبوطاً ، سوف تتعرض إلى خسارة . رأينا أنك تستطيع أن تخفض هذا الخطر عن طريق بيع نحاسك آجلاً إلى الشركة الكهربائية الأمريكية . رأينا أيضاً ، أن مثل هذه الوعود للبيع والشراء في المستقبل معرضة لخطر عدم الوفاء (خطر الإحلال) . يفرض تناول مثل هذا الخطر تكاليف كبيرة على كلا الطرفين في العملية .

يقدم لك النظام المالي بديلاً للبيع الآجل إلى الشركة الكهربائية الأمريكية . إنك تستطيع بدلاً من ذلك ، حماية نفسك من هبوط أسعار النحاس عن طريقة التجارة في سوق المستقبل . على سبيل المثال ، تستطيع

أن تباع مستقبليات النحاس في بورصة السلع في نيويورك المتخصصة في المعادن والتي يطلق عليها (COMEX) Commodities exchange . يلزمك مع عقد بأن تسلم كمية معينة من النحاس بسعر متفق عليه في وقت محدد - لنقل ، ديسمبر القادم . يذهب سمسارك إلى أرض البورصة ويجد تجاراً على استعداد لشراء عقود تغطي 1 مليون رطل نحاس ترغب في بيعها . يحدد السعر على أساس العرض والطلب . إنه 1.80 دولار للرطل الواحد .

تضمن البورصة كلا الطرفين في عقد المستقبليات ضد عدم الوفاء . إذا لم يلتزم المشتري بدوره في الصفقة ، سوف تشتري COMEX النحاس منك بالسعر الموجود في العقد . إذا لم تفي بوعدهك ، سوف تزود البورصة المشتري بالنحاس وبسعر العقد .

بينما تجعل هذه الترتيبات الأشياء أكثر سهولة للمشتري والبائع ، فإنها تعرض البورصة ذاتها للخطر . إنها تتناول ذلك الخطر عن طريق طلبها ضمانات إضافية من المتعاملين ، وتنظيم التعامل بطرق تقلل من الخطر .

تحل بورصة المستقبليات مشكلة أخرى في العمليات الآجلة - صعوبة وتكلفة الحصول على شركاء تعاملات . إنها تقوم بهذه المهمة عن طريق توفير سوق منظمة بحيث يستطيع البائعين والمشتريين أن يجدوا كل منهم الآخر بسهولة . لزيادة عدد المتعاملين المحتملين ، صممت عقود الصفقات بصورة معيارية . يحدد كل عقد كمية معيارية من درجة جودة السلعة معيارية ، يتم تسليمها في توقيت ومكان معياريين . يؤكد العدد الضخم من المتعاملين والحجم الضخم من الصفقات أنك تحصل على سعر عادل لتعاقداتك ، وأن تكلفة العمليات منخفضة .

التعامل المستمر في كل عقد حتى تاريخ التسليم يزودك بالسيولة .
على سبيل المثال ، لنفرض أن تمويل توسيع منجمك المخطط يستحق أثناء
التعاقد ، لذلك ، سوف لا يكون لديك النحاس لتبيعه بالمرة . حينئذ سوف
تريد أن تخرج من التعاقد . ليس هناك مشكلة . كل ما عليك أن تفعله أن
تطلب من سمسارك أن يشتري عقوداً حجمها 1 مليون رطل من النحاس
لتعويض العقود التي بيعتها بالفعل . ولأنك سوف تكون حينئذ ملتزماً بكل من
تسليم وقبول استلام 1 مليون رطل من النحاس في ديسمبر القادم ، فإن
التزامك الأصلي يكون قد ألغى عملياً .

توجد العقود المستقبلية ليس فقط في النحاس ، ولكن أيضاً في السلع
الزراعية ، المنتجات البترولية ، العملات الأجنبية ، وآليات مالية متنوعة .
وسواء العمليات الآجلة . لتوضيح كيف تعمل البنوك بصفقتها وسواء
للعمليات الآجلة ، دعنا نفحص مثلاً آخر . تستورد شركة Valley Motors
في لوس أنجلوس سيارات Kamikaze من اليابان . ليس عليها التزام بالدفع
لكل شحنة مباشرة : لديها مهلة 90 يوماً . على الرغم من أن هذا الائتمان
مفيد ، فإنه يعرض Valley لنوع من خطر الأسعار .
لكي نفهم طبيعة هذا الخطر ، لنفرض أن Valley قد تسلمت الآن
شحنة سيارات . كل سيارة تتكلف 2.5 مليون ين بما قيمته 20.000 دولار
بسعر الصرف الحالي 125 ين لكل دولار .

* . إذا كانت أسعار تعاقدات ديسمبر قد تغيرت منذ بيعك لها ، فإتاك سوف تحقق مكسباً أو خسارة . على
سبيل المثال ، لنفرض أن السعر قد هبط إلى 1.75 دولار . أنت ملتزم طبقاً للعقود الجديدة أن تدفع 1.75
مليون دولار مقابل 1 مليون رطل من النحاس في ديسمبر . طبقاً للعقود التي بيعتها سابقاً تستلم 1.80
مليون دولار مقابل 1 مليون رطل من النحاس . تربح في هذه الحالة 50.000 دولار . إذا ارتفع سعر
النحاس ، سوف تحقق خسارة .

على مدى 90 يوماً التالية تباع Valley السيارات إلى التجار بسعر 22.000 دولار لكل سيارة.

في نهاية التسعين يوماً ، يذهب المدير المالي بشركة Valley إلى البنك لترتيب السداد . لقد تعرض لصدمة حينما وجد أن الين الياباني قد ارتفع إلى 105 لكل دولار (كلما كان عدد الين أقل لكل دولار ، فهذا يعني ارتفاع قيمة الين) . بالنسبة لكل سيارة ، على Valley أن تدفع الآن 2.5 مليون ين / 105 = 22.900 دولار . قد حول ارتفاع قيمة الين الريح المتوقع الذي كان يقدر 2.000 دولار لكل سيارة إلى خسارة فعلية 900 دولار لكل سيارة . هذا النوع من خطر السعر بسبب تغيير معدل الصرف ، يطلق عليه خطر معدل سعر الصرف exchange rate risk .

تستطيع Valley أن تتفادى خطر معدل السعر بالشراء الآجل للين . لحسن الحظ ، مصرفها القومي الأول يعرض بيع وشراء تبادل العملات الآجل . لذلك ، عندما تتسلم Valley شحنة سيارات تالية ، فإنها تذهب إلى بنك القومي الأول وتشتري آجلاً الين الذي سوف تحتاج إليه بعد 90 يوماً . على سبيل المثال ، لنفرض أن سعر الصرف الآجل لدى البنك 123 ين لكل دولار . عن طريق الشراء الآجل ، تستطيع Valley تثبيت السعر لكل سيارة 2.5 مليون ين / 123 = 20.325 دولار إذا بيعت السيارة بمبلغ 22.000 دولار ، يضمن هذا ربحاً قيمته 1.675 دولار لكل سيارة ، مهما حدث لسعر الصرف على مدى التسعين يوماً التالية .

ولكن ألا ينقل هذا الخطر إلى القومي الأول ؟ مطلقاً " لا " . يعمل " القومي الأول " بصفته وسيطاً . بينما بعض العملاء ، مثل Valley ، يريد شراء الين آجلاً ، آخرون — لنقل ، مصدريين الذين يمتلكون تسديدات بالين

الياباني - ويريدون الين آجلاً . لذلك يستطيع " القومي الأول " أن يوازن بين التزاماته الآجلة لبيع الين مع التزاماته الآجلة بشراء الين .

كما هو الحال مع الإقراض ، التعامل مع المؤسسات الوسيطة يخفض التكاليف على كل من المشتريين والبائعين . بدلاً من فحص ومراجعة مصداقية كل منهم للآخر ، كل ما يهمهم يتمثل في مصداقية بنك التعامل . ولأن البنك لديه مصلحة في أن يكون آمناً ، وفي أن يُعَرَف بأنه آمن ، فإن مصداقيته نسبياً جيدة ، ومن السهل التحقق منها .

بالطبع ، يجب أن يتحقق البنك من مصداقية البائعين والمشتريين لسعر صرفه الآجل . ومع ذلك ، لهذا الأسلوب نفس المزايا للبنك التي ذكرت في حالة الإقراض :

- إن لديه معلومات جيدة عن عملائه (نفس المعلومات التي يجمعها عند التعاقد على القروض) .
- إنه متخصص في تقييم المصداقية ، وفي مراجعة الأداء .
- إن لديه علاقة مستمرة مع عملائه والتي تعطيهم تحفيزاً في تلبية التزاماتهم . بسبب التجميع التراكمي يستطيع البنك أن يقدم السيولة المطلوبة لعملائه . مقابل بعض الأتعاب ، سوف يسمح لهم بإلغاء التزاماتهم الآجلة .

تكنولوجيا النظام المالي

The Technolog of the Financial System

لقد رأينا كيف يجعل النظام المالي أنواعاً مختلفة من التجارة أكثر سهولة . عند النظر إلى الوراء ، نجد أن بعض الأنماط العامة تتبثق والتي تلقي الضوء على التكنولوجيا الأساسية في النظام المالي . تتكون هذه التكنولوجيا

من عدد من الأساليب والتي تستخدم في ترابطات متنوعة في كل شيء يفعله النظام المالي . هذه الأساليب الأساسية هي :

- التفويض Delegation
- الإحلال في الائتمان Credit Substitution
- التجميع التراكمي Pooling
- التشبيك Netting

التفويض

لكي تتاجر تحتاج إلى أن تجد شريكاً تجارياً وشروطاً للتفاوض . إذا تضمنت التجارة وعوداً ، يجب أن تجمع وتشغل المعلومات اللازمة ، تدون عقداً ، وتراقب التطابق . قد يكون أقل تكلفة أن تفوض هذا العمل ، بدلاً من أن تفعله بنفسك .

المثال الأكثر وضوحاً في التفويض يتمثل في الإقراض غير المباشر: يفوض المودع البنك أو أي وسيط مالي آخر في عمل القرض . ولكن يوجد تفويض أيضاً في الإقراض المباشر : يفوض المقرضون وكيلاً عنهم – وكيل شركة الإقراض – في عمل إجراءات القرض ، ويسندون إلى موصياً مهمة مراقبة التطابق مع شروط العقد . مع التأمين ، يفوض المؤمن له شركة التأمين في إنشاء التجمع التراكمي للأخطار والتعامل مع المجازفة الأخلاقية والاختيار المضاد . مع العمليات الأجلة ، يفوض المتعاملون بورصات المستقبلات ، ووسطاء المستقبلات مهمة التعامل مع الوعود .

يخفض التفويض تكاليف العمليات لعدد من الأسباب . من أجل التماسك والثبات سوف نناقش هذه الأسباب في ضوء التفويض في حالة الإقراض ، ولكنها تطبق أيضاً في حالة أشكال أخرى من التفويض .

1- الكثير من تكاليف العملية غير قابلة للتجزئة . إن قرضاً قيمته 10.000 دولار يتضمن الكثير من نفس العمل الذي يتضمن قرض قيمته 10 مليون دولار . عندما يعطي المقرضون مقترضاً واحداً ، فإن التفويض يمكن أن يقوم بنفس العمل عنهم جميعاً ، بدلاً من أن يقوم كل منهم بهذا المهام مستقلاً عن الآخرين .

2- يسمح التفويض " بالتخصص " . المقرض الفرد قد يقوم بهذا النشاط في مناسبات متباعدة ، ومن ثم تكون خبرته المكتسبة أقل . المفوض ، لأنه يمثل الكثير من المقرضين ، ويقوم بهذه المهمة كثيراً ، فإنه يكتسب الخبرة والمعرفة التقنية .

3- يكون المفوض في " مركز تفاوضي قوي " . يستطيع المفوض أن يحصل على شروط أفضل ، لأن خيوط الإقراض مركزة في يده . لأنه من المحتمل أن يكرر المقترض هذا العمل مع المفوض بدلاً من المقرض الفرد الصغير ، فإنه سيكون لديه التحفيز القوي للسلوك الملتزم .

4- إن " الكشف عن المعلومات " إلى المفوض الفرد قد تكون مقبولة لدى المقترض منها في حالة الحديث العام إلى الجمهور الكبير .

بالطبع تتضمن عملية التفاوض مشكلة جوهرية في ذاتها : كيف يمكن أن يكون المفوض موثقاً به ؟ يوجد حلان متاحان - الضمان والسمعة .

يمكن أن يرسل المفوض ضمان أو كفالة أداء . على سبيل المثال ، تمويل البنوك جزءاً من إقراضها من رأس مالها الذاتي . إذا أصبحت الديون رديئة أو معدومة . يكون البنك أول من يتحمل الخسارة . عندما تكون أموال البنك معرضة للخطر ، فإن هذا يوفر له تحفيزاً للقيام بعمله على خير وجه . السمعة ذات قيمة عالية . البنك ذو السمعة الطيبة في المصادقية يجذب المزيد من الإيداعات ، ويدفع لهم الأقل . الضامن لتغطية الاكتتاب

الذي له سمعة الترويج للإصدارات السليمة فقط ، يجد سهولة كبيرة في بيع الإصدار الجديد ، وجذب المزيد من دوائر أعمال المقترضين . تعطي قيمة السمعة المفوض تحفيزاً لكي يكون ذا ضمير حي . يضر الإخلال بالنقطة سمعة المفوض ، وتكلف شركته ضياع الكثير من الأعمال في المستقبل (انظر آدم سميت حول السمعة) .

آدم سميت حول السمعة

" من بين الدول الأوروبية ذات الوضع التجاري المتميز ، نجد الهولنديين هم الأكثر التزاماً بكلمتهم . الإنجليز أكثر كذلك من الإسكتلنديين ، ولكنهم أدنى كثيراً من الهولنديين ... ليس هذا انتقاصاً بالمرّة من الشخصية القومية ، كما قد يدعى البعض ؛ لا يوجد سبب طبيعي يجعل الإنجليز أو الإسكتلنديين لا يلتزمون بوعودهم في تنفيذ الاتفاقيات كما هو الحال مع الهولنديين . إن ذلك ينال كثيراً من المصلحة الذاتية ... والتي راسخة في أعماق الإنجليزي كما هي لدى الهولندي . يخشى التاجر من فقد شخصيته ، ويدقق تفصيلاً في ملاحظة أي التزام . عندما يحصل الشخص على عشرين تعاقداً في اليوم ، فإنه لا يستطيع أن يحصل على هذا بمحاولة فرضه على جيرانه ، لأن الخداع الذي يتبناه سوف يجعله يخسر الكثير . عندما يكون من النادر تعامل الناس بعضهم مع البعض الآخر ، فأنهم يميلون إلى حد ما إلى الخداع ، لأنهم يستطيعون أن يكسبوا بحيلة ماكرة أكثر مما يخسرون من الضرر الذي يلحق بشخصيتهم .

الإحلال في الائتمان (المصداقية)

في كثير من الحالات يرتبط التفويض بالإحلال في الائتمان . يضع البنك مصداقيته بديلاً لمصداقية المقرض : يقرض المودعون أموالهم إلى البنك بديلاً من المقرض النهائي . تضع شركة التأمين مصداقيتها بديلاً من مصداقية أعضاء التجمع التراكمي . تضع البورصات المستقبلية مصداقيتها بديلاً من مصداقية المتعاملين الأفراد .

لا يذهب التفويض والإحلال في الائتمان أو المصداقية معاً دائماً . الضامنون لتغطية الاكتتاب لا يضمنون الإصدارات التي يروجون لها : يوجد تفويض ولكن ليس إحلال في الائتمان . عندما تستخدم أموال البنك في التسديدات ، فإن البنك يضع مصداقيته بديلاً لمصداقية المشتري : يوجد إحلال للمصداقية وليس للتفويض .

يعمل الإحلال في الائتمان أو المصداقية بنجاح لأن وعد البنك ، شركة التأمين ، بورصة المستقبلات أكثر قبولاً من وعد المتعامل التجاري النهائي . يرجع هذا إلى سببين .

السبب الأول السمعة : سمعة الشركة المالية في المحافظة على وعدها مسألة جوهرية لأعمالها .

السبب الثاني أن المؤسسة المالية قد تكون قادرة بصورة أفضل على الوفاء بوعودها . يكمن السبب الأساسي لهذا في التجميع التراكمي .

التجميع التراكمي

يجعل التجميع التراكمي التزامات الوسيط المالي (الوعود المطلوب إنجازها) أكثر أماناً وأكثر سيولة من أصوله (الوعود إليها) . على سبيل المثال ، قد رأينا كيف يجعل التجميع التراكمي إيداعات البنك أكثر أماناً وأكثر سيولة من

أصول البنك . التنوع أحد الأسباب الذي يجعل التجميع التراكمي يعمل بنجاح.
السبب الآخر التشبيك .

التشبيك

تنفيذ العملية مكلف . خفض التشبيك التكاليف عن طريق التوازن والتعويض بين عملية وأخرى ، لذلك ، فإن العمليات التي تتطلب التنفيذ تكون عملياً أقل. المقاصة في الفحص والمراجعة أحد الأمثلة . النقل المادي للعمليات مكلف : تشبيك التزامات البنوك بين بعضها والبعض الآخر يخفض الحاجة إلى النقل المادي ، ومن ثم يخفض التكاليف .

يخلق التشبيك أيضا السيولة . على سبيل المثال ، يستطيع البنك الاحتفاظ بالأصول غير السائلة نسبياً ، لأنه يمكن أن يغطي المسحوبات انطلاقاً من الإيداعات الجديدة دون حاجة إلى تسيل الأصول المهمة . عن طريق التشبيك بين الإيداعات والمسحوبات فإن البنك يخفض من حاجته إلى شراء وبيع أصوله المهمة .

تعمل الأسواق الثانوية بنفس الطريقة إلى حد بعيد . السهم حق على أصل غير سائل (لنقل ، مصنع مثلاً) . يستطيع حامل السهم أن يسيّله ببيعه إلى شخص ما آخر . بهذه الطريقة يشبك السوق حقوق البيع مقابل حقوق الشراء ، بما يوفر السيولة بدون لمس الأصول المهمة .

كيف تستخدم المؤسسات المختلفة الأساليب الأساسية

توضح اللوحة التالية 2-4 كيف تطبق المؤسسات المالية المختلفة الأساليب الأساسية لجعل أنواع التجارة المختلفة أكثر سهولة .

اللوحة رقم 2-4

المؤسسات ، الأساليب ، وأنواع التجارة

الأساليب				المؤسسة	نوع التجارة
التشبيك	التجميع الفرائمي	الإحلال الانتمائي	التفويض		
					التسديدات
√	√			المقاصة في بنوك المستودعات	التجارة النقدية
√	√	√		بنوك الاحتياطي النسبي	تجارة الائتمان
			√	ضامن الائتتاب	الإقراض مباشر
			√	الوصي	
√				السوق الثانوية (المتعامل ، المسار ، البورصة)	
√	√	√	√	الإقراض الوسيط (بنك وأخرى)	غير مباشر
	√	√	√	شركات التأمين	التجارة في الأخطار التأمين
√		√	√	بورصة المستقبلات	المعاملات الأجلة
√	√	√	√	الوسيط الآجل " بنك وأخرى "	

التلخيص

- تخفض بنوك المستودعات تكاليف التسديدات النقدية .
- إيداعات الاحتياطي النسبي تمثل حالات IOU بدلاً من الحقوق على كمية محددة من النقود . تخلق بنوك الاحتياطي النسبي أموالاً إضافية . يعتبر التسديد مع الإيداعات في بنوك الاحتياطي النسبي شكلاً من أشكال تجارة الائتمان ، التي تعتمد على مصداقية البنك .
- الأسواق المالية المنظمة تجعل الإقراض أكثر سهولة . توفر المؤسسات المختلفة المعلومات ، تتفاوض حول عقد القرض

ونكته ، وتراقب تطابق التنفيذ . تتمتع هذه المؤسسات بسمعة طيبة في أداء عملها جيداً .

• ينشئ المضاربون والسامسة أسواقاً ثانوية لتوفير السيولة للقروض المباشرة .

• يقدم الوسطاء الماليون بديلاً للإقراض غير المباشر . إن مصداقيتهم جيدة ومن السهل على المقرضين التحقق منها ، ويتمتعون بمزايا في تعاملاتهم مع المقرضين . يمكنهم التجميع التراكمي من تزويد المقرضين بالسيولة اللازمة لهم .

• أيضاً ، للإقراض غير المباشر مزايا للمقرضين – تكاليف مخفضة بالنسبة للقروض الصغيرة ، ومعالجة أفضل لمشكلات السداد .

• مزايا وثيقة التأمين على الترتيبات الخاصة مثل المساعدة المتبادلة تتضمن أقساطاً مؤكدة واعتمادية أكبر . السبب في هذه المزايا يتمثل في التجميع التراكمي من عدد كبير من المؤمن عليهم .

• تجعل الأسواق المستقبلية ووسطاء العمليات الجارية ، التعاملات في العمليات الجارية أكثر سهولة . إنها تضمن تكاليف عمليات أقل ، تسليم مضمون ، وسيولة أكبر .

• تعتمد كل هذه المؤسسات المختلفة على أربعة أساليب أساسية – التفويض ، الإحلال الائتماني ، التجميع التراكمي والتشبيك .

أسئلة للمناقشة

1- يخلق بنك الاحتياطي النسبي الأموال . هل توجد قيوداً على الكمية التي يمكن أن يخلقها ؟ هل يواجه البنك الكبير نفس القيود التي يواجهها البنك الصغير ؟ ماذا يمكن أن تكون عليها القيود بالنسبة للبنك الكبير ، إذا كان هو الوحيد في البلد ؟

2- كيف توفر الأسواق المالية والوسطاء الماليون السيولة ؟ ما هي الاختلافات من وجهة نظر المقرض ؟ المقترض ؟ في كل حالة ، هل يمكن أن تفشل آلية توفير السيولة ، ماذا يمكن أن يحدث إذا تحقق الفشل ؟

3- ما الأخطار التي تتعرض لها بصفقتك مضارب ؟ سمساراً ؟ من الذي تتوقع أن يتقاضى أتعاباً أكبر ؟

4- البنك ، الضامن لتغطية الاكتتاب ، والمضارب في الأوراق المالية - ما هي أوجه الشبه وأوجه الاختلاف فيما يفعلونه ؟

5- صف الطرق المختلفة التي يستخدمها الوسطاء الماليون المختلفون في التجميع التراكمي .

6- أذكر ثلاثة أمثلة للأخطار الإكتوارية لم تذكر في الفصل . أعط ثلاثة أمثلة للأخطار غير الإكتوارية . هل التأمين يوجد في أي منها ؟ إذا لم يكن كذلك ، لماذا هذا ؟

7- أعط خمسة أنواع عقود من قائمة عقود المستقبل التجارية كما جاءت في دورية :

The Wall Street Journal . في مقابل أي نوع من أخطار الأسعار توفر كل منها الحماية ؟ من هم التجار المتوقعون في كل نوع من التعاقد ؟

8- المقامرة نوع من التجارة في الأخطار .

أ- ما هي طبيعة عملية المقامرة ؟ كيف تختلف عن التأمين ؟

ب - ما هي العقبات أمام هذا النوع من التجارة ؟ ما المؤسسات القائمة التي تتغلب على هذه العقبات ؟ قارن طرقهم مع تلك الخاصة بالمؤسسات المالية (شركات التأمين) .

BIBLIOGRAPHY

المراجع

Federal Reserve Bulletin, September 2001, Table L, 100
Jennings, R. W., H. March. *Securities Regulation: Cases and Materials*. 6th ed. Mineola, NY: Foundation Press, 1987.
Smith, Adam. "The Influence of Commerce on Manners." In *Lectures On Justice, Police, Revenue*.

And Arms. Edited by Edwin Cannan New York Augustus M. Kelley, 1964, pp. 253-254. Soderquist, Larry D. *Securities Regulation. A Problem Approach*. Mineola, NY: Foundation Press, 1982 The World Bank. Quoted in *The Economist*, August 18, 1989