

الفصل الأول

الإقراض ، المدفوعات ، والتجارة في الأخطار *Lending , Payments , and Trade in Risk*

عندما تنتهي من قراءة هذا الفصل سوف تفهم :

- لماذا يتاجر الناس وكيف يفيدون منها
- لماذا الإقراض ، التأمين ، والعمليات الآجلة كلها أشكال تجارية
- الدافع الأساسي للإقراض ، التأمين والعمليات الآجلة
- العقبات أمام هذه الأشكال التجارية المتنوعة

يتغير النظام المالي بسرعة . ذلك التغيير مدفوع بقوة الابتكار . يوجد نوعان رئيسان من الابتكار. يخدم الأول الحاجات القائمة بطرق جديدة . المثال على ذلك ؛ كارت الائتمان : وفي هذا طريقة جديدة لدفع أثمان السلع والخدمات . يستخدم النوع الآخر من الابتكار التكنولوجيا القائمة لخدمة حاجات جديدة . المثال على ذلك ؛ العقود الآجلة المالية : يأخذ هذا آلية مصممة أساساً لخدمة حاجات تجار الحبوب ويكيفها لخدمة حاجات المؤسسات المالية . لكي تشارك في هذه العملية من الابتكار والتغيير ، وربما تفيد منها ، يجب أن تفهم حاجات النظام المالي والتكنولوجيا التي يستخدمها . يركز هذا الفصل على الحاجات و يركز الفصل الثاني على التكنولوجيا .

يجب أن نكون حريصين على ألا نضيِّق في تعريفنا للحاجات إلى حد كبير . إذا فعلنا هذا سوف يتركنا الابتكار وراء ظهره . ولذلك يوجد تعريف واسع : ما يقدمه النظام المالي لجعل التجارة أكثر سهولة . هدفنا في هذا الفصل أن نفهم لماذا هناك حاجة لجعل التجارة أكثر سهولة.

يتناول الجزء الأول من الفصل طبيعة التجارة . نبدأ بتجارة بسيطة في السلع والخدمات ونتحرك منها إلى أشكال أكثر تعقيداً - الإقراض ، التأمين والعمليات الآجلة . يتناول الجزء الثاني المشكلات التي تقف في طريق التجارة - المشكلات التي يمكن أن يعالجها النظام المالي .

التجارة والمكاسب من التجارة

Trade and The Gains From Trade

لكي نفهم طبيعة التجارة ، دعنا ندرس مثالاً بسيطاً . تخيل أنك ومعك عشرون آخرون قد وصلتم إلى منتزه عام حيث سوف تعملون كمنسقين في الصيف . عندما وقفتم في طابور استلام الزى الخاص بالعمل ، لقد استولت عليك الدهشة لأن أحداً لم يسألك عن مقاسك . يسلم الزى كما يبدو عشوائياً . ومع ذلك ، سرعان ما أصلحت التجارة كل شيء . نصف ساعة من الإضطراب والاهتياج في عملية مقارنة ومقايضة ، بعدها يرتدي كل فرد زيه اللائق بطريقة ما أو بأخرى . المكاسب من التجارة واضحة لكل ذي عينين . كما يوضح هذا المثال ، يتاجر الناس لأنهم يختلفون فيما يملكون وفيما يريدون . أساس التجارة التنوع .

تتمثل الميزة المهمة في التجارة في أنها تسمح بالتخصص . مراعي نيوزيلاند كثيرة الأعشاب توفر مكاناً مثالياً لتربية المواشي والأغنام . ولذلك تتبع نيوزيلاند الصوف والجبين لتشتري السيارات وأجهزة الكمبيوتر . لو أن

نيوزيلاند لم تكن قادرة على المتاجرة لكان عليها أن تنتج كل ما تحتاج إليه . سيكون عليها حينئذ أن تحوّل الموارد من تربية المواشي والأغنام إلى إنتاج السيارات وأجهزة الكمبيوتر . ولكن هذا الوضع سوف يكون حينئذ غير كفاء إلى حد كبير . ذلك لأن نيوزيلاند كبلد صغير ، فإن إنتاج العدد المحدود من السيارات وأجهزة الكمبيوتر سوف يكون حينئذ باهظ التكاليف . بدون التخصص والتجارة سوف يحصل مواطنو نيوزيلاند على الأقل من كل شيء .

على الرغم من أن الإكتفاء الذاتي يحظى بالإعجاب ، فليس له معنى من المنظور الاقتصادي . يمكن أن تحصل على الكثير من حاجاتك التي يقدمها الآخرون بتكلفة قليلة بصورة لافتة ؛ إن ما لديك بوفرة أو يمكنك إنتاجه بسهولة هو في الواقع يكون غالباً نادراً وذا قيمة لدى شخص ما آخر . تنفيذ التجارة كل فرد .

الإدخار ، الاستثمار ، والإقراض

Saving , Investment , and Lending

الإقراض شكل من أشكال التجارة . عندما تقرض تتخلي عن قوة شرائية الآن في مقابل قوة شرائية في المستقبل . على سبيل المثال ، عندما تضع 1000 دولار في حساب إدخار لمدة عام ، فإنك تتخلي عن 1000 دولار يمكن أن تشتري بها اليوم مقابل ما سوف تشتريه 1000 دولار وفوائدها بعد سنة من الآن .

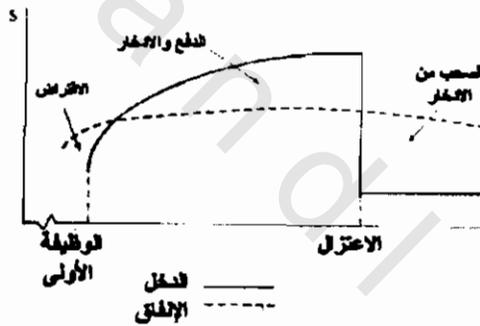
كما في حالة المتاجرة بملابس زي العمل في مثالنا الأول ، فإن الأساس في هذا النوع من التجارة التنوع . لدى بعض الأفراد قوة شرائية الآن ، ولكنهم يريدون قوة شرائية فيما بعد . آخرون يتوقعون قوة شرائية فيما

بعد ، ولكنهم يريدون قوة شرائية الآن . دعنا نفحص بعض الأسباب لهذا التنوع .

الادخار والثروة

دورة حياة الامتلاك . من المحتمل أنك كطالب تتطلع إلى اليوم الذي تضع فيه جانباً مقرراتك الدراسية وتبدأ في الحصول على دخل منتظم . يظهر الشكل 1-1 المسار الذي من المحتمل أن دخلك سوف يأخذه على مدى سنوات حياتك . إنه مبدئياً سوف يتصاعد سريعاً ليصل إلى فترة استقرار . بعد ذلك يتراجع عندما تعتزل العمل .

لوحة 1-1
دورة حياة نمط للتوفير



يظهر الشكل 1-1 أيضاً المسار الذي سوف يأخذه إنفاقك على مدى سنوات حياتك . كما يمكن أن تلاحظ ، إنه يختلف جوهرياً عن مسار دخلك . يحتمل أنك سوف تنفق أكثر من دخلك في سنوات شبابه الأولى ، على أن تقترض الفرق . أثناء فترة الذروة في دخلك ، سوف ترد ما قد اقترضته ، وتوفر لفترة ما بعد إعتزالك . بعد الاعتزال سوف تنفق أكثر من دخلك ، على أن

تسحب من مدخراتك . يطلق على هذا النموذج من الإقتراض ، التوفير
والسحب من التوفير ، والذي يعتبر نمطياً تماماً دورة حياة التوفير .

تحويل الثروة إلى دخل

الإدخار ليس هو الطريقة الوحيدة للحصول على الثروة . قد تكسب
بناصيب الدولة . أو قد يؤول إليك ميراث عن عمك الذي كان مهاجراً ولا
تعرفون مكانه . تحصل الجامعات والمتاحف على الثروة من خلال الهبات
من الخريجين والتبرعات من رجال الأعمال والمحسنين الآخرين . على
الرغم من الحصول على الثروة ، فإنها تمثل تحكماً في القوة الشرائية .
نمطياً ، لا يرغب ملاك الثروة إلى ممارسة عمليات الشراء في الحال . إنهم
بدلاً من ذلك يرغبون لتحويل ثرواتهم إلى تدفق القوة الشرائية إليهم عبر
الوقت . سوف ترغب من الاحتفاظ بمعظم مكاسبك أو معظم ميراثك من أجل
تزويدك وربما تزويد أطفالك بدخل على مدى عدة سنوات طويلة قادمة .
سوف ترغب الجامعة أو المتحف في حفظ ما يصلها من تبرعات وتستخدم
الدخل الناتج عنها لتمويل عملياتها السنوية .

احتياطات وقائية . عندما تستطيع توقع دخلك وإنفاقك لكي تتصرف
طبقاً للشكل رقم 1-1 ، قد يكون هناك بعض العقبات . قد تفقد وظيفتك ، أو
قد تمرض . لحمايتك نفسك ضد هذه الطوارئ ، من المحتمل أنك سوف تريد
أن تجمع احتياطات وقائية بصورة تراكمية . عندما تكون الأمور جيدة
سوف تجنّب بعضاً من دخلك - القرش الأبيض لليوم الأسود* . للاحتياطات

* التلمين أسلوب بديل للتعامل مع أنواع معينة من الطوارئ . سوف يكون لدينا الكثير عن التلمين فيما بعد في هذا

الوقائية مزايا أخرى . سهولة الحصول على القوة الشرائية التي تسمح لك بإقتناص الفرص غير المتوقعة - رحلة مخفضة إلى أوروبا .

وحتى أكثر من مجرد المصروفات العادية تحتاج دوائر الأعمال إلى احتياطات وقائية. دخل هذه الدوائر غير مؤكد وعرضة للتشكك . يمكن أن يدفع تدهور مؤقت في الدخل الشركة إلى أسفل إذا لم يكن لديها احتياطات يمكنها الاعتماد عليها . تحتاج دوائر الأعمال إلى سهولة الوصول إلى القوة الشرائية لتكون قادرة على اقتناص الفرص المربحة عندما تظهر في الأفق .

الاستثمار : *Investment*

المدخرون والمالكون للثروة هم المقرضون المحتملون . المقترضون المحتملون هم دوائر الأعمال والقطاع المنزلي الذين يريدون القوة الشرائية الآن لكي يستثمروا .

استثمار دوائر الأعمال . لكي تفهم لماذا تحتاج دوائر الأعمال إلى الاقتراض ، دعنا نأخذ مثالاً . إنك أردت أن تحقق حلم حياتك وتفتح متجراً للدراجات الهوائية . إنك تؤجر بعض المباني وتوظف بعض الأفراد للمساعدة - مساعد للبيع وميكانيكي . تصدر طلبية من تشكيلة من الدراجات وملحقاتها مثل الخوذات والملابس . كل هذا مكلف . يجب أن تعمل على تدبير مبلغاً كبيراً من المال - ربما 100.000 دولار - قبل أن ترى أي إيرادات بيعية . حتى إذا كان المتجر فكرة عظيمة وأنها تثبت في النهاية ربحيتها العالية ، فإنك لا تستطيع أن تبدأ ؛ ما لم يكون لديك مبلغ 100.000 دولار .

مشكلتك مشكلة نمطية . تنفق كل دوائر الأعمال مبالغ كبيرة قبل أن ترى أي إيرادات بيعية . هذا صحيح حتى بعد أن يبدأ المشروع . تأتي

الإيرادات مقابل إنتاج سابق ، ولكن توجد دائماً نفقات جديدة للإنتاج القائم .
تتمثل المشكلة الأساسية في أن دوائر الأعمال تواجه مصروفات يجب إنفاقها
قبل أن تستطيع بيع منتجاتها . المبالغ المطلوبة لتمويل المصروفات الجارية
المتعلقة بإنتاج وبيع المنتج يطلق عليها رأس المال العامل working
capital . الحاجة إلى رأس المال العامل أحد أسباب اقتراض دوائر الأعمال .
في نفس الوقت - عودة إلى متجرك للدراجات - حديثك مع العملاء
أعطاك فكرة جيدة عن منتج جديد - مبدل ذاتي للسرعات EZ - Shift .
بالاستعانة بمهندس أمكنك الوصول إلى تصميم . لكي تنتج EZ - Shift ،
تحتاج إلى مصنع صغير - مبني وبعض الآلات . سوف يتكلف مثل هذا
المصنع حوالي 1 مليون دولار . وحتى إذا كان مبدل السرعات هو بالضبط
ما كان السوق في انتظاره ، وأن الأرباح المستقبلية من المؤكد أنها سوف
تكون ضخمة ، فسوف لا تستطيع أن تباشر الإنتاج ما لم تستطع الحصول
على مبلغ المليون دولار .

مرة أخرى ، موفك هذا نمطي . غالباً يتطلب الإنتاج استثماراً طويلاً
الأجل في المعدات والتسهيلات . يطلق على الموارد المطلوبة رأس المال
الثابت . الحاجة إلى رأس المال الثابت سبب آخر من أسباب اقتراض دوائر
الأعمال .

استثمارتك في رأس المال العامل واستثمارتك في رأس المال الثابت
كلاهما منتج . إنهما سوف يضيفان إلى دخلك في المستقبل أكثر من تكلفتها
اليوم . ومع ذلك ، كلا الاستثمارين يشتملان على مشكلة توقيت . بدون القوة
الشرائية الآن ، سوف لا تستطيع أن تباشر الاستثمار ، وسوف لا تستطيع أن
تجني الثمار .

الاستثمار الأسي . يجرى الأفراد والأسر استثمارات أيضاً . البعض ، كما هو الحال في دوائر الأعمال ، منتج . على سبيل المثال ، استثمارك في إنشاء معهد دراسي سوف يزيد من دخلك المستقبلي بصورة لافتة أكثر من تكلفة الأموال المستثمرة .

أنواع أخرى من الاستثمار الأسي ، مثل شراء منزل أو سيارة ليست منتجة من منظور زيادة التدفق النقدي في المستقبل . بدلاً من ذلك ، إنها تؤدي إلى تيار من الخدمات الاستهلاكية بمضي الوقت . قد يكون ذلك التيار من الخدمات أقل تكلفة أو أكثر تفضيلاً من طرق أخرى تحقق الخدمة . على سبيل المثال ، قد يكون شراء منزل أرخص من تأجيره ، واختيار المنازل قد يكون أفضل .

تواجه الأسر نفس مشكلة التوقيت في الاستثمار كما هو الحال مع دوائر الأعمال . قد يكون إنشاء معهد دراسي أو شراء منزل تصرف جدير بالإهتمام : الفوائد في المستقبل قد تزيد بصورة مؤكدة عن التكلفة الآن . ولكن ما لم يمكنك أن تحصل على الأموال اللازمة ، سوف لا تستطيع أن تنفذ الاستثمار .

المكاسب التي تحققها التجارة في الاقتراض والإقراض على أحد الجوانب ، لدينا أصحاب المدخرات الفردية وحملة الثروات مع زيادة في القوة الشرائية الآن والذين يرغبون في التجارة من أجل القوة الشرائية في المستقبل ، على الجانب الآخر ، لدينا دوائر الأعمال وقطاع الأسر التي تريد القوة الشرائية الآن لتمويل استثماراتهما . تتنظر كلتا المجموعتين إلى الحصول على مكاسب من التجارة .

مكاسب المقترضين واضحة . يسمح لك الاقتراض بأن تفتح متجرك للدرجات الهوائية وتنشئ مصنعاً لإنتاج EZ - Shift . إذا كانت هذه الاستثمارات منتجة بدرجة كافية ، سوف تكون سعيداً عند دفع الفائدة على القرض - لكي تسترد في المستقبل المزيد من القوة الشرائية أكثر مما حصلت عليه في الوقت الذي أخذت فيه القرض .

يحصل المقرضون أيضاً على مكاسب من التجارة . تعطي الفائدة التي تدفعها المقرض عائداً أفضل مما يستطيع تحقيقه بطريقة أخرى . ما هي بدائله ؟ يستطيع الاحتفاظ بأمواله في صورة نقدية ، ولكن هذا لا يحقق أية فائدة . يستطيع أن يباشر استثماراً منتجاً بنفسه . ولكن من الصعب العثور على استثمار منتج . بعض الأفراد أكثر حظاً في هذا المجال من الآخرين . يتصرف المدخر النمطي بصورة أفضل عندما يقرض أمواله إلى شخص ما لديه إمكانية توظيفها على نحو مرتفع الانتاجية أكثر من استثمارها بنفسه .

التجارة في الأخطار

Trade in Risk

العالم مكان غير جدير بالثقة : تواجه دوائر الأعمال والقطاعات الأسرية أخطاراً متنوعة . تستطيع التجارة أن تخفض إلى حد كبير العبء الاقتصادي بالنسبة للكثير من هذه الأخطار . يوجد شكلان أساسيان للتجارة في الأخطار - التأمين والعمليات الآجلة .

التأمين مفيد في التعامل مع أحداث مثل وقائع ، الأمراض ، الكوارث الطبيعية . بعض الأمثلة سوف توضح هذا .

التأمين المتبادل . في المجتمعات الزراعية ، المساعدة التعاونية شائعة . عندما تحترق شونة محاصيل أحد الفلاحين ، يساهم الجيران بالمواد والعمل لإعادة بنائها . في المجتمعات البدائية القائمة على الصيد ، توريد غذاء الأسرة غير مؤكد إلى حد كبير : الأسرة التي لديها أكثر مما تأكل في أحد الأيام قد تصور جوعاً في اليوم التالي . تتمثل الطريقة العادية في التعامل مع هذه المواقف غير المؤكدة في تبادل الهدايا . الأسرة التي لديها فائض تعطيه إلى الأعضاء الآخرين في المجتمع المحيط بهم ؛ في المقابل ، سوف تستلم في أوقات أخرى نصيبها من الفائض لدى الآخرين .

المساعدة التعاونية وتبادل الهدايا أمثلة على التأمين المتبادل . أولئك الذين يواجهون نوعاً معيناً من الخطر يوافقون على المشاركة في الخسائر . التأمين المتبادل شكل من أشكال التجارة . يقدم الفلاح التضحية الصغيرة نسبياً لمساعدة الجيران كضرورة إذا فقدوا شون محاصيلهم في مقابل كمية مساعدة ضخمة منهم في الحدث الأقل احتمالاً عندما يفقد شونة محاصيله . مع تبادل الهدايا ، تتخلى الأسرة عن البعض من طعامها عندما يكون لديها منه الكثير في مقابل الطعام من الآخرين عندما يحتمل أن يكون لديها القليل . التأمين الخارجي . بعض أنواع الأخطار القومية لا يناسبها التأمين المتبادل - على سبيل المثال ، السفينة التي سوف تصطدم بصخور أو شعب مرجانية أو القمر الصناعي الذي سوف يتحطم عند إطلاقه . في كلتا الحالتين ، العدد المحتمل للمشاركين في مشروع التأمين المتبادل يكون صغيراً جداً بالنسبة لحجم الخسائر المحتملة .

في مثل هذه الحالات ، قد يكون من الممكن إجراء ترتيبات مع آخرين الذين ليسوا بالضرورة في خطر . على سبيل المثال ، يمكن أن يدفع مالك السفينة مبلغاً صغيراً إلى كل فرد يشكلون معاً إعداداً كبيراً ليسوا معرضين أنفسهم إلى خطر تحطم السفينة . إذا غرقت السفينة سوف يعرض هؤلاء الأفراد المالك عن الخسارة التي تعرض لها .

سوف نطلق على هذا الترتيب التأمين الخارجي . التأمين الخارجي أيضاً شكل من أشكال التجارة . مالك السفينة يدفع ، والمؤمن يستلم ، المبلغ الصغير نسبياً مع التأكد . في المقابل ، المؤمنون يدفعون ، ومالك السفينة يستلم ، مبلغ كبير مع احتمال صغير نسبياً إذا فقدت السفينة .

التنوع والمكاسب من التجارة في التأمين . كما هو الحال مع الأشكال الأخرى في التجارة ، التنوع أساس التأمين . بالنسبة للتأمين المتبادل ، البعض سوف يكون محظوظاً بعد الحدث والآخرين ليسوا كذلك . بالنسبة للتأمين الخارجي يكمن التنوع في التعرض للخطر . أولئك الذين أقل تعرضاً للخطر ، مستعدون في مقابل الدفع ، أن يقبلوا مساهمة صغيرة في حالة التعرض .

كل الأطراف تكسب من هذه التجارة في الأخطار . بالنسبة للمشارك في التأمين المتبادل أو المشتري في التأمين الخارجي ، يخفف التأمين من أثر ضربة الخسارة . هذه الفائدة تستحق أكثر من تكلفة التأمين . بالنسبة للمؤمن الخارجي ، المبلغ الذي يتم استلامه لتوفير التأمين يستحق أكثر من التكلفة المتوقعة لتغطية الخسارة .

Forward Transactions

العمليات الآجلة

العمليات الآجلة هي الشكل الثاني من أشكال التجارة في الأخطار . نوع الخطر الذي تتناوله وكيف تفعل ذلك ، يمكن توضيحه بصورة أفضل من المثال التالي .

تخيل أنك تمتلك منجم نحاس . تكتشف أنك تستطيع أن توسع المنجم لزيادة المخرجات على مدار السنة القادمة بأكثر من مليون رطل من المعدن . تصل تكلفة استخراج الكمية الإضافية إلى ما يقرب من دولار واحد لكل رطل من المعدن . إذا استطعت أن تبيع النحاس بأكثر من دولار واحد فإنك سوف تحقق أرباحاً . السعر اليوم 200 دولاراً ، ولكن سعر سوق النحاس متقلب كثيراً . يحتمل أن يكون أقل على نحو لافت في العام القادم .

هذا النوع من الخطر - يسمى خطر الأسعار - شائع في دوائر الأعمال . تتطلب بعض مسارات الإجراء بالالتزام بالموارد الحالية . تعتمد ربحيتها على قيمة بعض أسعار السوق أو الأسعار في المستقبل .

يمكن التخفيض من خطر الأسعار عن طريق شكل من أشكال التجارة يطلق عليه العمليات الآجلة . في العمليات الآجلة ، يوضع السعر اليوم على أن يكون التسليم والدفع في وقت محدد في المستقبل . على سبيل المثال ، يمكنك أن تخفف من خطر السعر الخاص بتوسعات منجمك بالاتفاق مع شخص ما اليوم لتسليم منتجاتك من النحاس إلى ذلك الشخص العام القادم . بسعر ، لنقل 1.80 دولاراً .

من الذي يريد أن يساعدك بهذه الطريقة بحيث يضمن لك سعراً محدداً لنحاسك ؟ يوجد اثنان محتملان . الأول شخص ما سوف يكون عليه أن يشتري النحاس العام القادم ، ولديه قلق حول ارتفاع الأسعار . على سبيل المثال ، ترغب شركة الكهرباء الأمريكية أن تكون قادرة على أن تعد

قائمة أسعار موتوراتها الكهربائية للعام القادم . إنها لا تريد أن تزرع عملاءها بتغيير الأسعار في منتصف العام لتعويض التغيير في أسعار النحاس . لشراء النحاس الذي سوف تحتاجه منك باعتباره عملية آجلة ، تستطيع الشركة الأمريكية أن تحمي نفسها من التذبذبات في أسعار سوق النحاس .

المشتري المحتمل الآخر لنحاسك هو المضارب . المضارب هو شخص ما ليس لديه نحاس ولا يحتاج إليه ، ومع ذلك ، نجد أنه على استعداد لأخذ موقفاً على أمل أن يحقق من ذلك ربحاً . على سبيل المثال ، التاجر الذي يتوقع أن يزيد سعر النحاس في العام القادم إلى 300 دولارات يكون مستعداً لشراء مخرجاتك المستقبلية مقابل 1.80 دولاراً على أمل أن يعيد بيعها محققاً أرباحاً من ذلك . يشبه المضارب المؤمن الخارجي . إنه ليس بالضرورة معرضاً لخطر الأسعار ، ولكنه على استعداد لتحمل بعض التعرض للخطر على أمل تحقيق الربح .

المقامرة والبناصيب

تمثل كل أشكال المقامرة القانونية في الولايات المتحدة ما يقرب من 2 في المائة من الدخل الشخصي مقارنة من حيث الكمية بما ينفق على أكالات المطاعم . صافي إيرادات الصناعة بعد دفع الأرباح حوالي 0.4 في المائة من الدخل الشخصي - مقارنة من حيث الكمية بما ينفق على السجائر أو الصحف والمجلات .

لماذا يقامر الناس ؟ المقامرة التي تتضمن جوائز صغيرة مثل مباريات bingo المحلية ، تبدو أن تكون أساساً للتسلية . المقامرة التي تتضمن جوائز ضخمة - مثل بناصيب الدولة - تبدو أن لها غرضاً أكثر خطورة - أن تصبح غنياً . جاذبية هذا النوع من المقامرة أنه يقدم للناس فرصة - ولو أنها

صغيرة - للتحرك اللافت إلى أعلى . يدعم وجهة النظر هذه ، الزيادة الكبيرة في شعبية المقامرة أيام الاضطرابات الاجتماعية والاقتصادية ، مثل الكساد الكبير .

الحكومات ، بينما تحد من المقامرة التجارية بصفة عامة ، فإنها لم تكون من بين الذين يتجنبونها حيث يكون استخدامها لصالحها . استخدم " نيرون " اليناصيب لتمويل إعادة بناء روما بعد أن حرقها . في القرنين الثامن عشر والتاسع عشر ، استخدمت الحكومات الأوربية اليناصيب بكثافة كوسيلة لتمويل المشروعات العامة ، ولجمع الإيرادات لخزانة الدولة . في أمريكا المستعمرة استخدمت الحكومات اليناصيب لتمويل بناء الحصون ، المستشفيات والجامعات (هادرفارد ، Yale ، Princeton ، وجامعة المستقبل في بنسلفانيا من بينها) .

بحلول عام 1832 ، أصدرت ثمانية ولايات أمريكية 420 حالة يناصيب ، وصلت قيمتها إلى 66 مليون دولار - خمسة أضعاف الميزانية الفيدرالية عن ذلك العام . كانت التجارة في أوراق اليناصيب من المشروعات الكبيرة . أدار المتعاقدون على اليناصيب هذه الحالات . يحضر السماسرة كتلا من التذاكر بخصومات معينة ، ويعيدون بيعها إلى الجمهور على المستوى القومي . تحولت أعمال الكثير من سماسرة اليناصيب فيما بعد إلى بنوك عادية ، بنوك استثمارية ، وسماسرة أوراق مالية .

أصبح اليناصيب ومعظم أشكال المقامرة الأخرى من الأعمال غير المشروعة من أواخر القرن التاسع عشر ، ولكنها قد عادت إلى الظهور في السنوات الأخيرة . في عام 1963 كانت ولاية Hampshire ، الأولى التي أعادت تقديم اليناصيب القومي . بحلول عام 1985 ، 60 في المائة من سكان أمريكا يعيشون في ولايات لديها شكل من أشكال اليناصيب الشرعي .

التنوع والمكاسب من التجارة في العمليات الآجلة . يمكنك أن ترى هنا أيضاً أن التنوع هو الأساس في التجارة . إنك قلق حول هبوط أسعار النحاس . الشركة الكهربائية الأمريكية قلقة حول الارتفاع . تخفض الشركة الكهربائية أخطارها بشراء نحاسك مقدماً . يخفض المقامر أخطارك بأن يأخذها هو على عاتقه ؛ بالنسبة له المكاسب المحتملة من هذا التصرف تفوق الخسارة المحتملة .

بالطبع ، ليس كل تجارة الأخطار مدفوعة بالرغبة في تخفيض الأخطار . أنظر لوحة " المقامرة واليناصيب لترى منظوراً مختلفاً .

صعوبات التجارة

The Difficulties of Trade

التجارة مفيدة . لقد رأينا كيف أن التجارة في السلع والخدمات ، وأيضاً الإقراض والتجارة في الأخطار كلها تمنح مزايا لكل الأطراف المشاركة . إنك تريد أن تشتري شيئاً ما ؟ أكتب شيكاً أو سلم كارت إنتمان . ولكن ذلك بالطبع إستجداء للسؤال : الشيك وكارت الائتمان اثنان من الحلول التي قد أوجدها النظام المالي لمشكلات التجارة . لفهم طبيعة تلك المشكلات ، فإننا نحتاج إلى دراسة التجارة في المجتمعات التي تفتقر إلى النظام المالي المعقد . يمثل اتحاد الجمهوريات السوفيتية السابق هذا الوضع بالضبط . دعنا نأخذ كمنال مركب تخيلي ، والذي سوف نطلق عليه " جمهورية روثينيا " .

مصنع أثاث " النجمة البيضاء " - كان يسمى سابقاً " النجمة الحمراء " - يقع في مدينة صغيرة Novograd . يواجه Boris مدير مصنع النجمة البيضاء مشكلة . قد دمر التضخم المفرط قيمة " الروبل " في جمهورية

روثينيا ، ولم يعد عمال المصنع على استعداد لتقاضي أجورهم " بالروبل " .
يقدم Boris عرضاً بأن يدفع لهم من منتجات المصنع - الأثاث - ولكنهم لم
يهتموا بذلك . أن مقايضة أجورهم " في شكل أثاث " من أجل الطعام والكساء
الذي يحتاجون إليه سوف يتطلب جهوداً ووقتاً طويلاً ، وسوف لا يكونون
قادرين على العمل . لذلك يرتب Boris صفقة مع مصنع الملابس المجاور .
سوف يحصل عماله على إئتمان هناك لشراء الملابس ؛ وسوف يحصل
عمال الملابس على ائتمان في مصنع " النجمة البيضاء " لشراء كمية مكافئة
من الأثاث . أجري Boris أيضاً صفقات مماثلة مع جمعيات فلاحين تعاونية
ومع عدد من مشروعات أخرى كبيرة .

تتطلب هذه الترتيبات ثقة . عندما تسلم النجمة البيضاء الأثاث إلى
شخص ما كجزء من الصفقة ، فإن الشركة لا تحصل على شيء بديل في
الحال . كل ما تحصل عليه وعداً بأن عمال النجمة البيضاء سوف يتسلمون
التعويض في وقت ما في المستقبل . إذا لم يتم الوفاء بهذا الوعد ، سوف
تتعرض " النجمة البيضاء " إلى خسارة . على سبيل المثال ، ما الذي يمنع
شركة الملابس من سحب أثاث بمبالغ كبيرة من " النجمة البيضاء " ثم تنكر
أن هناك اتفاق بينهما ؟ رفع الخلافات إلى النظام القضائي ، وأخذ مالك
مصنع الملابس إلى المحكمة ليس اختياراً جيداً . ومع ذلك ، Boris ليس قلقاً
حول هذه المسألة ، لأنه يدرك أن مصنع الملابس لديه اهتمام قوي بالوفاء
بما عليه من ديون . مجتمع الأعمال في مدينة Novograd صغير
ومتقارب . كل فرد يعرف كل فرد آخر . عندما ينكر مصنع الملابس ، سوف
ينال هذا من سمعته وسوف لا يرغب أحد أن يتعامل معه في المستقبل .

يعمل نظام الائتمان التعاوني في مدينة Novograd بصورة جيدة
تماماً ، ولكنه يشتمل فقط على مشروعات المدينة الأكبر ويغطي تشكيلة

صغيرة من السلع . دوائر الأعمال الأصغر مستبعدة : ائتمانها ليس جيداً بدرجة كافية وحجم تجارتها المحتمل لا يبرر تكلفة الدخول في اتفاق ائتمان . العمليات الأصغر مستثناة أيضاً . تتضمن العمليات في نظام الائتمان التعاوني الكثير من العمل الورقي لمتابعة من مدين بماذا إلى من : إنه من الأمور باهظة التكاليف معالجة شراء صحيفة أو دفع أتعاب سيارة بهذه الطريقة . لذلك ، الكثير من العمليات خارج نظام الائتمان التعاوني تعالج عن طريق المقايضة أو الدفع نقداً . مع تدهور قيمة الروبل ، يعني الدفع " نقداً " العملة الأجنبية - أساساً الدولار الأمريكي .

نظام الائتمان التعاوني محدود بطرق أخرى أيضاً ، آلات مصنع " النجمة البيضاء " تستهلك وتحتاج إلى إحلال . لا يستطيع Boris شراء قطع غيار أو آلات جديدة محلياً ، ومن ثم ، فإنه يسافر إلى العاصمة Borodino . في سوق العاصمة الكبير غير الشخصي الائتمان التعاوني ليس متاحاً . سمعة Boris لا تساوي الكثير : لم يسمع أحد هنا عن مصنع " النجمة البيضاء " لكي يشتري Boris آلات جديدة يجب أن يدفع بالدولار . لسوء الحظ ، ليس مع Boris دولارات . لأن دائرة عمل " النجمة البيضاء " في معظمها محلية ، ليس لديها فرصة للحصول على عملة أجنبية . لذلك ، يعود Boris إلى مدينته في حالة إحباط .

تصور حكايتنا الرمزية بعض المبادئ والمشكلات المهمة في تجارة السلع والخدمات نلاحظ وجود طريقتين متاحتين أساساً للتجارة - تجارة الائتمان والتجارة النقدية . تتضمن تجارة الائتمان تبادل القيمة مقابل الوعد - على سبيل المثال ، نظام الائتمان في Novograd . التجارة النقدية تتضمن تبادل القيمة مقابل القيمة - على سبيل المثال ، المقايضة أو الدفع نقداً بالدولار الأمريكي . تجارة الائتمان محدودة بسبب الحاجة إلى الثقة وتكاليف

الترتيبات الكبيرة . لا تتطلب التجارة النقدية ثقة أو تكاليف ترتيبات ، ولكن تكون التجارة مستحيلة ، إذا كان المشترون المحتملون ليس لديهم النقدية .
سوف نرى في الفصل التالي كيف عالج النظام المالي مشكلات التجارة عن طريق توفير وسائل دفع تجعل التجارة أكثر سهولة .

المشكلات التي يتضمنها الإقراض

بينما التجارة في السلع والخدمات قد تشمل أو لا تشمل على الوعود ، فإن الإقراض دائماً يشمل . المقرض يتخلي عن القوة الشرائية اليوم في مقابل وعداً بالقوة الشرائية غداً . المشكلة الأساسية تتمثل في عدم الوفاء بالوعد ، قد لا يلتزم المقرض .

الحاجة إلى المعلومات . لا ينبغي أن يثنيك التخلف عن الدفع من الإقراض . إذا كانت فرصة التخلف صغيرة ، وإذا كانت الجائزة المحتملة كبيرة ، قد ترغب في أن تواصل المشوار بأية طريقة . يستند قرارك إلى حد كبير على المعلومات . إنك تحتاج إلى أن تعرف بالضبط ماهية الأخطار والتوقع المحتمل .

على سبيل المثال ، لنفرض أنك تفكر في إقراض بعض الأموال إلى Origen ، شركة واعدة في مجال تكنولوجيا الكيمياء الحيوية biotech . قبل أن تسلم أموالك ، سوف ترغب في معرفة شيء ما عن الشركة . هل سبق لها أن تخلفت عن الدفع في الماضي ؟ ما هي توقعاتها ؟ ما المبالغ الأخرى المدينة بها ؟ هل إيراداتها سوف تمكنها من الوفاء بديونها ؟ إذا تخلفت عن الدفع ، ما هي الأصول التي يمكن تحويلها إلى سيولة لتسديد ديونها ؟ الحصول على إجابات عن هذه الأسئلة مكلف . سوف يكون على شركة Origen أن تعد حسابات معينة لكي تراها ، وتكتب تقديراً تمهيداً

تشرح فيه خطتها . يجب أن تستوعب بعمق هذه المعلومات وتفحص مصداقيتها . قد يكون لديك صعوبة في تصديق كل شيء يقال لك : إنك تتوقع أن Origen تلقى الأضواء على ما هو إيجابي . على الجانب الآخر ، قد تكون Origen مترددة في أن تخبرك بكل شيء . على سبيل المثال ، قد لا ترغب في أن تكشف لك عن أفكارها حول منتجاتها الجديدة خوفاً من أن تقع في أيدي منافسيها .

كتابة العقد . على الرغم من هذه المشكلات ، لنفرض أنك قد حصلت على المعلومات التي تريدها وقررت أن تمنح القرض . سوف تحتاج إلى إجراء اتفاق بينك وبين صاحب شركة Origen , Joanna Jones . سوف يكون الاتفاق عقداً رسمياً ، والذي يمكن ، في حالة الضرورة توثيقه في المحكمة . سوف تكون المفاوضات وصياغة العقد عملية مكلفة في الوقت وفي أتعاب المحاماة .

تأثيرات الدين الحافزة وعقود حقوق الملكية

إنك تحتاج إلى أن تكون حريصاً حول شروط العقد . إنها قد تغير حوافز Joanna بطرق قد تضر بمصالحك . على سبيل المثال لنفرض أنك تكتب عقد ملكية أسهم عادية : إنك تخصص 1 مليون دولار في مقابل حصة 50 في المائة من أرباح شركة Origen . من وجهة نظر Joanna ، هذا الترتيب يفرض 50 في المائة "ضريبة" على كل دولار زيادة في مكسب الشركة . نتيجة لذلك سوف لا تعمل بجد واجتهاد كما قد توقعت ، وأن أرباح الشركة - وحصتك - قد تتأثر سلباً . يضاف إلى ذلك ، قد تعد لنفسها مكتباً أكثر فخامة ورفاهية وتقوم بالمزيد من الرحلات على حساب نفقاتها الخاصة في الشركة . بسبب الضريبة على الأرباح كل دولار من المصروفات يكلفها هي

شخصياً نصف دولار فقط . إذا استجابت لهذه الحوافز التي تحرك سلوكها بهذه الطريقة فلن تكون Joanna بمفردها في هذا الاتجاه : أنظر لوحة " مصالح الملكية وغطرسة الإدارة التنفيذية ."

أحد البدائل لعقد الملكية الذي يتفادى هذه المشكلات التي تحرك الحوافز المعنية المذكورة سابقاً يتمثل في عقد الدين . على سبيل المثال ، إنك تخصص (1) مليون دولار الآن مقابل " 5 " مليون دولار تدفع خلال 10 سنوات . لقد انتهى تأثير " الضريبة " : كل دولار تكسبه Joanna بعد " 5 " مليون تحتفظ به لشركتها . هذا العقد يعطيها حافزاً للعمل بجد واجتهاد وتعمل على تخفيض التكاليف .

ومع ذلك ، هذا النوع من العقود له مشكلات تحفيز بذاته . تصور هذه المشكلات اللوحة رقم (1 - 2) . لنفرض أن Joanna تفكر بعمق في استراتيجيتين لدائرة عملها . في نهاية 10 سنوات تحقق الاستراتيجية (أ) 5 مليون أو 8 مليون دولار مع تساوي الاحتمالات لكل منهما . تحقيق الاستراتيجية (ب) صفر أو 10 مليون دولار ، مرة أخرى مع تساوي الاحتمالات لكل منهما . من وجهة نظرك ، الاستراتيجية (أ) أكثر تفضيلاً : حيث تضمن أن مديونية Origen سوف تسدد لك . من وجهة نظر Joanna ، الاستراتيجية (ب) أكثر تفضيلاً : إنها مع الاستراتيجية (أ) سوف تحصل على إما (صفر) أو 3 مليون دولار . مع الاستراتيجية (ب) فإنها تحصل على إما (صفر) أو 5 مليون دولار .

لوحة رقم 1 - 2

مخرجات استراتيجيتين بديلتين لدائرة العمل

(القيمة بالمليون)

مخرجات إلى Joanna	مخرجات إليك	إجمالي المخرجات	
صفر	5	5	← 50%
3	5	8	← 50%
صفر	صفر	صفر	← 50%
5	5	10	← 50%

الاستراتيجية (أ)

الاستراتيجية (ب)

حالات الحماية وتكاليف الرقابة . لأن كل عقود الإقراض - الدين والملكية - تخلق تحفيزات غير مرغوبة من نوع ما أو آخر ، فإنها تتضمن نمطياً شروطاً لحماية مصالح المقرض . في حالة الملكية ، يجب أن يعطي العقد الحق في أن يؤخذ رأيك في كيفية إدارة Joanna للشركة . سوف يمكنك هذا من مراقبة جهودها وربما الاعتراض على بعض النفقات غير المبررة . في حالة الدين ، يجب أن يتضمن العقد نصوصاً يطلق عليها " تعهدات القرض loan covenants " والتي تفرض شروطاً معينة . على سبيل المثال ، قد يمنع العقد شركة Origen من تحمل أي ديون إضافية إلى أن يتم سداد دينك .

قد يكون مثل هذا التدخل مع إدارة الشركة ضرورياً لحماية مصالح المقرض . ولكن لهذا تكاليفه . قد تمنع التدخلات والقيود الخارجية Joanna من القيام ببعض الأشياء التي سوف تكون مفيدة لكل من الشركة ولك . على سبيل المثال ، إن تعهدات القرض التي تمنع Origen من تحمل أي دين إضافي ، قد يمنعها من استغلال اكتشاف جديد واعد . تتمثل التكلفة الثانية لهذه الأنواع من الحماية في وقت وجهود المراقبة . إنه بمجرد أن يتم التوقيع

على العقد ، لا يمكنك أن تقترض أن كل شروطه سوف تنفذ . سوف تكون مضطراً إلى إجراء مراجعة دورية للتأكد . سوف تُوَجَّر Origen محاسبين لمراجعة دفاترها . سوف يكون عليك أن تقرأ تقاريرهم ، وربما حضور اجتماعات مجلس الإدارة .

السيولة . مشكلات التحفيز هذه ليست هي الوحيدة التي قد تتباعد فيها المسافة بين مصالحك ومصالح Joanna . افترض أنك بمجرد أن افترضت Origen مبلغ المليون دولار قد تعرضت لحدث مفاجئ وأنت في حاجة إلى استرداد أموالك بسرعة . يمكنك أن تعالج مثل هذه الطوارئ بأن تكتب في العقد شرطاً يتطلب من شركة Joanna أن تعيد إليك المبلغ عند الطلب . ولكن Joanna تريد المبلغ لكي تستثمره في شراء معدات جديدة . عندما تكون الأموال قد انفقت ، لا تستطيع الشركة بسهولة رد المبلغ قبل عمل الترتيبات اللازمة . إذا طلبت المبلغ ، تفعل الشركة هذا ، وسوف يكون القرض عديم الفائدة ، وسوف لا تأخذه Joanna .

سوف ترغب في أن يكون قرضك في حالة سيولة بأقصى ما يمكن - بسهولة يمكن أن تعيده إلى حالته النقدية . على الجانب الآخر ، تحتاج Origen إلى الأموال لكي يكون لديها فرصة للالتزام تعطي فترة من الوقت. نتيجة لذلك ، قد يكون عليك أن تجعل قرضك في حالة أقل سيولة مما قد ترغب . على الجانب الآخر ، قد يكون على شركة Origen أن تأخذ قرصاً أكثر سيولة مما قد ترغب Joanna ، أو أنك قد تطلب استرداد المبلغ بسرعة عالية إلى حد أن الاقتراح قد يصبح غير جذاب .

مصلحة الملكية وخطرسة الإدارة التنفيذية

مثالان متطرفان لتأثيرات التحفيز يتناولان مصلحة ملكية صغيرة ، قدمهما كل من Armand Hammer المدير العام التنفيذي لشركة Occidental Petroleum حتى وفاته في عام 1990 ، وأيضاً F. Ross Johnson المدير العام التنفيذي لشركة RJR Nabisco إلى أن تم بيع جميع أسهما في 1988 . على الرغم من أن Hammer قد كان له في وقت ما نصف الشركة تقريباً ، قد احتفظ فقط بأقل من 0.5 في المائة من أسهم Occidental . احتفظ Johnson بنسبة 0.02 من أسهم RJR .

أدار Armand Hammer الشركة ، كما يبدو من أجل مجده الذاتي ، بدلاً من أرباح المساهمين . لقد سعى إلى مغامرات فخامة وخطرسة فقد الأموال في الاتحاد السوفيتي والصين ، متخذاً من أجيال من القادة الشيوعيين صداقات وعلاقات ودية . لقد جعل Occidental تمويل متحف Armand Hammer الفني في لوس أنجلوس لكي يضع فيه مقتنياته الفنية الشخصية بتكلفة 120 مليون دولار . في الثمانينيات بينما ارتفعت قيمة أسهم شركات البترول ثلاث أضعاف في المتوسط انخفضت قيمة Occidental إلى ثلث قيمتها .

كان F. Ross Jonson مشهوراً بأنه مبذر ، حتى قبل أن يتولى قيادة RJR Nabisco . بصفته مديراً عاماً تنفيذياً لشركة Standard Brands قد زود الإدارة العليا التنفيذية - متضمناً نفسه - بشقق في الشركة ، مقصورة خاصة في منزله عام ، عضوية أندية متعددة . استمر نفس النمط عندما تولى إدارة RJR . أهدى عدداً من الساعات قيمة كل منها 1.500 دولار . أقام حفلة دعى إليها الرئيس الأمريكي السابق جيرالد فورد ، ودعى فرانك سيناترا وبوب هوب لتسليية الضيوف . لقد خصص لأعضاء الإدارة العليا

سيارات كاديلاك ، مرسيدس ، ورولرز رولز . قد عين 36 طيار لقيادة أسطول الشركة من الطائرات النفاثة - كل هذا بالطبع على حساب الشركة .

المصدر : Milgrom and Roberts , 1992

الصعوبات التي تضمنها إقراضك إلى شركة Origen تعتبر نمطية تماماً في حالات الإقراض بصفة عامة .

كما قد رأينا هذه الصعوبات تتضمن :

- تكلفة الحصول على المعلومات وتشغيلها .
 - تكلفة التفاوض حول العقد وكتابته .
 - مشكلات التحفيز المرتبطة بصورة عضوية في كل حالات الإقراض .
 - تكاليف إنشاء نصوص وشروط للحماية ومراقبة تطابق المقترض في التنفيذ .
 - تصارع المصالح حول السيولة .
- في الفصل الثاني سوف نرى كيف يتناول النظام المالي هذه الصعوبات بتخفيض تكلفة الإقراض وتحسين سيولة القروض .

مشكلات التجارة في الأخطار

The Problems of Trade in Risk

يوجد في التجارة في الأخطار الكثير من نفس المشكلات الموجودة في الإقراض ، لأنها أيضاً تشتمل بصورة لا يمكن تجنبها على الوعود . دعنا نفحص كل من مشكلات التأمين وتلك الخاصة بالعمليات الأجلة .

مشكلات التأمين . لقد تناولنا ثلاثة ترتيبات تأمينية بسيطة - المساعدة التعاونية بين الفلاحين ، تبادل الهدايا بين جامعي الصيد (كلا المثالين من التأمين المتبادل) ، والتأمين البحري البسيط (التأمين الخارجي) . في كل الحالات الثلاث توجد وعود . يقدم الفلاحون المعاونة في مقابل وعد بأنهم أيضاً سوف يحصلون على المساعدة عند الحاجة . يتنازل رجال القبائل عن الفائض من محاصيلهم الزراعية ، على أساس إدراكهم بأنهم سوف يستلمون هدايا من الآخرين . يعطي مالك السفينة مدفوعات إلى تجار آخرين في مقابل وعد إذا حدث تحطم للسفينة ، فإنهم سوف يغطون الخسارة .

كما سبق أن رأينا ، المشكلات مع الوعود أنه قد لا يتم الوفاء بها . في أمثلتنا البسيطة حول التأمين التبادلي ، يتم معالجة هذه المشكلة بصورة غير رسمية وبتكلفة منخفضة نسبياً . كل فرد يعرف كل فرد آخر ، والضغوط الاجتماعية تؤكد على أن الوعود يتم الوفاء بها . في المقام الأول ، اعتمد التأمين البحري البسيط أيضاً على السمعة : كان المؤمنون والمؤمن لهم كلهم أعضاء في دائرة تجار صغيرة ، يعرف كل منهم الآخر جيداً .

التأمين المحدود بدائرة صغيرة من المعارف يخفض التكاليف المرتبطة بالوعد ، ولكنها أيضاً تحد من فعالية التأمين . على سبيل المثال ، عندما نمت السفن في الحجم وفي القيمة ، أصبح من الصعب بصورة متزايدة شراء التأمين الخارجي من دائرة صغيرة من المؤمنين ذوي الوسائل المحدودة . يصبح التأمين أكثر فعالية وأرخص إذا أمكن تجزئة المشكلة بين مجموعة أكبر ذات موارد إجمالية أضخم . ومع ذلك ، تتمثل المشكلات مع الجماعة الأكبر في تكاليف التعامل مع وعود الغرباء . كما قد رأينا ، يتطلب هذا تكاليف كبيرة لجمع المعلومات ، التعاقد والرقابة .

كما هو الحال مع الإقراض ، يخلق التأمين مشكلات تحفيز . يوجد نوعان من المشكلات الأولى هي المجازفة الأخلاقية . إنها النزعة لدى المؤمن في أن يأخذ أسلوب المزيد من الأخطار ؛ لأنه مؤمن . على سبيل المثال ، قد يواجه مالك السفينة طريقتين أحدهما آمن ولكنه بطيء ، والآخر سريع ولكنه خطر . بدون تأمين ، يختار مالك السفينة الطريق الآمن ؛ مع التأمين يختار الطريق الأسرع .

ارتبط النوع الثاني في مشكلات التحفيز التأمينية بالاختيار المضاد . إنه النزعة في أن الأخطار الأسوأ هي التي تشتري التأمين . بينما الأخطار الأحسن لا تفعل هذا . على سبيل المثال ، بفرض أن سعر التأمين واحد على كل أنواع السفن . حينئذ نجد أن ملاك السفن ذات الشكل الضعيف سوف يجدون التأمين أكثر جاذبية ، وسوف يكونون الأكثر احتمالاً للشراء ، منهم في حالة الملاك أصحاب السفن المتينة .

تعتبر المجازفة الأخلاقية والاختيار المضاد مشكلات لأنها ترفع تكاليف المطالبات على المؤمن . التعامل مع هذه المشكلات يشبه التعامل مع مشكلات التحفيز في حالة القروض حيث تتطلب إجراءات الحماية . على سبيل المثال ، يجب أن يشترط عقد التأمين أن تأخذ السفينة الطريق الآمن ؛ يجب أن تفحص شركات التأمين السفينة قبل كتابة وثيقة التأمين . بالطبع حالات الحماية مكلفة وتتطلب إجراءات مراقبة مكلفة .

في الفصل الثاني سوف نرى كيف يعالج النظام المالي مشكلات التأمين ، يخفض من تكاليفها .

العمليات الآجلة . العمليات الآجلة هي تبادل بين وعد ووعد آخر : يعد أحد الأطراف بالشراء ويعد الطرف الآخر بالبيع . يتمثل الخطر بالطبع في التخلف عن الوفاء . قد يفشل أحد الأطراف في المحافظة على الوعد .

تختلف طبيعة عدم الالتزام في مثل هذا الوعد ذي الطرفين عن ذلك الوعد الذي من طرف واحد ، كما في حالة القرض . لكي نفهم لماذا ، دعنا نعود إلى مثالنا حول العمليات الآجلة في صفقة النحاس .

لقد وعدت بأن تورد ما قيمته مليون دولار من النحاس إلى الشركة الكهربائية الأمريكية في شهر ديسمبر القادم ؛ والشركة قد وعدت بأن تدفع لك 1.8 مليون دولار . لنفرض أن الشركة الكهربائية لم تفي بالوعد : لقد خرجت من نشاط دائرة العمل ولا تستطيع قبول التسليم . إنك الآن يجب أن تجد مشترياً جديداً لنحاسك . ما هي خسارتك ؟ يعتمد ذلك على حجم ما تحصل عليه من منتجك . إذا باعت النحاس بمبلغ 1.6 مليون دولار ، فإن خسارتك عبارة عن المبلغ الذي كنت على موعد باستلامه ناقصاً المبلغ الذي استلمته بالفعل : 1.8 مليون دولار - 1.6 مليون دولار = 200.000 دولار . مع ذلك ، قد تستطيع أن تبيعه بمبلغ 2.00 مليون دولار . في هذه الحالة تكسب بالفعل 200.000 دولار نتيجة عدم الوفاء بالوعد .

لذلك ، خسارتك من عدم التزام الشركة الكهربائية الأمريكية بوعدها ليست بصفة عامة إجمالي 1.8 مليون دولار التي قد وعدت بدفعها لك . يكمن السبب ، في أن تخلف الشركة الكهربائية عن الوفاء بوعدها يحرك من قيد الالتزام بوعدهك تلقائياً . وبالتالي ، تتمثل تكلفتك في تكلفة إحلال مشتري جديد لمنتجك بديلاً للطرف الذي قد إنسحب من التعاقد . لذلك ، يطلق على الخطر في عدم الوفاء بالتزامات العمليات الآجلة خطر الإحلال .

أخطار العمليات الآجلة متبادلة أيضاً . تواجه الشركة الكهربائية الأمريكية أيضاً خطر الإحلال . إذا أنت تخلفت عن الوفاء بوعدهك في تسليم النحاس ، سوف يكون على الشركة أن تلبى حاجتها بطريقة ما أو بأخرى .

إذا تحولت التكلفة لتصبح أكثر من 1.8 مليون دولار ، سوف تتعرض الشركة الكهربائية إلى خسارة .

لأن كل طرف في العمليات الآجلة ، معرض لخطر الإحلال نتيجة عدم الوفاء المحتمل من الطرف الآخر ، يجب على كل طرف أن يتخذ الاحتياطات اللازمة . هذه تشبه كثيراً الاحتياطات المطلوبة في حالة القروض - جمع المعلومات ، التعاقد والرقابة . هذه الاحتياطات بالطبع مكلفة .

تتضمن العمليات الآجلة التزامات . قد يؤدي تغيير الظروف إلى رغبة أحد الأطراف في الهروب من التزامه . على سبيل المثال ، لنفرض أن التمويل اللازم لتوسيع منجمك يتعرض لمثل هذا الموقف . في حالة عدم قدرتك على توسيع منجمك ، سوف تكون غير قادر على إنتاج النحاس الذي وعدت بتسليمه . سوف ترغب في إلغاء الاتفاق مع شركة الكهرباء الأمريكية . على الجانب الآخر ، تعتمد الشركة الكهربائية على التأكيد الشديد بصرامة الالتزام بالصفقة .

يوجد نفس الصراع هنا ، الذي رأيناه في مسألة سيولة القرض . سوف يرغب كل طرف في أن يكون قادراً على الخروج من الالتزام بوعده ، عندما تتغير الظروف . ولكن العمليات الآجلة تصبح ليست لها قيمة ما لم تكن الالتزامات صارمة ومؤكدة .

سوف نرى في الفصل الثاني كيف يخفض النظام المالي تكاليف العمليات الآجلة ويحسن من سيولتها .

لقد درسنا ثلاثة أنواع مختلفة من التجارة - التجارة في السلع والخدمات ، الإقراض ، والتجارة في الأخطار . لقد رأينا أنها تواجه نفس المشكلات . يمكننا تصنيف هذه المشكلات في ثلاث مجموعات - الإعتماد على الوعود ، مشكلات التحفيز ، وعدم السيولة . تظهر اللوحة (1 - 3) التالية المشكلات التي يتضمنها كل نوع من أنواع التجارة المختلفة .

لوحة رقم 1 - 3

المشكلات المرتبطة بأنواع التجارة المختلفة

- المشكلات -

أنواع التجارة	الوعود	مشكلات التحفيز	السيولة	أخرى
السلع والخدمات	نعم	لا	لا	
تجارة الائتمان	لا	لا	لا	مقيدة
التجارة النقدية	نعم	جهود منخفضة	نعم	
الإقراض	نعم	أخطار كثيفة	نعم	
عن طريق الملكية	نعم	المجازفة الأخلاقية	لا	
عن طريق الديون	نعم	والاختيار المضاد	نعم	
تجارة الأخطار	نعم	لا		
التأمينات	نعم			
المعاملات الأجلة	(من الطرفين)			

الاعتماد على الوعود . في كل الحالات ، فيما عدا تجارة السلع والخدمات النقدية ، تتضمن التجارة وعوداً . تمثل الوعود مشكلة لأنه قد لا يتم الوفاء بها . لذلك ، قبل أن يكون من المستطاع قبول الوعد ، يجب جمع معلومات حول مصداقية من يعد . حينئذ يجب تدوين العقد محددًا بالضبط طبيعة الوعد .

مشكلات التحفيز . قد تنشئ شروط العقد تحفيزات غير مرغوبة والتي تغير سلوك أحد الأطراف تكون ضارة بالطرف الآخر . يصدق هذا على كل عقود الإقراض والتأمينات . يتطلب تناول هذه التحفيزات غير المرغوبة أن يوفر العقد شروط حماية محددة . إنها تتطلب أيضاً المراقبة لضمان تطابق التنفيذ .

السيولة . يتضمن الإقراض والعمليات الآجلة التزامات . في كل حالة، الالتزام أحد الأوجه الجوهرية للعملية : يكون القرض مفيداً إلى حد كبير ، إذا ضمن للمقرض استخدام الأموال خلال فترة زمنية محددة . العمليات الآجلة ذات قيمة لأنها تحرر الأطراف المتعاقدة من خطر تذبذب الأسعار . ومع ذلك ، بسبب تغير الظروف ، قد ترغب الأطراف في التحرر من التزاماتها . قد يرغب المقرض في استرداد أمواله ؛ قد يرغب القائم بالعملية الآجلة في إلغائها. قد تؤثر القدرة أو عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات بشدة على جاذبية العمليات الآجلة .

تكاليف العمليات . معالجة كل هذه المشكلات مسألة مكلفة . الخطوات الواجب اتخاذها قبل أن يقبل الوعد ، الإجراءات اللازمة للرقابة على مشكلات التحفيز ، الترتيبات المطلوبة لتوفير السيولة أو لتكثيف عدم السيولة - كل هذه تأخذ وقتاً ومجهوداً .

هذه التكاليف والمشكلات ذاتها تمثل عقبة أمام التجارة . يمكن أن تكون التجارة ذات فائدة متبادلة . ومع ذلك ، إذا كانت المشكلات خطيرة جداً أو تكاليف معالجتها عالية جداً سوف تصبح التجارة حينئذ عديمة الجدوى . فكر في الاقتصاد باعتباره آلة . المكاسب المحتملة من التجارة عبارة عن الوقود الذي يحركها . العقبات أمام التجارة وتكاليف معالجتها عبارة عن الاحتكاكات بين أجزائها .

كما سوف نرى في الفصل الثاني يوفر النظام المالي التزيبات اللازم .

التلخيص

- تخدم الابتكارات الحاجات القائمة بطرق جديدة أو استخدام التكنولوجيا القائمة لخدمة حاجات جديدة . ينظر هذا الفصل إلى الحاجات التي يخدمها النظام المالي . يتناول الفصل الثاني التكنولوجيا .
- يتاجر الناس لأنهم يختلفون فيما لديهم وفيما يرغبونه . أساس التجارة التنوع .
- الإقراض ، التأمين ، والعمليات الآجلة كلها من أشكال التجارة . وكما هو الحال في تجارة السلع والخدمات البسيطة، التنوع هو أساس هذه الأشكال في التجارة ، وكل الأطراف تكسب من التجارة .
- الاختلاف بين الملامح النمطية للدخل على مدى فترة حياة الفرد واللامح النمطية للإنفاق تظهر أنماط دورة حياة الإنفاق .
- يفترض ملاك الثروة لتحويل هيمنتهم على القوة الشرائية اليوم إلى تدفق من الدخل في المستقبل .
- تقتصر دوائر الأعمال ودوائر القطاع المنزلي لتمويل الاستثمار . تستثمر دوائر الأعمال في رأس المال العامل وفي أصول رأس المال الثابت . يستثمر القطاع المنزلي في التعليم ، الإسكان ، وفي السلع المعمرة .
- تجمع دوائر الأعمال ودوائر القطاع المنزلي بصورة تراكمية مبالغ الإحتياطات الوقائية لحماية أنفسها ضد التقلبات في الدخل أو الإنفاق .
- يوفر التأمين الحماية ضد أخطار الخسائر الناتجة عن الحوادث ، الأمراض والكوارث الطبيعية . يمكن أن يكون التأمين تبادلياً أو خارجياً .

- توفر العمليات الآجلة حماية ضد التغيرات المضادة في أسعار السوق المستقبلية . تشتمل فئة المستخدمين على أولئك الذين يرغبون في حماية أنفسهم ضد الصعود أو الهبوط في الأسعار أو المضاربات .
- يوجد طريقتان لتجارة السلع والخدمات - تجارة الائتمان والتجارة النقدية . تجارة الائتمان محدودة بالحاجة إلى الثقة وبتكاليف ضخمة للبنية التحتية . التجارة النقدية ليست في حاجة إلى ثقة أو تكاليف إنشآت ، ولكنها محدودة بمدى توافر النقدية .
- بسبب خطر عدم الوفاء بالوعد ، يحتاج المقرضون إلى تجميع وتشغيل المعلومات حول المقترضين ، التفاوض وكتابة العقود ، ومراقبة التطابق في التنفيذ .
- قد تخلق عقود الإقراض تحفيز للمقترض بأن يسلك بطريقة تضر مصالح المقرض . يمكن لشروط الحماية التي يتضمنها العقد أن تكون مفيدة ، ولكنها أيضاً قد تعرقل عمليات المقترض .
- يفضل المقرضون أن تكون قروضهم في حالة سيولة إلى أقصى حد ممكن . يفضل المقرضون أن تكون الأموال متاحة لهم في صورة صلبة إلى أقصى فترة ممكنة .
- تشتمل التجارة في الأخطار على وعود ، ولذلك تعاني من كثير من نفس مشكلات الإقراض .
- يشتمل التأمين على نوعين من مشكلات التحفيز - المجازفة الأخلاقية والاختيار المضاد .
- تتعرض العمليات الآجلة مثل القروض إلى خطر عدم الالتزام بالوعد (خطر الإحلال) وتتضمن نفس نوع الصراع الخاص بالسيولة .

- معالجة صعوبات التجارة مكلف . قد تجعل الصعوبات التجارية وتكلفة معالجتها فوائد التجارة غير جذابة . يخفف النظام المالي من آثار الصعوبات ، ويخفض من تكاليف معالجتها وعندما يفعل ذلك ، فإنه يزيد من التوسع في التجارة وفي فوائدها .

أسئلة للمناقشة

- 1- كلا الطرفين في التجارة يستفيدان منها . أشرح فوائد التجارة في أنواعها المختلفة ؛ التجارة في السلع والخدمات ، الإقراض والإقراض ، والتجارة في الأخطار . في كل حالة ، كيف يتصرف الناس في غياب التجارة ؟ كيف تتحسن الأشياء نتيجة للتجارة ؟
- 2- يشتمل التأمين على مشكلات تحفيز . لنفرض أنك تقدم تأمين سيارات . ما هي المواد التي سوف تكتبها في العقد لحماية نفسك ؟ كيف سوف تتناول هذه المواد مشكلات التحفيز ؟
- 3- قارن مشكلات التحفيز في الإقراض بتلك المتعلقة بالتأمين . كيف يتشابهان ؟ كيف يختلفان ؟
- 4- إنك تحتاج إلى تجميع تراكمي للأصول من أجل اعتزالك ، وتحتاج أيضا إلى الأصول كاحتياطي وقائي . هل تريد نفس نوع الأصول لكلا الغرضين ؟ ما مدى الأهمية التي يمثلها العائد في كل حالة ؟ وماذا عن السيولة ؟
- 5- لنفرض أنك ترغب في التوفير استعداداً لإعتزالك ، ولكنك تعيش في إقتصاد حيث الإقراض مستحيل . ما نوع الأصول التي يمكنك تجميعها تراكمياً ؟ لماذا يمكن أن يكون هذا أقل رغبة من الإقراض ؟

6- من المعلومات التي قد عرفتها بالفعل عن النظام المالي ، صف بعض الطرق التي يتعامل بها مع مشكلات الإقراض ، التأمين ، والعمليات الأجلة التي ذكرت في الفصل .

7- قد يبدو أن أبسط طريقة للتعامل مع مشكلات التحفيز في حالة الإقراض والتأمين سوف يتمثل في المراقبة اللصيقة للإجراءات التي يتخذها المقترض أو المؤمن له . لماذا قد لا يكون هذا حلاً متكاملًا ؟

8- دون و اشرح خمسة مواقف من الممكن أن تكون العمليات الأجلة من خلالها مفيدة .

BIBLIOGRAPHY

المراجع

Brenner, Reuyen, and Gabrielle A. Brenner.
*Gambling and Speculation: A Theory, a History, and a
Future of Some Human Decisions.* Cambridge, U.K.:
Cambridge University Press, 1990.

Milgrom, Paul, and John Roberts. *Economics,
Organization, and Management.* Englewood
Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1992.