

## الفصل الثاني

# ما هي الأسهم، سوق المال والبنوك أهلاً بكم في مملكة اللامعقول

من لا يفكر في المصاعب البعيدة  
يقع في المشاكل الغريبة.

كونفوشيوس

النقود كروث الحيوان لا يستفاد  
منها إلا إذا نثرت وتبعثرت.

فرنسيس بيكون

كلنا يعرف خاصة النقود في كونها تختفي بسرعة وسهولة، كالرمل من بين الأصابع، كالماء من المنخل - يمكننا وضع الكثير من التشابيه الجميلة لعملية انتقال النقود المبتذلة من جيب لآخر. لندع الشعراء والكتّاب يهتمون بذلك ما يعيننا مختلف تماماً: أسباب وجود أو غياب الأموال في الاقتصاد. لا ينكر أحد أن النقود تحديداً هي سبب المشاكل العالمية الحالية. وهذا ما يصرحون به: الأزمة المالية العالمية بهذه الجملة ينتهي أي كلام صادق عن الحقيقة. لأن الحديث يجري بعد ذلك عن أسباب الأزمة.

إذا نظرنا إلى شاشات التلفزة يتكون لدينا انطباع أن العالم فقد عقله دفعة واحدة. منذ سنة واحدة كان كل شيء جيداً، هب أنه ليس جيداً جداً، ولكن ليس سيئاً. وفجأة كالتلج على الرؤوس تهبط الأزمة، تراجع كل المؤشرات، الإفلاسات. يقلق الناس، يريدون أن يفهموا الأسباب. وحالاً يصدر التفسير- أزمة الضمان في الولايات المتحدة هي التي سببت الأزمة المالية.

ما هو الضمان؟ هو إمكانية شراء منزل بواسطة قرض، يدفع البنك ثمنه ويتكفل ساكن المنزل بتسديد المبلغ مع فوائده المترتبة تقسيطاً خلال عشر سنين

أو خمس وعشرين سنة وربما أكثر. في الغرب انتشرت على نطاق واسع القروض ذات الضمانات منذ زمن بعيد. في الولايات المتحدة كانت القروض على أشدها منذ محاولات بناء الاشتراكية في الاتحاد السوفيتي. واللافت أنه لم تحدث أبداً هناك أزمة ضمان كالتى تحدث الآن. يزعم المحللون أن عدداً ضخماً من الأمريكيين فجأة لم يتمكنوا من الوفاء بالتزاماتهم المالية للبنوك. بعد ذلك استولت البنوك على المنازل وعرضتها للبيع. ولكن لا يعلم أحد لماذا حدث ذلك دفعة واحدة. أي أن المنازل عرضت للبيع ولكن لم يكن أحد تقريباً يشتريها. وهذا أدى إلى قضيتين اثنتين. أولاً - هبوط أسعار العقارات، وثانياً - أصبحت وكالات الضمان مدينة وأفلست لاحقاً لعدم تمكنها من بيع ممتلكات المدينين.

لماذا فقد الأمريكيون إمكانية التسديد وبأعداد كبيرة؟ هل فقدوا وظائفهم في ظروف تقشي البطالة؟ هل فقدوا نقودهم في البنوك المفلسة؟ كلا. فكل هذه الظواهر السلبية - ازدياد البطالة وانخفاض الأرباح وموجة الإفلاس - ليست سبباً للأزمة وإنما هي نتيجة لها! أما الأسباب كما يؤكدون لنا فهي تكمن في أزمة الضمان، أو بتعبير أبسط عدم وفاء المقترضين بالتزاماتهم وبأعداد كبيرة. كل ذلك نتائج وليس أسباباً للأزمة المستشرية، ويشرحون لنا كل شيء بالعكس - يجعلون النتائج مكان الأسباب.

في البداية لا بد من صعوبات في الاقتصاد تؤدي إلى انخفاض الدخل. فقط عندئذٍ تضطرب الضمانات. لا يمكن أن تكون الأمور على ما يرام حيث لا تتزايد البطالة ولا تفلس أية بنوك وتهوي الضمانات كما حدث.

لا يمكن أن تحدث النتائج قبل الأسباب. أي أن الأسباب الحقيقية لأزمة الضمان ليست في انخفاض مستوى المعيشة لدى الأمريكيين الذين عجزوا عن تسديد أقساط منازلهم.

أطرف ما في الأمر أن وسائل الإعلام هي التي تسمى هذا السبب. وتستمر في التكرار بحيث نكف عن التفكير في أنها بعيدة كل البعد عن الحقيقة، وتنص إحدى المقالات على الإنترنت على ما يلي: "يرى الخبراء أن منح كمية كبيرة من القروض بدون أية كفالات أثر إلى درجة كبيرة في ظهور الأزمة في قطاع الإقراض

السكني". ولا تختلف كثيراً عن ذلك آراء الصحف والمجلات. تتكرر الفكرة في كل مكان: أن المقرضين منحوا قروضاً لمقترضين لم يتمكنوا الآن من تسديد أقساط هذه القروض.

ولكن كيف يمكن أن يحدث ذلك؟ إن البنك الذي يقرض أياً كان لن يصمد طويلاً بالتأكيد. سوف يفلس لا محالة. كذلك الحال بالنسبة لوكالة الضمان التي تمنح قرضاً لشراء منزل كيفما اتفق. يريدون أن نصدق أن الممولين وأصحاب البنوك أصبحوا يوزعون أموالهم بكميات ضخمة دون التدقيق بتفاصيل فائقة الأهمية. مثل دخل المقترض وهل لديه أملاك أخرى يمكن أن تشكل رهناً (كفالة) وبكلمات أخرى تصرفوا كامرأة مستهترة وليس كحيتان رأس المال الخبيرة.

أكثر ما يضحك، أن هذا كله - حقيقة خالصة!

لقد قامت البنوك الأمريكية طيبة الذكر بما يتلقى من أجله الزوج أو الزوجة صفعات اللوم والاستنكار إذ أعطت القروض في كل مكان وعلى نطاق واسع. فالنقود تجنى بصعوبة بالعرق والدم - هذه حقيقة يلقتها الأهل لكل طفل. يجب التعامل مع النقود بحرص. لا يمكن إعطاء النقود لكل راغب وخطورة فقدانها دون رجعة ماثلة. كل شخص أقرض ولو مرة في حياته نقوداً، وكلما كبر المبلغ انخفضت الرغبة في إعطائه وازدادت المخاوف بصدده، فالشخص العاقل لا يقرض مبلغاً كبيراً إلا لمن يعرفه جيداً. بل جيداً جداً. لا يقرض أحد جاره أو حتى زميله في العمل إذا كان لديه أدنى شك في استعادة المبلغ، هذا هو الصواب وهذه هي الحكمة في التفكير.

في الولايات المتحدة على العكس. كما في قضية "السيولة". اخترعوا مصطلحات جميلة لتمويه أعمال الممولين الغربية التي من شأنها أن تثير أسئلة لا لزوم لها. بهذه الكلمات أخفوا عن المراقب أموراً لا تصدق.

يبدو أنه في أمريكا يمكن أن يحصل على قرض لشراء منزل أشخاص لا يجوز أبداً أن يحصلوا عليها وفق المنطق السليم. يسهل أن نضرب مثلاً على مقترض من هذا النوع؛ عاطل عن العمل بلغ 70 سنة ليس لديه ملكية ولديه مشاكل في

الصحة. يأخذ قرضاً يسدد على أقساط على مدى 25 عاماً. بالطبع هذا مثال مبالغ فيه ولكن ليس كثيراً. منح قرض كهذا يخالف معايير قروض السكن التي وضعتها البنوك الأمريكية ذاتها. أي أن شخصاً سليم التفكير لا يعطي لذلك الشخص دولاراً واحداً. أما البنك فيعتذر لهذا الشخص بلطف عن طريق رئيسه وخدمة الأمن فيه. هذا ما كان سابقاً في أمريكا. حتى أن سبب الرفض لم يكن السن فقط. بل أخذ في الحسبان وقائع ليست قليلة الشأن: هل جرى تأجيل دفع الأقساط في الماضي القريب، هل صدرت أحكام قضائية بشأن قرض ما، هل صودرت له ملكية مرهونة لقرض. هل أعلن إفلاسه يوماً كان كل ذلك يجري تقييمه وببساطة يرفض إعطاء القرض لأشخاص مشكوك فيهم.

وفجأة - لم يعودوا يرفضون. دون أية تفسيرات واضحة صارت البنوك تمنح قروضاً لكل الراغبين! وبمبالغ كبيرة- إننا نتحدث عن شراء العقارات. بالنسبة لمقترضين على غرار المثال الوارد آنفاً الكهل المريض أو جدوا مصطلحاً خاصاً - سوق الإقراض غير النموذجي (Subprime Market). ثم نسيان كل الأسباب التي كان يرفض منح القروض لأجلها للمقترضين غير النموذجيين. غضوا النظر عن حقيقة لا جدال فيها وهي أن القروض غير المضمونة تشكل مجازفة بالنسبة للمانح، وأن توزيع مبالغ كبيرة كيفما اتفق يؤدي بسهولة إلى إفلاس المانح.

انطلقت دوامة غريبة في سوق الإقراض السكني الأمريكي بدءاً من عام 2001، وبلغ حجم القروض غير المضمونة 6% من إجمالي القروض في عام 2002. أما في 2006 - 20%<sup>(1)</sup>. وبلغ حجم ما يسمى القروض البديلة 20%. هذا عندما يكون للمقترض سجل جيد في السداد - يسدد دائماً ما يأخذ من قروض من البنك- ولكنه لا يستطيع الآن أن يضمن دخله. المجموع مذهل: 40% أي أن ما يقارب نصف القروض الممنوحة "على كف عفريت"!

أما بقية القروض فكانت أفضل حالاً بقليل. اخترعت البنوك الأمريكية سبلاً شتى لكي يعطوا النقود لمن يشاء! عرضت بعض البنوك قروضاً بفوائد متغيرة

<sup>1</sup> غرينسبين، عصر الاضطرابات.

يجري تدقيقها كل عام بدءاً من العام الثالث. في البداية كانت الفائدة قليلة بشكل مضحك. وروجت بنوك أخرى لقروض يجري سداد الأقساط الأولى منها بعد مدة من الزمن.

لا حاجة لدفعة نقدية لشراء منزل جديد، لا حاجة لرهن ممتلكات، قدموا شروطاً أغرت حتى الذين لم يفكروا يوماً بشراء منزل لعدم قدرتهم بتغيير آرائهم. أخذ كل الناس يقترضون لتحسين ظروف سكنهم. كنتيجة لذلك ارتفعت أسعار العقارات بسرعة في 2001-2005. في هذه الفترة ازداد حجم بناء المنازل بمقدار الضعف (مقارنة مع الفترة 1990-1995) ازداد الطلب على مواد البناء، وعلى المفروشات ظهرت إمكانية جديدة لجني النقود من لا شيء عند المراوغين الأمريكيين. الخطة بسيطة جداً. يأخذ قرضاً لشراء منزل قيمته 100 دولار مثلاً حيث يمكنه الانتظار لسنتين حتى يبدأ بسداد القرض ومن ثم يأخذ قرضاً جديداً. إلا أن ثمن البيت أصبح بسبب الارتفاع المستمر بأسعار العقارات أصبح 200 دولار. بعد أن يدفع القرض القديم بنسبة فائدة بسيطة يربح 100 دولار تقريباً دون جهد. لا بأس بذلك. عندما فهموا الموضوع كثيرون أصبحوا يأخذون قروضاً لأجل الربح فقط. مما أدى إلى ارتفاع أكبر في أسعار العقارات. بدأ سوق العقارات ينمو بوتائر مسعورة (عشرات بالمئة في العام).

بنتيجة هذه الحملة من الإقراض غير النموذجي (المضمون) أصبح كثيرون يستعملونها بهدف الاستثمار.. أي أن القروض الممنوحة، الاتفاقات مع المقترضين، والفائدة في المستقبل صارت البنوك ووكالات الضمان تبيعها للمساهمين. ببساطة أكثر - يبيعها بعضهم البعض. ازدهر مسرح العبث اللامعقول بكامل برنامجه. البشر الذين لا يملكون نقوداً أخذوا قروضاً منحتم إياها منظمات لا تملك نقوداً. وهي ذاتها تسعى لاستدانة الأموال لكي توزعها على كل راغب!

أعداد كبيرة من العاملين بمؤسسات مختلفة تقاسموا بكل حماس فيما بينهم جلد دب لم يقتل بعد. دون أن يكلفوا أنفسهم عناء التفكير في أن هذا الدب لا وجود له في الطبيعة. دين يولد ديناً آخر كانت الديون تشمل كل حياة الأفراد. ومن ناحية أخرى رأوا أن السندات المالية مربحة تماماً. حيث أن تجارة الديون وضعت

على قاعدة صناعية بكل معنى الكلمة. إذ يجري بيع سندات الضمان والقروض وفق المخطط التالي: حددت وكالات التصنيف درجة خطورة فقدان القرض (عدم استرجاعه) وأعطيت السندات المالية اعتماداً على هذا التقييم درجة (الجدة) النوع الممتاز والنوع الأول كانا يباعان بسعر أعلى ويجدان مشترين بسرعة. إلا أن النوع الثاني أيضاً غير الطازج نسبياً. لم يكسد أيضاً سعر هذه "الرزمة" من اتفاقات قرض السكن ذات المجازفة الكبيرة تنخفض وكانت تجد من يشتريها. الجميع سعداء بالنتيجة أزاح البنك عن نفسه الاتفاقات مع الأفراد وتلقى مقابلها نقوداً من المساهمين المودعين، وأمكنه أن يبدأ الدورة من جديد. المساهمون أودعوا أموالهم وينتظرون الربح. أما الزبائن... غير المضمونين يمكنهم الاقتراض من جديد. الطريف في هذا الوضع هو أن المساهمين أي المراوغين بتعبير أبسط بعد شراء سندات القروض "من الدرجة الثانية" يصنفونها مرة أخرى "على أساس علمي" أي بواسطة وكالات التصنيف ويقسمونها إلى أنواع. ولكن ما يسمى الآن "النوع الأول" (التصنيف الائتماني) هو الأفضل من بين الرديء وليس الأفضل من بين الجيد.

استمر الحال على هذا المنوال 6-7 سنوات نما الاقتصاد الأمريكي، ازداد الناتج القومي وكان الجميع مسرورين. اشترك بذلك عدد كبير من الناس وحققوا أرباحاً كبيرة دون أن ينتجوا أي شيء. استند هذا الهرم من الديون بكامله فقط على استمرار ارتفاع أسعار العقارات، الذي أتاح إمكانية جذب لاعبين جدد مع احتياطات مالية جديدة إلى سوق الضمان.

البنوك مؤسسات كبيرة ومحترمة ولها تاريخ يمتد سنياً طويلة وأحياناً قرونًا. وقد أخذت تشارك في لعبة القمار. وتسمى هذه اللعبة "أعط أكثر ما تستطيع من النقود لأي راغب". بنتيجة ذلك امتلأت صناديق البريد في أمريكا ولكن لم يكن ما فيها نشرات دعاية لأقرب المحال التجارية بل مغلفات سميكة تحوي سندات اتفاق مع مؤسسات بنكية. وفي كل مغلف بطاقة ائتمان لا يلزم لتفعيلها شيء مطلقاً. يكفي ببساطة أن يأخذها المواطن ويدفع بواسطتها عند ذلك يعتبر الاتفاق مع البنك مبرماً. في الواقع أرسلت بالبريد نقود حقيقية إلى كل الاتجاهات دون روية وبمبالغ كبيرة إلى الجميع دون استثناء لم يسبق أن حدث مثل ذلك في تاريخ

البشرية. يقطن أحد معاريفي في أمريكا حدثني عن هذه المشكلة غير المسبوقة: قطع بطاقات الائتمان بالمقص لتجنب إمكانية استخدامها من قبل أحد أفراد العائلة. لقد تدرجت هذه المملكة العبثية إلى روسيا: بدأ أحد بنوكنا الوطنية "المدعومة" بإرسال بطاقات الائتمان بالبريد. إلا أن المقاييس عندنا لا تقارن بما جرى في أمريكا والحمد لله.

النتيجة الطبيعية لهذا النشاط البريدي: أعداد هائلة من العاجزين عن تسديد ما اقترضوه بواسطة هذه البطاقات. حسب معطيات الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي مجموع الديون "البلاستيكية" على الأمريكيان بلغ 95 مليار دولار في عام 2008. هذا مبلغ ضخمة وسوف يزداد- بسبب ازدياد حجم العجز عن السداد تتزايد نسبة الفائدة لتجاوز صرف الأموال حجم المبلغ الموجود في الحساب، وفي النتيجة يزداد حجم العجز عن التسديد. وفق معطيات وكالة موديس<sup>(1)</sup> ازدادت نسبة العجز عن تسديد ديون بطاقات الائتمان في الفترة بين آب 2007 حتى آب 2008 من 4.61% إلى 6.82% أي أنها ازدادت بنسبة 48% فإذا ازدادت البطالة سيصبح العجز عن تسديد ديون بطاقات الائتمان بمقاييس تاريخية حقاً.

لم يطلق أحد من المحللين تحذيراً، لم يشرح أحد من الاقتصاديين لأصحاب البنوك خطورة أعمالهم. هل يعقل أنهم مجانين ولا يفهمون حقائق بديهية، بالنسبة لأي شخص ذو تفكير سليم، وأن هذا لا يمكن أن ينتهي إلى خير ببساطة. أيعقل أن رجال البنوك لا يفهمون ما هو واضح للعيان؟ إنهم يفهمون كل شيء، ولكن لديهم طوق نجاة واحد. فكرة واحدة هدأت اضطرابهم العصبي. إذا ما حدث ما هو سيئ - دائماً يمكن الاقتراض من جديد.

لنتذكر فكرة هامة جداً: الشرط الرئيس لهذا المجون في الإقراض السكني وبطاقات الائتمان هو سهولة ورخص الحصول على القروض ليس بالنسبة للأشخاص الأفراد بمقدار ما هو بالنسبة لمؤسسات الإقراض والائتمان ذاتها.

<sup>1</sup> هذه الوكالة هي التي تحدد درجة "جدة" سندات الضمان. وهي ومثيلاتها كانت تحدد درجة وثوقية الأسهم. والبنوك ورؤوس الأموال المساهمة وسواها من المؤسسات المالية. أودع كل اللاعبين أموالهم في أوثق الأدوات حسب توصيات المحللين. وأفلسوا.

إذا فهمنا سبب اللامبالاة الطفولية لدى العاملين في الإقراض السكني الأمريكي، يسهل علينا فهم العبث الغريب لدى لاعبي البورصة الأمريكية. لأن السبب ذاته في الحالتين. ولكن لنبحث أولاً ما هو سهم البورصة. إنها ورقة ذات قيمة توثق إيداع الأموال لتطوير جمعية مساهمين أو مصنع ما وتخول مالكيها الحصول على جزء من أرباح الجمعية المساهمة (المصنع) على شكل ربح. هذا تعريف ممكن أن تقرأوه في الكتب المدرسية... وهكذا كان السهم في بداية قيام الرأسمالية. منطق بسيط: نحتاج للأموال من أجل تطوير الأعمال. يقدمها المساهم ويحصل مقابلها على حصة في المصنع تحدد بعدد من الأسهم. الدافع الرئيس لذلك هو الحصول على دخل (ربح) يحصل عليه المالك - الأرباح. في الواقع إن شخصاً ذكياً ومبدعاً أو وجد فكرة الأسهم ورأس المال المساهم. وجد بديلاً للتمويل المصرفي. تودع النقود - وتؤمن معيشتك من الأرباح التي كانت في مرحلة التطور الكبير للاقتصاد في القرنين الثامن عشر والتاسع عشر أكبر من الفوائد على المبالغ المودعة في البنوك. بالنسبة للمصنع كانت هذه الخطة مريحة: يصدر مالك المصنع أسهماً ويبيعها فيحصل على الأموال اللازمة للتطوير والتوسع، فإذا لم تسر الأمور على ما يرام يمكن اختصار الأرباح، أو حتى عدم دفع أرباح بتاتاً. أما في حالة القرض من البنك يتحتم عليه أن يدفع الفائدة مهما يحصل، لذلك جذب إصدار الأسهم أعداداً متزايدة من الشركات.

أول من اخترع البورصة وافتتحها هم الهولنديون الحاذقون في المسائل التجارية. ظهرت أول بورصة دائمة في 1406 في مدينة بروغي الهولندية بجانب منزل السيد فان دبر بورسا المحترم. رسم على المنزل شعار على هيئة ثلاث محافظ للنقود (جزادين)، وأطلق عليه في اللغة اللاتينية المتأخرة تسمية "Borsa". من هنا انطلقت تسمية المكان الذي "يستبدل" الناس فيه نقودهم على نصيب في مصنع غريب. أول بورصة في روسيا أسسها بطرس الأول في عام 1703 في مدينة بيتربورغ، وهو الذي اعتمد "بشغف" حتى بعض الاختراعات الغربية الضارة مثل تدخين التبغ وليس فقط صناعة السفن والتكنولوجيات العسكرية الفائقة الأهمية. للإنصاف لا بد من الإشارة أن البورصات الأولى لم تكن مالية بحتة بمفهومنا المعاصر، بل أقرب إلى بورصة لبيع

الجملة، وكان الاتجار يجري بأشياء محددة واقعية كالتوابل والخيوط والأقمشة وليس بأوراق مجردة. فقط الدفع لم يكن نقداً بمبالغ صغيرة، بل من خلال وسطاء البورصة بالجملة الكبيرة حسب النماذج (المساطر). كذلك تعتبر بورصة أمستردام التي تأسست عام 1608 أول بورصة للأوراق المالية.

لماذا في هولندا؟ لأنها بعد تحررها من النير الإسباني كانت أهم الدول التجارية. في ذلك الحين هناك تدور النقود الأساسية العالمية. وعموماً حسب مكان سوق المال الأساسية يمكننا أن نحدد في أي لحظة من التاريخ أية دولة تهيمن على الساحة الدولية. تشب عدة حروب بين هولندا وإنكلترا، وينتزع الإنكليز بعدها قصب السبق من الهولنديين. حتى في يومنا هذا أين توجد البورصات الأساسية في العالم؟ هل في سويسرا الغنية والواعدة؟ هل هي في إسرائيل التي خدعت وأربكت العالم كله. برأي خبراء المؤامرات؟ كلا، إنها في لندن ونيويورك<sup>(1)</sup>. وفوراً يتضح لنا أن من يهيمن على الساحة العالمية هم ممثلو الدول الأنكلوساكسونية<sup>(2)</sup> وليس اليهود ولا سكان الألب.

في الأزمنة الغابرة كان المرابون في باريس ولندن يعتاشون من الفوائد- الأرباح من الأسهم التي يملكونها. وكانوا يتوارثونها. امتلاك أسهم في شركة قوية كان يعني العيش المترف مع دخل مضمون. قل لي أيها القارئ العزيز كم مرابياً تعرف ممن يعيشون على أرباح الأسهم؟ أنا شخصياً لا أعرف ولا واحداً. مع أن في دائرة معارفنا هناك لاعبون في البورصة. ليست القضية في كون رصيدهم ضئيل ولا تكفي أرباحه لمتطلبات المعيشة. وإنما في تغير حقيقة الأسهم كلياً خلال القرن المنصرم بمعنى أدق استبدال هذه الحقيقة خلسة.

<sup>1</sup> تأسست بورصة نيويورك عام 1792، وبورصة لندن في 1801. يبدو أن الإنكليز تأخروا في اعتماد التجربة الرائدة، ليس الأمر كذلك فعام 1801 هو عام التأسيس الرسمي، وقبل ذلك كانت تسمى البورصة الملكية وقد افتتحت في 1570 وفي البداية كانت بورصة "جملة".

<sup>2</sup> نشير إلى أن القياصرة الذين اهتموا بتطور روسيا لم يوافقوا أبداً على "التمويل الأجنبي". الذي يشكل في الواقع سمسة خالصة دون أية فائدة لاقتصاد الدولة. لذلك تأسس قسم الأوراق المالية في بورصة بيبتربورغ فقط في 1900 (!). ولم تكن في روسيا قبل الثورة بورصة أوراق مالية عموماً. وهذا ليس دليل على التخلف وإنما هو فكر صائب ببساطة. مخالفة الحكمة من قبل القياصرة الأخيرين، ليس فقط في الأمور المالية، بل وفي اختيار الأولويات لسياساتهم قاد روسيا إلى حلف الأنتانت ومن ثم إلى الهلاك.

ماذا يعني ذلك؟ أي شخص يلم بالحساب البسيط يفهم أن مجموع أسهم أي شركة يجب أن يساوي 100%. هذا يعني أن قيمة الشركة الكلية أي قيمة كامل موجوداتها (مصانع، مفروشات، مواد أولية والسلع المنتجة). ويجب أن تكون مساوية لأسهمها. في البداية كان منطوق الأسهم هكذا بالذات: عندما يودع دولار في شركة يحصل المودع على الحق بجزء من ممتلكاتها يساوي دولاراً. في حالة الإدارة الرديئة تهبط قيمة موجودات الشركة، بالتالي يصبح الدولار 70 سنتاً فقط. وإذا سارت الأمور بشكل حسن على العكس يصبح 1.5 دولاراً. وقد تمت المحافظة دائماً على قاعدة ثابتة: قيمة الأسهم مرتبطة مباشرة بالاقتصاد على أرض الواقع. والأصح مع الحالة الحقيقية لأعمال كل شركة بعينها. فإذا تطورت الشركة- ازدادت قيمة موجوداتها؛ وازدادت الأرباح التي تدفع لكل سهم- وازدادت قيمة الأسهم ذاتها. والعكس بالعكس.

لقد تغيرت الأمور جذرياً في الوقت الراهن! فلا أحد من لاعبي البورصة يشتري أسهماً ليحصل على جزء من أرباح الشركة. كل عمليات الشراء تحصل من أجل بيعها ثانية وجني الأرباح من ارتفاع قيمة السهم وتسعيرته. قيمة السهم المحددة له (تسعيرته) هي القيمة الاسمية وقد تكون 10 روبلات ولكن قد يتعين شراؤه بـ 100 روبل. وسوف تكون الصفقة مربحة إذا كان متوقعاً ارتفاع سعره إلى 110 في اليوم التالي. وهكذا تعمل البورصة، المبدأ بسيط للغاية! اشتري خيماً وبع غالياً. وهكذا دواليك مرات كثيرة في العام، في الشهر وحتى في اليوم. يبقى الربح من كل عملية بيع ناجحة. وتحصل الخسائر من العمليات الفاشلة يقول المثل في البورصة لا تجنى النقود وإنما فقط تبدل ماليكها. في هذه العملية المتكررة دون نهاية من "البيع - الشراء" لا مكان لانتظار أرباح الشركات والمعامل. ليست هي عاملاً أساسياً كما كانت سابقاً، بل ثانوي. فإذا كان موعد دفع الأرباح ترتفع قيمة السهم ببساطة بمقدار الربح المتوقع. وإذا مضى الموعد- ينخفض سعر السهم مرة أخرى.

من المهم أن تفهم أن الأرباح التي تدفعها أي شركة ليس لها أي علاقة بسعر سهمها في البورصة! فالأرباح تدفع من الأرباح التي جنتها الشركة نتيجة عملها

وليس من ارتفاع تسعيرة سهمها. المهم اليوم والأساسي- ارتفاع أو هبوط قيمة السهم وليس الربح المتوقع من عمل الشركة. وبما أن الأرباح لم تعد أساسية تصبح مدة بقاء السهم في ملكية شخص واحد أقل وسطياً. في القرن التاسع عشر كانت هذه الفترة تمتد عقوداً في أواسط القرن العشرين- سنوات. في أواخر القرن العشرين- أصبحت شهوراً. واليوم هي أسابيع وحتى أيام. وبعد قليل قد تصبح ساعات أو دقائق. يقول الناقد: هب أن المنظومة قد تغيرت قليلاً. ولكن المبدأ بقي ذاته. لدى المصنع الناجح ترتفع قيمة السهم، ولدى الفاشل- تهبط! كلا ليس الأمر كذلك فقد تغير المبدأ كما تغيرت المنظومة أي مبدأ تحديد قيمة السهم. فالיום لا أحد من دهاقنة السوق يقول أن مجموع قيمة أسهم المصنع يساوي قيمة كل فعالياته. لأن سعر السهم يمكن أن يتذبذب بشدة حتى عند عمالقة مثل غازبروم. التي أصدرت كومة من هذه الأوراق المالية. فالتغير الطفيف في سعر السهم يؤدي تغيرات بالملايين وربما بالمليارات للقيمة النهائية للشركة. أما الشركة ذاتها فلم تتغير بأي قدر، يضخ الغاز، والأبراج تنتصب والأنابيب تنقل، تعاني أوروبا من البرد بدون الغاز أي أن سوق التصريف مضمون. رغم ذلك يمكن أن ينخفض سعر سهم غاز بروم وكثيراً جداً ينخفض. ثم يرتفع لينخفض من جديد. وخلال هذه الاضطرابات كلها لا يحصل شيء في الاقتصاد. تتجلى بوضوح عبثية النموذج المعاصر لتجارة الأسهم في أيام الاضطرابات والأزمات. في تلك الأيام تقفز أسعار الأسهم كالأرنب، تنخفض وترتفع في اليوم الواحد بمقدار 10-15%. ومفهوم أن من المستحيل أن تصبح الأمور أسوأ أو أفضل في يوم واحد بهذا القدر في شركات مثل "سيمنس" أو "جنرال إلكتريك".

لكي لا نحبط أو ندهش من هذه الحالة الغريبة، اخترعوا كلمة جميلة- الرسملة. وهي تعني قيمة الشركة على شكل مجموع حسابي لقيمة كل أسهمها. وهكذا يقولون: رسملة غازبروم ارتفعت، رسملة غازبروم انخفضت. ولكن هذا لا يعني أن شيئاً ما في عمل الشركة قد تغير للأفضل أو للأسوأ. هذا يعني فقط أن مجموع قيمة الأسهم قفز إلى الأعلى أو إلى أسفل. وهذا لا يمت بأي صلة لواقع العمل.

يمكن أن ترتفع رسملة الشركة أو تنخفض 30% في يوم واحد دون أن يحدث شيء للمصانع وورشات العمل. لذلك يقول هؤلاء الرجال المهمون الجادون عندما يقرؤون مسألة شراء أي نوع من الأعمال: رسملة الشركة "X" تساوي مبلغاً ما. ولكنها في الواقع تساوي مبلغاً مختلفاً.

يمكن لهذه الحالة أن تحدث فقط لدى "فك الارتباط" بصورة تامة بين الأسهم وبين عمل المصنع في الواقع. فالسهم أصبح سلعة بذاته ولا يعكس واقع حال العمل إلا بدرجة ضئيلة جداً. لهذا السبب بالذات نشاهد لوحة عبثية حيث ترتفع أسهم بنوك التمويل الأمريكية التي تمتلك موجودات على هيئة كراسي وكومبيوترات وسكرتيرات، أما أسهم روسنيغت أو ليكويل التي تستخرج ما يصنع منه كل شيء قد تهبط!

حالة الأسهم في هذه الأيام التي أصبحت مجرد أداة للمتاجرة والمضاربة في البورصة- هي عملياً تعكس تماماً لوضع على نفس القدر من الغرابة في الإقراض السكني الأمريكي. وهذا هو مسرح العبث الذي أصبح معروفاً لنا، الذي يسمى في العالم "اقتصاد السوق". ما الذي تحتاجه للتواجد بنجاح في البورصة والضمان السكني؟ نحتاج فقط لشيئين اثنين: اللاعبين والنقود. حيث لا يمكن للأول أن يوجد بدون الثاني، فالنقود أولاً دائماً. السعي للربح كما يقول الاقتصاديون "البرجوازيون" أو الكسب غير المشروع. كما يقول الماركسيون- الخاصة المميزة للرأسمالية. كل فلسفة هذا النظام تركز على مبدأ: اصنع شيئاً ما، اخترع. انقل وبع بأعلى من الكلفة فتحصل على الربح. ولكن صنع شيء واقعي أصعب دائماً من عدم صنع شيء. لذلك تم اختراع البورصة. لا نحتاج للإبحار بعيداً إلى بلاد أخرى يمكن أن نحاول زيادة رأس المال لدينا في المكان. الأسهم - مجرد أداة إضافية للمتاجرة ليس أكثر.

لكنني لم أكتب هذا الكتاب لإدانة "الحقيقة المتوحشة" للرأسمالية بل لأمر مختلف كلياً، إنه عن الأزمة وطريقة ترتيبها. لكي ننهي موضوع الأسهم سأطرح عليك سؤالاً واحداً. تخيل شخصاً تعرفه غير مقرب كثيراً منك جاء يطلب منك نقوداً على سبيل الاستدانة لكي يوسع مخزنه. ما هي الأسئلة التي تطرحها

عليه؟ افترض بضعة أسئلة: متى ستعيد النقود والأهم علام ستحصل أنت من ذلك. واستمعت إلى الجواب التالي:

- سأعيد النقود بعد عام أو عامين. سوف أتصرف بالنقود دون معرفتك لست واثقاً من أنني سأعيد كل النقود في نهاية المدة. أما بخصوص الفائدة التي سأدفعها لك لا أعرف كم تكون. سأجتمع بشركائي في نهاية العام وسنقرر عندئذٍ كم ستقبض أيها الممول العزيز.

هل تعطي نقوداً لهذا الطالب؟

إذن فلماذا تشتري الأسهم؟ فالحالة مماثلة تماماً. أنت تعطي نقودك لجهة مجهولة وتتصرف بها الشركات دون علمك. الدخل من السهم يحدد باجتماع المساهمين في نهاية كل عام. وأنت في هذا الاجتماع ضئيل التأثير جداً.

أما إذا اشتريت أسهماً لعملاق عالمي فمن المفهوم أنه لن يكون لك أي تأثير على عمله. حتى الاجتماعات لا يحتمل أن تسافر لحضورها. والله وحده يعلم ماذا سيقروون، وأية أرباح يوزعون. ولا توجد ضمانات لعودة نقودك بعد عام أو عامين كاملة لأن سعر الأسهم قد ينخفض.

ليسامحني الأسياد لاعبو البورصة، المضاربون، ومحللو البورصة وسواهم من مصارعي جبهة المال الافتراضية. كيف يمكن أن نسمي الشخص الذي يودع نقوداً بهذه الشروط؟ هل هو ممول؟ أم أحقق؟ إذا أتاك صديق من الشارع المجاور وطلب منك ديناً وفق الظروف المشار إليها أعلاه، لن تعطيه نقوداً أبداً. أما في البورصة فيتزاحم الناس على هذا. وبما أن البورصة قد اخترعت من أجل الكسالى، فقد اخترعوا أيضاً رصيد التمويل لكي يتنازل الكسالى عن أموالهم راضين. إن هذا عبث مضاعف وخداع مضاعف أكثر. عندما تشتري سهم "ليكويل" فإنك تتصور على الأقل العمل الذي تقوم به هذه الشركة وما هي الآفاق الممكنة. في رئاسة مسوخ الاقتصاد هذه يوجد رجال ذوي كاريزما يمكن (أحياناً) التنبؤ بسلوكهم. مثل هذه الشركات تملك موجودات، ولذلك يوجد أمل إذا حدث الأسوأ أن نحصل من أسهمك الورقية ولو على شيء ما. عندما تعطي نقودك إلى رصيد تمويلي فأنت تشتري أسهم هذا الرصيد. وهو بدوره يشتري أسهماً في شركات مجهولة وفق طرائق مجهولة.

يدير الرصيد المحلل المعتمد، المضارب. من هم هؤلاء؟ ليس في بلادنا. أحياناً يأسف المحللون أن سكان روسيا لا ينخرطون كثيراً في اللعب في البورصة، إنهم متخلفون. ها هم في أمريكا الكل يلعبون. وأنا أعتقد أن عدم الرغبة في الانتقال من الواقع إلى الافتراض هو مؤشر صحة للجمع وصواب رأيه، وهما في كثير من الأحوال أمر واحد. في أمريكا كل الاقتصاد الافتراضي المجرد وضع على أساس صناعي:

الضمان السكني والبورصة، أكبر لاعبي سوق الأسهم هي بنوك التمويل- عمالقة برسمة تبلغ مليارات كثيرة. أنها وفق تسميتها تمارس التمويل، أي أنها تشتري أسهم الشركات والبنوك بعشرات المليارات ومن ثم تصدر أسهمها الخاصة ثم يبيعونها في البورصة (أليس هذا مضحكاً). قيمتها الاسمية تظل دون أي تغيير، وسعرها يزداد باستمرار لذلك كان الناس يشترونها راغبين. منذ مدة قصيرة شاهدت في التلفاز وجوهاً حزينة لموظفي الإدارة المحلية من إحدى المدن اليابانية الصغيرة. أودعوا مدخرات متقاعدتهم الكهول في أسهم أحد أكبر بنوك التمويل الأمريكية "ليمان برازر". ولكنه في عام 2008 أقلس فجأة. وتحولت مدخرات المتقاعدين إلى هباء منثور. لم يتوقع أحد مساراً للأحداث كهذا. والإدارة الآن مضطرة لاختصار المصاريف: يذهبون إلى الكهول على الدراجات الهوائية بدلاً من السيارات. ولكن يتعين عليهم ركوب الدراجات ممتي عام لكي يعيدوا ما ضيعوه.

التعطش للربح، والرغبة في جني المال دون عناء، دون عمل تسوقان إلى البورصة لاعبين جدداً باستمرار. كل الناس يرغبون في جني المال، وكلهم يأملون أن يرتفع سعر السهم. كتب الاقتصادي المعروف الكساندر ليغشيتس ملاحظة ذكية لا تخلو من الدعابة "في الصباح حضر الرجال إلى المكتب. لكي يعملوا بالأوراق المالية، أما في المساء فجأة اكتشفوا أنها لا تصلح إلا للاحتياجات المنزلية". البورصة - لعبة قمار. إنها نوع من الكازينو. هذه المقارنة شائعة الذكر، ولكنها ليست دقيقة تماماً. يحتاج كل من الكازينو والبورصة أمرين اثنين: اللاعبين والنقود. إلا أن في الكازينو يضع الشخص الرهان بنفسه ويختار بنفسه.

أما في البورصة نصف الأسهم على الأقل تعود لشركات لا تملك شيئاً سوى أسهم شبيهة من شركات أخرى. أي أنه في هذه الحالة لا يذهب الشخص نفسه إلى الكازينو. وإنما يوكل بنية مبهمة لتراهن بدلاً عنه. ولا يأخذ منها سوى توقيع باستلام النقود. وهذا هو السهم في الواقع وبعد ذلك يبدأ لهو حقيقي. هذه البنية لا تذهب إلى الكازينو، وإنما توكل شركة أخرى لتلعب بدلاً منها. إذ تشتري أسهمها. في النهاية من يضع الرهان في الكازينو هو الوسيط العاشر، ويتعلق برهانه كل الاقتصاد في الدولة وليس هو وأقاربه فحسب، لأن الجميع باع كل منهم للآخر أوراقاً مجردة وعندما تبدأ بالانهيار إحدى هذه الأوراق المجردة تجر خلفها البقية وتنتقل الأزمة من إبهام الافتراضية إلى عالمنا الواقعي.

في أية دولة مملكة العبث هذه أكثر تطوراً؟ طبعاً في أمريكا. كل السكان هنا- لا عبون في البورصة، الكل هنا يبيعون بعضهم لبعض أوراقاً مالية. وفي كل مرة يباع فيها "الهواء" تجري زيادة سحرية في الناتج القومي الأمريكي. عندما يتحدث أولئك الذين يدركون غرابة هذا الوضع من المحللين عن حتمية انهيار الاقتصاد الأمريكي، بيتسم الليبراليون. ويقولون أن الاقتصاد الأمريكي يبلغ 20% من حجم اقتصاد العالم. كل ذلك صحيح. ولكن هؤلاء السادة الطيبين يتناسون أمراً واحداً- هذه الـ 20% هي فقط في التعبير النقدي، وليس الطبيعي. فإذا حذفنا الفضلات الورقية التي لا تستند إلى شيء. لن يكون الواقع مذهلاً كما هو عليه الآن. في المرة المقرة لعالم المال المعاصر كل شيء "لا يشبه الواقع". فمثلاً إذا استدنت منك 100 دولار وأنت أعطيتني بدلاً منها توقيعاً (سهماً) وبعد ذلك استدنت أنت مني تلك الـ 100 دولار ذاتها بتوقيعي (سهمي)، لا يحدث شيء في الاقتصاد في الواقع تختفي النقود. هذا في الحياة العادية. أما في عالم المال فقد جرت أحداث كثيرة: ظهر في السوق سندان ماليان. وتضخم الناتج القومي الكلي في أمريكا بمقدار 200 دولار. وتلكم العجينة التي صنع منها تفوقهم في النمو الاقتصادي. من المهم أن نفهم أن الأرقام الواردة في المراجع الضخمة ليست سوى وهم لا علاقة له بالواقع. لا شك أن القوة الاقتصادية كبيرة في أمريكا، ولكنها لا تفوق بأضعاف كثيرة قوة دول أخرى. فقد بدؤوا بنقل مصانعهم ومعاملهم إلى أندونيسيا والصين وتايوان منذ زمن طويل...

أيعقل أن العاملين في البورصة وفي وكالات الضمان لا يرون أن ارتفاع أسعار العقارات لن يدوم إلى ما لا نهاية؟ وأن الهبوط لا بد أن يعقب الارتفاع؟ طبعاً يرون ذلك. أكثر من ذلك أي لاعب- محلل في البورصة ذو مصداقية سيقول لكم هذا بالضبط. والأمر ذاته مدون في الكتب المعنية بالبورصة، لتأخذ أحد الكتب لا على التعيين على سبيل المثال "طريقة بيتر لينتش". إن هذا المؤلف الذي سميت الطريقة باسمه بيتر لينتش شخصية فريدة إنه أحد أشهر الخبراء في لعبة البورصة. إليه تعود ثلاثة مؤلفات كاملة حول التمويل المساهم. اسم شريكه في التأليف ذائع الصيت أيضاً- جون روتشيلد بكلمة واحدة أنه ليس كتاب فحسب بل هو "تلمود" المضارب، عفواً، الممول المساهم.

يعدد بيتر لينتش بالتفصيل مكونات طريقته سوف نذكرها كلها رغم أنها ليست على نفس المستوى من إثارة الاهتمام.

1. ساهم في تمويل ما تعرف.
  2. ادرس السوق في الموقف "الحقيقي".
  3. اختر مصنعاً يمكن لأي أحقق أن يديره، لأنه عاجلاً أم آجلاً يحتمل أن يرأسه أحقق.
  4. كن مستعداً للخسائر.
  5. الأسهم كالأولاد؟ يجب أن يكون لديك منها العدد الذي يمكنك السيطرة عليه.
  6. لا يحسن السعي للربح الأسرع.
  7. محفظة الأسهم يجب أن تشكل بحيث يكون الأساس فيها أسهم موثوقة، تؤمن بالدرجة الأولى دخلاً ثابتاً وليس دخلاً مرتفعاً فوق العادة.
- هذه القواعد السبع الأولى- عبارة عن تفكير سليم ولاحقاً يأتي ما يثير الاهتمام.

1. لن تكون دائماً رابحاً.
2. لا يمكن التنبؤ بنسبة الفائدة ولا بأفاق الاقتصاد ولا ديناميكا سوق الأسهم.
3. لا تستثمر كيفما اتفق (في كل فرصة).

إذن لماذا يبكي عاملو البنوك التمويلية، والأرصدة المساهمة و"المساهمون" الأفراد؟ فهذا هو النص واضح ومدون! يستحيل أن تريح على الدوام. هذا ما يحصل في الحياة و"في البورصة" لا يختلف الحال. لا تشتري ما ينتج بالتمويل المساهم لأن خلف الغلاف الجميل قد تجد صفراً (لا شيء) من تصنيف مرتفع درجة الثقة. لا جدوى من التفكير أن في البورصة ولو قليلاً من المنطق أو الحكمة، فلا وجود لهما هناك، وكذلك حال كامل نموذج الاقتصاد العالمي. لا يمكن التنبؤ بشيء. ولكن ما هو التوقع؟ إنه تحليل للحقائق ونمذجة العواقب المحتملة. في الحياة العادية تجر الحقائق عواقب وراءها. فإذا تبلت قدمك فتصاب بالتهاب البلعوم باحتمال كبير، وإذا سرت والإشارة حمراء فسوف تقع في حادث. في الحياة العادية يمكن أن نقوم بالتنبؤ: إذا قادت سيارتك وخالفت قواعد المرور، ستكون في القبر، أو كرسي العجزة، أو في قفص الاتهام إذا دهست أحداً عن غير قصد؟ طبعاً لم نكن نريد أن يقع لك ولا لأحد مكروه. ولكن إذا سرت والإشارة حمراء يمكن أن يحدث كل ذلك.

أما في عالم المال الافتراضي فلا يمكن التنبؤ بشيء<sup>(1)</sup>. ولا لزوم للمحاولة. لا منطق هنا يمكن أن تهبط أسهم مصنع وهو يعمل بشكل ممتاز. شركة تمتلك فعاليات حقيقية تقيم أقل من بنك تمويل منفوخ وعلى حسابه يوجد فرش مكثبي ومليارات من الديون لمختلف الأشخاص والمؤسسات. في النتيجة نجد في "تلمود" لاعب البورصة تأكيد واضح لحقيقة اقتنعنا بها بأنفسنا.

### لا تمت البورصة والأسهم للاقتصاد بأية صلة.

قد تكون القيمة السوقية لشركة، أي قيمة مجموع أسهمها، أقل من الأموال النقدية الموجودة في حساباتها! أليس هذا هزلاً. وهنا لا نتحدث عن شركات مجردة تتاجر "بالهواء" أو الخدمات.

<sup>1</sup> اللافت عند تدريب "المولين" الجدد تقال لهم علناً، على الأقل في روسيا، أشياء مغايرة تماماً: "البورصة ليست كازينو". إذا أردت أن تجني نقوداً - ضع لنفسك خطة محكمة وتمسك بها دائماً (سبع قواعد ذهبية للتاجر). أما الخبير الغربي لينتش يقول العكس: إن البورصة - هي كازينو. لأن الكازينو فقط لا يخضع للتحليل ويستحيل أن نتنبأ في أية حفرة ستسقط الكرة.

منذ فترة قصيرة أمكن مشاهدة ذلك في الشركة الروسية "سورغوتيفتيغاز" التي تتاجر بكل لوازم الكربوهيدرات. في 29 تشرين الأول عام 2008 في تقرير عنها عن الربع الثالث: "الأموال النقدية" "سورغوتيفتيغاز" تقدر بـ 20.5 مليار. ورسملة الشركة عند إغلاق المعاملات في 28 تشرين الأول = 19.16 مليار. أليس هذا مثيراً حقاً. يمكن شراء النقود "الحية" بنقود حقيقية أقل. ولكن لدى "سورغوتيفتيغاز" عدا عن النقود أبنية وحضارات وكمبيوترات ومقاعد وسيارات ومطاعم لعمالها وكثير غير ذلك. ولكن إذا وثقنا بتقييم السوق كل ذلك لا يساوي قرشاً واحداً. كل ذلك دون مقابل ولا فائدة منه. في اقتصاد السوق تقييم جدوى الإنسان براتبه، وجدوى الفعالية - بثمنها.

حالة طريفة. حتى المحللون كتبوا عن هذه الحالة المثيرة للاهتمام. على سبيل المثال كتب محلل "ويليس كابتال" ديميتري لوتياغين: هذا مستحيل بالحساب الكبير، لأن فعاليات الموازنة في "سورغوتيفتيغاز" - هي أموال حية. هذا انعكاس مرآتي مالي مشوه: يستحيل وجوده لكنه موجود... الوسطاء والممولون يعرفون أين يودعون نقودهم ونقود غيرهم. يعرفون ما يمكن أن يفقدوه، ولكنهم مع ذلك يجلبون "السيولة" إلى البورصة. لماذا؟ كما في حالة منح القروض السكنية لأشخاص مشكوك في قدرتهم، يحدد الوسطاء أمل بأن الهبوط لن يستمر فترة طويلة. سيهبط السهم قليلاً وسيرتفع بعد ذلك. أما هم فلا بد أن يتحملوا هذه المرحلة.

كيف؟ يأخذ قرضاً، هل هناك طريقة أخرى!

لعبة البورصة كالإقراض السكني تقوم على نطاق واسع بأموال مستدانة.

عندئذٍ ربح قليل من صفقة واحدة مضروب بملايين الأسهم يعطي ربحاً ضخماً. هذا جيد عندما ينمو السوق بالعشرات بالمئة. وحتى عندما يزداد السعر بمقدار أجزاء من الواحد بالمئة، عندما تكون الأعداد ضخمة - يصبح لديهم ملايين الدولارات مأخوذة من الهواء. لا يمكن عملياً مقاومة هذا الإغراء.

ولكن لماذا يرتفع سعر الأسهم؟

لنترك آراء المحللين طويلة الشرح. إننا نرى أن السهم وسعره يرتبطان بالحياة

الواقعية كارتباط معايير الأخلاق الشيوعية بواقع الحياة في الاتحاد السوفيتي<sup>(1)</sup> في  
فترته المتأخرة.

سبب ارتفاع سعر السهم هي الرغبة في شرائه، ولكن هذا ليس الأهم.

**العامل الأهم في ارتفاع قيمة السهم - هي القدرة على شرائه.**

بتعبير آخر يجب أن يكون في البورصة المكونان ذاتهما: اللاعبون، والأهم  
النقود. يجب أن يستمر قدوم أشخاص جدد إلى البورصة مع رزم الأموال ليؤمنوا  
ارتفاع سعر السهم. فإذا لم يوجد الشاري وفقدت النقود- يهبط سعر السهم حتماً.  
كل مؤشرات البورصة "نيكي"، "داو جونز"، "ناسداك" تعكس أموراً جداً  
بسيطة عبر معادلات معقدة. عندما يكون الطلب أكبر من العرض أو مساوياً له  
فإن سعر الأسهم يرتفع وبالتالي المؤشر. وإذا كان البيع أكثر من الشراء ينخفض  
سعر السهم وكذلك المؤشر. الأمر بسيط جداً. إذا لم يشتري أحد الأسهم - تلك هي  
نقطة البداية في أزمة البورصة. عندما تبدأ الأزمة يبدأ الخوف الجماعي، يبيع  
السماسرة الأسهم، وينخفض سعرها أكثر. ولكن المهم أن السعر لم يهوى إلى  
الصفري. انخفاض السعر يعني نقص عدد المشترين وليس فقدانهم كلياً. عندما ينعدم  
الراغبون في شراء الأسهم يهوى سعرها إلى ما دون العتبة، وتتحول إلى ورق.

ولكن لماذا يحدث أن يتناقص عدد المشترين عندما لا تكون الأزمة قد  
حدثت بعد؟ حيث لا يشعر أحد بالخوف، وحيث بالأمس القريب كانت أسعار  
الأسهم ترتفع؟ لأنه لم يعد هناك من يرغب بالشراء. لأنه لم يتبق لديه نقود لشراء  
الأسهم. ليس عند وسيط مضارب واحد فحسب بل عند كثيرين دفعة واحدة- أي  
أننا يمكننا أن نقول أن فقدان المفاجئ للنقود في البورصة يقود إلى انخفاض سعر  
الأسهم. وكلما تفاقم نقص النقود هوى سوق البورصة أكثر. من كان يشتري  
الأسهم بالأمس لا يستطيع ذلك اليوم، ليس لديه نقود.

<sup>1</sup> هناك حالة واحدة حيث يؤثر سعر أسهم الشركة على ممارستها عملها. إذ يتركون رزمة من الأسهم كضمان  
للحصول على قرض. فإذا انخفضت قيمتها إما يضيفون عدداً من الأسهم إلى الضمان (الرهن) أو يدفعون نقداً قيمة  
الانخفاض في ثمن أسهم الضمان - مرة أخرى نرى الارتباط السحري بالسيولة: كل ذلك وارد في حالة الرغبة  
بالحصول على قرض. فإذا لم تكن تريد الحصول على قرض، فلا يهمك سعر سهم شركتك.

إن توفر النقود أو فقدانها- السبب الوحيد عملياً في ارتفاع أو انخفاض سوق المال.  
فقدان النقود- هو ما يدعى "أزمة السيولة". لا يوجد نقود لا توجد "سيولة". لا  
يوجد حمقى معهم نقود.  
ولكن مهلاً- أين اختفت النقود ، ومن هي الجهة التي سحبتها من سوق  
الضمان والبورصة المالية.  
لكي نفهم ذلك يجب أن نفهم أولاً من أين تأتي النقود في الاقتصاد المعاصر.  
ويقودنا الطريق مرة أخرى إلى الولايات المتحدة الأمريكية.