

Al-Manara University

جامعة المنارة

Faculty of Business Administration

كلية إدارة الأعمال

"Credit Management"

Chapter 8 :

الإقراض وسوق الأورو دولار

"Euro-Currency and Lending"

Lect. Hadi KHALIL

Email: hadi.khalil@hotmail.fr

استجابة البنوك المركزية للفقاعات في أسعار الأصول

- بعد ما تعرفنا في المحاضرات الماضية على مكونات إدارة الإقراض بمختلف عناصر منتجات الائتمان سواء من سعر الفائدة أو المخاطر المرتبطة وصولاً إلى الأصول المالية المختلفة ، بقي أن تناول هذا الموضوع من وجهة نظر إدارة العمليات المصرفية الدولية International Banking Operations,
- صحيح كنا في الفصل الأول من هذا المقرر قد تطرقنا لمفهوم مخاطر سعر الصرف لكننا عندها كنا قد ركزنا على مفهوم سعر الصرف وارتباطاته مع مخاطر الائتمان والمخاطر الأخرى.
- في هذا الفصل سنتناول مفهوم الائتمان من منظور أسواق عملات الأورو EuroCurrency ، وتحديدًا سنتعرف على أسباب نشوء هذا السوق مع التركيز على بعض الأمثلة والحالات العملية لذلك،

أسباب ظهور سوق الأورو دولار Reasond for The Growth of Eurocurrency

• أسباب ظهور سوق الأورو دولار

• بدأت أسواق عملات الأورو دولار في بالازدهار في الستينيات من القرن الماضي من خلال التوسع بإيداع الدولار خارج الولايات المتحدة. هناك مجموعة متنوعة من الأسباب لهذه الظاهرة:

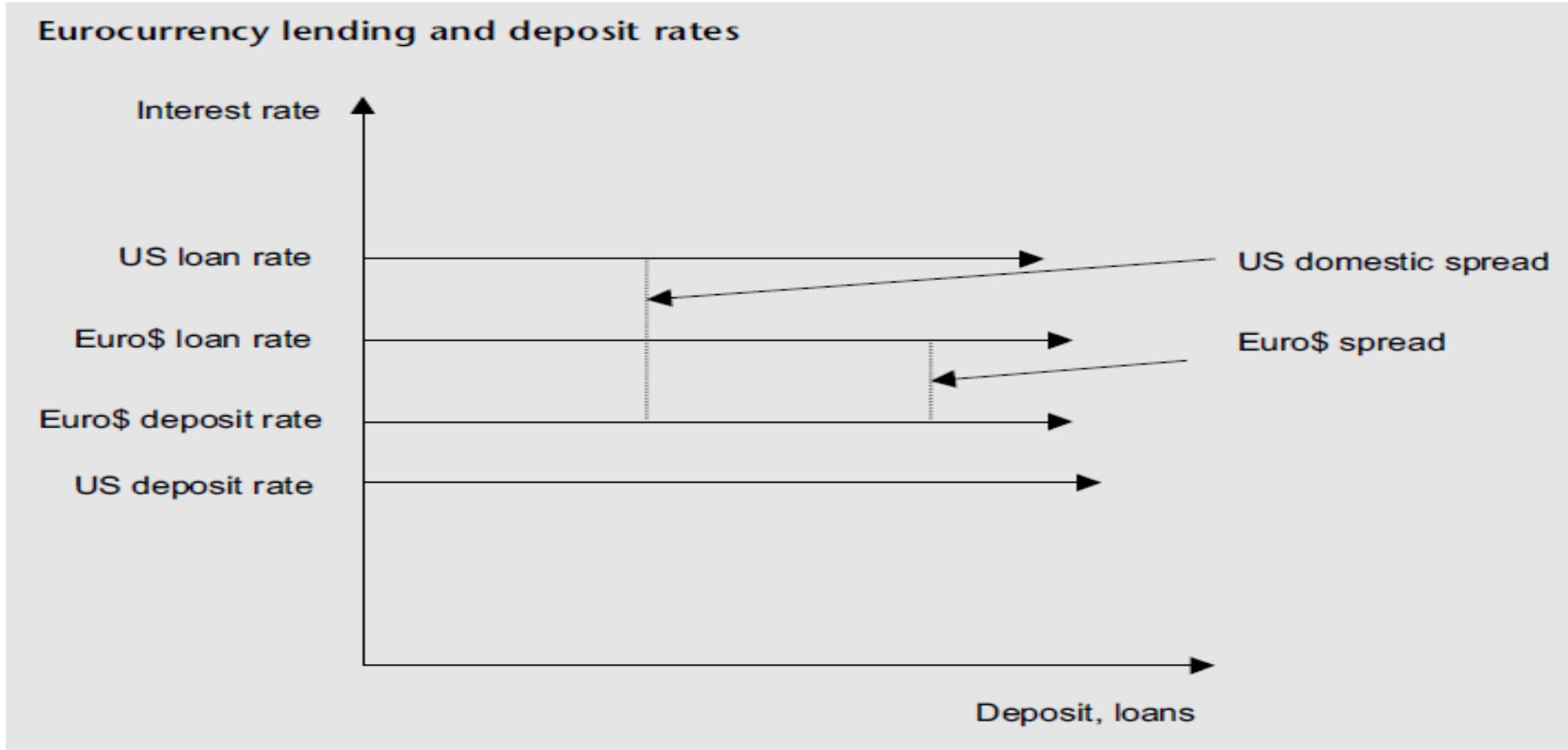
• (1) أحد هذه الأسباب أنه خلال الحرب الباردة ، كانت روسيا والصين ترغبان في الاحتفاظ بالدولار بسبب أهميته في التمويل الدولي. من ناحية أخرى، لم ترغب هاتان الدولتان في إيداع الدولار في الولايات المتحدة بسبب الخوف من إمكانية تجميد هذه الأرصدة في أوقات الخلاف. أدى الاحتفاظ بالودائع بالدولار في أحد البنوك في لندن إلى إزالة هذا الخوف لأنه لا يمكن للبنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي تمييز هذه الودائع عن أي ودائع الدولار أخرى التي يحتفظ بها البنك المعني.

• (2) السبب الثاني هو وجود سقوف لأسعار الفائدة التي تدفع على الودائع في البنوك في الولايات المتحدة (نتيجة فرض ما يسمى قانون Regulation Q أصبح تطبيق هذا القانون أكثر صعوبة مع ارتفاع أسعار الفائدة في جميع أنحاء العالم).

أسباب ظهور سوق الأورو دولار Reasond for The Growth of Eurocurrency

- علاوة على ذلك، ما زاد من تأثير هذا القيد هو أيضاً متطلبات الاحتياطي المرهقة وتكاليف نظام التأمين على الودائع Insurance System on Deposit المفروضة على البنوك في الولايات المتحدة مقارنة بتلك الموجودة بلندن حيث كانت الرقابة الاحترازية Prudential Regulation هناك أكثر تساهلاً.
- أدى ذلك إلى ارتفاع الفرق Spread بين سعر الفائدة على الإقراض (الفائدة المقبوضة) و سعر الفائدة على الإيداع (الفائدة المدفوعة) في الولايات المتحدة. وبالتالي، من خلال نقل أرصدة الدولار إلى لندن، كان بإمكان البنوك الدولية أن تقدم معدلات إيداع أعلى على الودائع ومعدلات اقتراض أقل على المعاملات بالدولار في لندن مقارنة بتلك الموجودة في نيويورك. هذه الفكرة موضحة في الشكل 1.
- على الرغم من تخفيض هذه القيود من خلال إلغاء قاعدة Q، مع ما يترتب على ذلك من إزالة قيود أسعار الفائدة لكن ذلك ترافق مع إصدار اتفاقية Basel I التي قللت عدم الانسجام في القواعد الاحترازية بين البلدان. وبالتالي استمر التقييد في النظام المصرفي العالمي لكن النظام المصرفي البريطاني كان قد قطع شوطاً كبيراً في استقطاب الاموال من الولايات المتحدة، لذلك بقيت لندن اليوم أكبر مركز مصرفي دولي.

أسباب ظهور سوق الأورو دولار: الشكل رقم 1



الخصائص المؤسسية ل سوق الأورو دولار Eurocurrency

- النقطة الأولى التي يجب ملاحظتها بشأن هذه الأسواق هي أنها أسواق جملة (بمبالغ كبيرة لكل صفقة) Wholesale Market مع معاملات تبلغ عادةً مليون دولار أو أكثر. النقطة الثانية التي يجب ملاحظتها هي أن نسبة المعاملات المصرفية (الإقراض والاقتراض) تمثل قدرًا كبيرًا من معاملات السوق.

Interbank transactions: cross-border claims, end June 2003

Source of claim	Billions US\$	Percentage of total
Banks	9 663.6	65.1
Nonbanks	5 190.2	34.9
Total	14 853.8	100.0

Source: BIS Quarterly Review, December 2003, p. 15.

- يمكن ملاحظة ذلك بوضوح من التفاصيل الواردة في الجدول أعلاه ، الذي يشير إلى إجمالي المطالبات Claims عبر الحدود Cross-borders للبنوك التي تقدم تقاريرها إلى BIS (مصرف التسويات الدولي Bank for International Settlements). حيث أن المعاملات بين البنوك تمثل ما يقرب من ثلثي المطالبات.

الخصائص المؤسسية ل سوق الأورو دولار Eurocurrency

- يجب أن تكون أسعار الفائدة في أسواق العملات الأوروبية متوافقة بشكل وثيق مع أسعار الفائدة المحلية المقابلة لها أي لنفس تاريخ الاستحقاق. على سبيل المثال، في لندن، يتم تمثيل العلاقة بين أسعار الفائدة المحلية وأسعار الفائدة على اليورو في نفس تاريخ الاستحقاق بالعلاقة التالية:

$$R_{\text{€}} = R_{\text{\$}} + E(\Delta ER)$$

- حيث $R_{\text{€}}$ هو سعر الفائدة الإسترليني الاسمي، $R_{\text{\$}}$ هو معدل الفائدة الاسمي لليورو دولار على الأوراق المالية الأوروبية المقابلة، و $E(\Delta ER)$ هو الارتفاع أو الانخفاض المتوقع على الدولار مقابل الجنيه الإسترليني. لاحظ أن العلاقة أعلاه يتم التعبير عنها من حيث القيمة المتوقعة، وبالتالي تتضمن بعضاً من عدم اليقين،

الخصائص المؤسسية ل سوق الأورو دولار Eurocurrency

- ومع ذلك، يمكن إزالة عدم التأكد هذا من خلال اتخاذ الإجراءات المناسبة في السوق الآجلة Forward Market لشراء أو بيع الجنيه الاسترليني وفقاً لما إذا كانت الصفقة الأولية تنطوي على شراء الجنيه الاسترليني أو اليورو دولار.
- أي أن المراجعة Arbitrage ستضمن استمرارية صحة هذه العلاقة. على سبيل المثال، إذا كان سعر الفائدة في لندن أعلى من ذلك الذي في نيويورك، فإن الأموال ستتجه من لندن إلى نيويورك. لنعود إلى المعادلة السابقة:
- ستؤدي حركة الأموال إلى انخفاض RE (نتيجة الوفرة في الأموال في لندن) و إلى ارتفاع في سعر الجنيه الإسترليني الفوري (أي انخفاض الدولار) ولكن سيؤدي ذلك أيضاً إلى انخفاض في سعر الجنيه الإسترليني الآجل Forward Rate (ارتفاع الدولار) حيث يقوم الوكلاء بشراء الدولار في العقود الآجلة (بيع الجنيه الإسترليني) للتحوط ضد أي حركة سلبية في سعر الصرف. و العكس سيحدث إذا كان العائد في نيويورك أعلى من ذلك في لندن. ستؤدي هذه الحركة إلى الحفاظ على المساواة الموضحة في المعادلة السابقة.

الخصائص المؤسسية ل سوق الأورو دولار Eurocurrency

- ننتقل الآن إلى تحليل الميزانيات العمومية Balance Sheet:
- من ناحية الالتزامات، فإن الودائع قصيرة الأجل ، وعادة ما تكون أقل من 3 أشهر ، ويتكون المودعون من البنوك، والهيئات الحكومية والشركات متعددة الجنسيات.
- على جانب الأصول – أي جانب الإقراض - تتم نسبة كبيرة من الإقراض بالعملة الأوروبية عن طريق القروض التشاركية Syndicated Loans.
- تتراوح مدة القروض التشاركية عادة بين 3 و 15 سنة ، بحيث يمكن تصنيف القروض على أنها قروض متوسطة الأجل. هذا يتناقض مع طبيعة الأجل القصير للودائع ويشير إلى حدوث ما نطلق عليه تحويل الأجل Maturity Transformation.
- نظرًا لوجود عدد كبير من البنوك التي يمكن أن تشارك في أي قرض واحد، لذلك من الضروري أن يعمل أحد البنوك كبنك منظم Lead Bank وينظم تفاصيل القرض.

الخصائص المؤسسية ل سوق الأورو دولار Eurocurrency

- لهذا، سيتلقى البنك الرئيسي Lead Bank رسومًا بالإضافة إلى سعر الفائدة العادي الذي يتم تحصيله على القرض والذي يرتبط بشكل عام بسعر مرجعي ، مثل سعر الفائدة بين البنوك في لندن LIBOR. وبناءً على ذلك، فإن معدل الفائدة الذي يفرض على القروض يكون بمعدلات متغيرة Floating Rate و بالجنيه الإسترليني ، مما يحد من تعرض البنوك لمخاطر أسعار الفائدة.
- السؤال هنا ما هي ميزة القروض التشاركية من وجهة نظر المقرض مقارنة بجمع الأموال مباشرة من أسواق رأس المال Capital Market؟ هناك ميزتين ، هما حجم الأموال سرعة الحصول عليها.
- يمكن للمقرضين بشكل عام جمع مبالغ كبيرة. على سبيل المثال، في عام 1989 ، تم تنظيم ائتمان بقيمة 13.6 مليار دولار لشركة Kohlberg Kravis Roberts لتمويل الاستحواذ على شركة R.J.R. Nabisco. ومن المزايا الإضافية أنه يمكن ترتيب مثل هذه القروض بشكل أسرع من الذهاب مباشرة إلى سوق رأس المال، حيث يلزم تنفيذ إجراءات رسمية مختلفة. من وجهة نظر المقرض Lender، توفر القروض التشاركية فرصة تقديم الإقراض مع الحد في نفس الوقت من التعرض لشركة واحدة فقط (انخفاض التنوع وارتفاع الخطر).