**المحاضرة الرابعة : المفهوم سوق النقد و الأدوات المالية المتداولة فيه**

في هذه المحاضرة سوف نتطرق إلى أهم التعاريف الخاصة بسوق النقد ، طبيعة عمليات السوق النقدية ، المتدخلون في السوق النقدية و كذلك أهم الأدوات المالية في هذا السوق كما يلي:

**أولا:- ماهية السوق النقدية**
توجد عدة تعريفات مختلفة نذكر منها :
- (1)لقد عرفت السوق النقديةMoney Market على أنها السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية قصيرة الأجل من خلال كل المتعاملين الاقتصاديين من سماسرة وبنوك تجارية, و كذلك من خلال الجهات الحكومية وذلك بالنسبة للأوراق المالية قصيرة الأجل التي تصدرها الحكومة . كما عرفت بأنها سوق القروض قصيرة الأجل فيما بين المؤسسات المالية , أو كما تعرف بسوق السيولات أو سوق رؤوس الأموال قصيرة الأجل .
- (2) سوق النقد هي سوق النقود على المدى القصير, في الجزائر سوق النقد هي سوق ما بين البنوك حيث تتدخل فيه السوق المحدثة للنقود الكتابية و بنك الإصدار كوسيط .
تسمح هذه السوق لبعض البنوك التجارية بتغطية حاجتها من السيولة ,وتسمح للبعض الأخر بتوظيف فائضها من السيولة وهكذا تنشأ سوق النقد ( العملة ) يحكمها معدل فائدة يومي .
تهدف السوق النقدية إلى التعامل في الأصول النقدية فموضوع المبادلة فيها يتعلق بنوع خاص من الأصول الرئيسية هي سيولتها النسبية , والسيولة تعنى القدرة على التحول إلى نقود قانونية في خلال مدة قصيرة , وبأقل قدر ممكن من الخسارة أو الخطر .
- (3) يعرف سوق النقود على انه مجموعة المؤسسات أو الوكالات التي تتعامل بالنقود فهو عبارة عن المجال الذي عن طريقه يتمكن المقترضون من الحصول على ما يحتاجونه من قروض قصيرة الأجل لاستثمارها في مجالات استثمارية قصيرة الأجـل و هؤلاء المقترضون غالبا ما يكونوا تجارا أو سماسرة أو رجال صناعة أو منتجين و غيرهم بالإضافة إلى المؤسسات الحكومية. أما المقرضون فهم البنوك التجارية و شركات التمويل و التأمين و كذلك البنك المركزي.
و بتعريف آخر يعتبر سوق النقود عبارة عن مخزن للأصول قصيرة الأجل و المركز الذي تتجمع فيه الأصول التي تنبعث عن استثمارات مؤقتة أي قصيرة الأجل.
- (4) السوق النقدي بمعناه الاقتصادي العام هو سوق المال قصير الأجل يجمع عرض وطلب النقود المتداولة في الاقتصاد و المستخدمة من طرف المؤسسات و الخواص: الأوراق النقدية و أيضا الأرصدة الدائنة في البنوك و المؤسسات مثل:CCP و محاسبي الخزينة العامة.
- (5) إن السوق النقدي – هو سوق التعامل بين البنوك ... الذي يضمن تحقيق التوازن اليومي بين آجال العمليات الدائنة و المدينة للمؤسسات الائتمانية . حيث تقوم البنوك باستثمار فوائضها لدى هذا السوق , كما تحصل منه على القروض اللازمة استنادا إلى وضعية احتياطاتها لدى البنك المركزي.
- (1) أسواق النقد هي عبارة عن الأسواق التي تتم من خلالها الإقراض أو الاقتراض بين البنوك المحلية و البنوك الأجنبية وترتكز على عامل أساسي مهم هو سعر الفائدة ويتحدد بناءا على العرض والطلب .
وهي كذلك السوق الذي يتم فيه تداول الأدوات قصيرة الأجل مثل أذونات الخزينة , شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول , شهادات الادخار طويلة الأجل , القبولات المصرفية , الأوراق التجارية، الأذونات المالية.

**ثانيا:- طبيعة عمليات السوق النقدية**
يمكننا تقسيم العمليات في السوق النقدي إلى قسمين:
أ/ عمليات سوق فيما بين البنوك وهي أربعه
ب/عمليات السوق المفتوحة : وهي تدخل البنك المركزي في السوق
**1- العمليات فيما بين البنوك :**
\* الأخذ لأجل: هي عمليـه تحصل من خلالها المؤسسـة على قـرض من زميلاتها على تسهيلات استغلال مقابل سندات عموميه أو خاصة : أي هي شراء للسندات مع وعد للبيع عند اجل محدد
\*قرض(ابيض) : وهو تحويل بسيط للأموال بدون سندات في المقابل .
\* شراء أو بيع للسندات
**2- عمليات السوق المفتوحة :**
إن البنك المركزي ملزم بتوفير اعاده التمويل للقطاع البنكي وهذا عن طريق إما عمليه اعاده الخصم بسعر ثابت لسندات تمثل ديونا متوسطه الأجل أو الاستغلال بواسطة عمليات بسعر متغير .
فإذا كانت عمليه إعادة الخصم لا تدل على أي معلومة عن سياسة سعر الفائدة المتبعة من السلطات النقدية فان عمليات البنك المركزي بسعر متغير تحدد بوضوح الأهداف المسطرة في إطار السياسة النقدية. العناصر القائدة في هذا المجال هي سعر (نداء العرض)وسعر الأخذ لأجل لسبعه أيام . فالسعرين يمثلان المجال الذي يحدد أعلى وادني حد لتقلبات سعر السوق فيما بين البنوك يوميا.
وبهذا يتمكن البنك المركزي من التأثير على السوق فيما بين البنوك قصيرة الأجل في محيط ذو سيوله كبيره فبالاضافه إلى اعاده الخصم والتدخل بسعر متغير، يعمل البنك المركزي على شراء وبيع اذونات الخزينة ( عمليات السوق المفتوح) وهذا بسعر السوق .
فبتدخله هذا ، يؤثر البنك المركزي على السيولة البنكية بالزيادة عند الشراء وبالنقصان عند البيع للأذونات

**ثالثا :- المتدخلون في السوق النقدية**
المشاركون في السوق النقدية ، بالمعنى العام لسوق الأموال قصيرة الأجل، هم أولئك الأشخاص الذين يعرضون أو يطلبون العملة سواء كانوا من الأفراد أم المؤسسات ، وتشمل التسمية أيضا الجهاز المالي وخزينة الدولة ، والمتعاملين معها .
**1- الأفراد والمؤسسات :**
يشترك الأفراد مع المؤسسات في خاصيتين أساسيتين ؛ فهم نظرا لعدم قدرتهم على خلق العملة ،لا يستطيعون عرض العملة إلا إذا كان لديهم موجودات صندوقية فائضة مؤقتا . ومن جهة أخرى ، إذا اقترضوا نقودا فمن أجل الحصول على السلع والخدمات من السوق بصورة أساسية .
**2- الجهاز النقدي والمالي :**
في نطاق الأموال ذات الأجل القصير ، يضم الجهاز النقدي و المالي البنوك من جهة و الوسطاء الماليين الغير مزودين بسلطة خلق العملة من جهة ثانية .
\***البنوك التجارية:-** من ابرز العوامل التي جعلتها من أهم المتدخلين في السوق النقـدية هي قبـول الودائع وإدارتها، تمويـل التجارة الخارجية ، تعبئة الموارد المتاحة في المجتمع من خلال قبول الودائع ، منح القروض ، وشراء الأوراق المالية الحكومية . ونظرا للتطور الذي حدث على مستوى البنوك التجارية من جهة و الأهمية البالغة للتجارة الخارجية، ظهرت بنوك متخصصة في تمويل التجارة الخارجية وتسيير عمليات الاستيراد و التصدير، وهي عمليات قصيرة الأجل بطبيعتها . ولقد نشأت هذه البنوك في الدول الصناعية الكبرى، التي يحتل فيها قطـاع التصدير مكانة كبيرة ، حيث عرفتـها فرنسا أولا ثم انتقلت إلى انجلترا ، أمريكا ، اليابان ، وباقي الدول الصناعية الكبرى. أما في دول العالم الثالث فان هذا النوع من البنوك لم يظهر بعد وإنما تمارس البنوك التجارية نفس نشاط بنوك التجارة الخارجية .
\* **البنك المركزي** :- إن مهمة البنك المركزي هي وضع الأوراق المصرفية تحت تصرف الأفراد والمؤسسات أو الإدارة . وعلى اثر التطور التاريخي وجهت البنوك المركزية نشاطها الأساسي نحو علاقاتها بغيرها من البنوك ، وبالأجهزة المالية المختلفة ثم نحو الخزينة العامة. وهذا يعني أن البنك المركزي يضع تحت تصـرف هذه المؤسسات المختلفـة تنظيما يمكنها من إقامـة علاقات مالية فيما بينها ، وذلك عن طريق خلق سيولة من شانها أن تؤمـن التوازن العام في الموجودات الصندوقيـة . هذا الدور المزدوج و المتمثل في إصدار الأوراق النقديـة ووضعها في التـداول ، إدارة وخلق السيولة من شانه أن يؤمن للبنك المركزي سيطرة على تسيير السوق النقدية ذات الأجل القصير.
\* **الوسطاء غير المزودين بسلطة إصدار النقود(المؤسسات المالية غير المصرفية)** :- إتماما لوصف النظام النقـدي و المالي، تجب الإشارة إلى المؤسسات التي ليست لها صلاحيات خلق العملة ، كصناديق التوفير و الادخار ، و المؤسسات المالية التي يمتد دورها فيشمل أسواق الأموال ذات الأجل القصير، وكالوسطاء وبيوت الحسم الذين يتدخلون في السوق النقدية تدخلا ضيقا و محصورا .
فبالنسبة لصناديق التوفير والادخار مثلا فإنها تتولى تقليديا مهمة إدارة التوظيفات ذات المبالغ البسيطة . وفي مجال الاستخدام تعتبر صلاحياتها محدودة ، حيث يعود إلى صندوق الودائع والتأمينات أمر إدارة الأموال التي تتجمع على يد هذه الصناديق.
**3- الخزينة العامة والمتعاملون معها :-**
تعتبر الخزينة العامة ذلك المرفق الذي يؤمن إدارة أموال الدولة ،وهي تلعب دورا مهما ومتشبعا في مسار أسواق الأموال القصيرة الأجل .حيث تمارس هذه الخزينة العامة تأثيرا ذا وزن بسبب أهمية العمليات وكذا بسبب الشروط الامتيازية التي تعمل من خلالها .

**-رابعا- الأدوات المالية في سوق النقد :**
تتعامل السوق النقدية للأوراق المالية في تلك الإصدارات قصيرة الأجل، والتي تمثل صكوك مديونية مدون عليها ما يفيد بأن لحاملها الحق في استرداد مبلغ معين سبق وأن أقرضه لطرف آخر.
وعادة ما تكون هذه الأوراق المالية قابله للتداول، ولا يتجاوز تاريخ استحقاقها عن تسعة شهور أو سنة على الأكثر.هذا وتتسم الأوراق المالية قصيرة الأجل بإمكانية التخلص منها في أي وقت وبحد أدنى من الخسائر.ونظرا لانخفاض مخاطر التوقف عن السداد ، فانه يتوقع أن يكون العائد المتولد عنها منخفض ، وقد لا يتجاوز معدل التضخم.
وفي بعض هذه الأوراق قد يحصل مشتري الورقة على الفوائد مقدما ، وذلك بشراء الورقة بقيمة تقل عن القيمة الاسمية التي سيحصل عليها في تاريخ الاستحقاق. ويمثل الفرق مقدار الفوائد . وبالطبع يمكن لحامل الورقة التصرف فيها قبل تاريخ الاستحقاق، وذلك بعرضها للبيع في سوق النقد Money Market. وهكذا يتوقع أن تكون قيمتها السوقية اقل من قيمتها الاسمية ، كما يتوقع أن تزداد تلك القيمة السوقية كلما اقترب تاريخ الاستحقاق ، الذي عنده يحصل حاملها على مبلغ يتمثل في القيمة الاسمية المدونة عليها .
ومن ابرز هذه الأوراق نجد شهادات الإيداع ، الكمبيالات المصرفية ، الأوراق التجارية ، اتفاقيات شراء فائض الاحتياطي الإلزامي ، قرض الدولار الأوربي ، واتفاقيات إعادة الشراء . يضاف إلى ذلك أذونات الخزانة و شهادات المديونية التي تصدرها الحكومة

**-أ-اذونات الخزينة :**
تمثل اذونات الخزينة أوراقا مالية حكومية قصيرة الأجل لا يزيد تاريخ استحقاقها عن السنة . ولضمان استمرارية وجود تلك الأذونات تحرص الحكومات على إصدارها دوريا . وتتميز اذونات الخزينة بسهولـة التصرف فيها دون أن يتعـرض حاملها لخسائر رأسمالية . فهي عادة ما تباع بسعر اقل من قيمتها الاسمية . وفي تاريخ الاستحقاق تلتزم الحكومة بدفع القيمة الاسمية المدونة على المستند، ويمثل الفرق مقدار العائد الذي يتحصل عليه المستثمر .
**-ب- شهادات الإيداع القابلة للتداول :**
يقصد بشهادات الإيداع القابلة للتداولNegotiable Certificates of Deposit تلك الشهادات غير الشخصية التي تصدرها البنوك التجارية ، والتي يمكن لحاملها التصرف فيها بالبيع أو التنازل ، كما يمكنه الانتظار حتى تاريخ الاستحقاق المدونة على الشهادة .
وعادة ما تكون القيمة الاسمية وسعر الفائدة لتلك الشهادة اكبر من مثيليهما الشهادات الشخصية الغير قابلة للتداول في السوق النقدية و يأخذ بعين الاعتبار أن معدل الفائدة لكلا النوعين يتناسب طرديا مع تاريخ الاستحقاق .
ونظرا لان هذه الشهادات تعد بمثابة ودائع لأجل ، فإنه لا يجوز استرداد قيمتها من البنك المصدر لها قبل تاريخ الاستحقاق ويبقى السبيل الوحيد للتصرف فيها قبل ذلك التاريـخ هو عرضها للبيع في السوق الثانويةSecondary Market الذي يتضمن بيوت السمسرة ، البنوك التجاريـة ، وما شابهها من المؤسسات الماليـة التي تتعامل في الأوراق المالية قصيرة الأجل.
**-ج- الأوراق التجارية :**
تتمثل الأوراق التجارية Commercial Papers في كمبيالات يتراوح تاريخ استحقاقها من خمسة أيام إلى تسعة شهور.وتقتصر ميزة التداول على الكمبيالات التي تصدرها منشأة الأعمال كبيرة الحجم ، ذات المكانة الراسخة و المعروفة في المجتمع . وعادة ما تحصل تلك المنشآت على ائتمان مفتوح لدى بعض البنوك التجارية ، تقوم بمقتضاه تلك البنوك بدفع قيمة تلك الأوراق لحاملها في تاريخ الاستحقاق ، وهو ما يعد تقوية لمركز تلك الأوراق التجارية .
وفي ظل الطبيعة المتميزة لتلك الأوراق يمكن استخلاص أربع سمات أساسية لها؛ أولها أنها لا تكون مضمونة بأي أصل من أصول المنشأة ، فالضامن الأساسي للمتعاملين فيها هو سمعة المنشاة ومكانتها ، و التي على أساسها قبلت البنوك التجارية الالتزام بسداد قيمة تلك الأوراق في تاريخ الاستحقاق. ثانيها ، أن التزام البنوك بسداد قيمتها يجعل مخاطر الاستثمار في تلك الأوراق محدودة ، ومن ثم يصبح من المتوقع أن يكون معدل الفائدة الذي تحمله منخفضا ويعادل تقريبا معدل الفائدة على الكمبيالات المصرفية . ثالثها ، تساهم الطبيعة المتميزة لتلك الأوراق في خلق سوق ثان نشط لها يتمثل في بعض بيوت السمسرة و البنوك التجارية . وأخيرا ، ونظرا لان مركز تلك الأوراق مستمد من مركز المنشأة المصدرة لها ، فانه ورغبة في حماية المستثمرين تنشر بعض المؤسسات المتخصصة مثل مؤسسة ستا ندار أند بور Standard and Poor S&P في الولايات المتحدة دليلا خاصا بأسماء تلك المنشآت التي تصدر مثل هذه الأوراق .
- **د- قرض فائض الاحتياطي الإلزامي :**
يمكن للبنوك التي يوجد لديها فائض في الاحتياطي الإلزاميSurplus Reserve Requirement أن تقرضـه لبنوك أخرى تعاني من عجز فيه . ولا تعتبر تلك القروض أوراق مالية بالمعنى الواسع ،ذالك لأنها تتمثل في تعهد غير مكتوب يلتزم بموجبه البنك المقترض بسداد قيمة القرض مصحوبا بفائدة تتحدد وفقا لقانون العرض و الطلـب .هذا بالرغـم من أن هذا التعهد يجب أن يكون مضمون من قبل البنك المركزي أو مؤسسة النقد التي تدير ذلك الاحتياطي.
وعلى الرغم كذلك من أن اقتراض تلك الأموال عادة ما يكون في حدود ليلة واحدة بهدف سد العجز في الاحتياطي الإلزامي ، إلا أن الواقع قد أثبت إمكانية تمديد هذه الفترة ، وذلك عندما يضطر البنك لاقتراض هذه الأموال و استخدامها في الاستثمار وحينئذ يصبح لزاما عليه أن يطلب مد فتره القرض يوما بيوم .هذا ويلعب البنك المركزي دور الوسيط بين البنوك المقترضة والبنوك المقرضة، كما يمكن أن يكون الاتصال مباشرا بينها أو بواسطة سمسار في هذا النوع من القروض.
**- ه- قروض الدولار الأوروبي :**
يستخدم اصطلاح الدولار الأوربي للإشارة إلى الدولارات الأمريكية التي تحتفظ بها بنوك خارج الولايات المتحدة وعلى
الأخص البنوك الأوربية .ويتكون سوق الدولار الأوربي من عدد من البنوك الكبيرة في لندن وبعض البلدان الاوربيه الأخرى
التي يقتصر تعاملها على الدولار ،بمعنى أن تقبل ودائع وتمنح القروض بالدولار فقط .
وتتسم القروض التي تقدمها تلك البنوك بضخامة القيمة وقصر مدة الاستحقاق .وتتكون الدولارات الأمريكية لدى تلك
البنوك نتيجة قيام بعض البنوك والشركات التي لها ودائع في بنوك أمريكية بسحب جزء من تلك الودائع للإعادة إيداعها في صورة ودائع لأجل لدى البنوك الاوربيه التي تتعامل بالدولار،وذلك للإستفاده من ارتفاع معدلات الفائدة مثلا .
هذا ولم يعد الأمر مقتصرا على الدولار فقط ، بل أصبح هناك سوق للعملة الأوربية الموحدة موازيا لسوق الدولار الأوروبي يمكن أن تلجا إليه البنوك وغيرها من المؤسسات المالية بهدف الاقتراض.
**- ه- اتفاقيات إعادة الشراء :**
تمثل اتفاقيات إعادة الشراء Repurchase Agreement أحد أساليب الاقتراض التي يلجأ إليها التجار المتخصصون في شراء و بيع الأوراق المالية لتمويل مخزون إضافي من أوراق مالية سهلة التسويق ،وذلك لليلة واحدة أو لبضعة أيام قليلة .
وبمقتضى هذا الأسلوب يلجأ التاجر إلى احد السماسرة المتخصصين في تلك الاتفاقيات ليبرم له اتفاقا مع احد المستثمرين الذين يبحثون عن فرصة لإقراض أموال فائضة لديهم . ووفقا للاتفاق يبيع التجار للمستثمرين -بصفة مؤقتة - أوراقا مالية بما يعادل المبلغ الذي يحتاجه. كما يقوم في نفس الوقت بإبرام صفقة إعادة شراء تلك الأوراق من ذات المستثمر بسعر أعلى قليلا من السعر الذي باع له به هذه الأوراق . على أن تنفـذ صفقة إعادة الشراء في المـوعد الذي تنتهي فية حاجة التاجر الذي سبق وأن حصل عليه من المستثمر . وهكـذا تنتهي الاتفاقية بعودة الأوراق المالية إلى التاجـر، وعودة الأموال إلى المستثمر . ويعتبر فرق القيمة بين عقد البيع و عقد الشراء بمثابة فائدة على الأموال المقترضة .
وهذا لا يخرج اتفاق إعادة الشراء عن كونه قرض قصير الأجل بضمانة الأوراق المالية التي يتضمنها الاتفاق . مع ملاحظة أن عقد البيع لا يترتب عليه انتقال حيازة الأوراق المعنية إلى المستثمر بل تظل في حوزة التاجر ، على أن تعتبر مرهونة لصالح المستثمر .
**-ي- الكمبيالات المصرفية :**
تمثل الكمبيالات المصرفية تعهد كتابي بإعادة مبلغ اقترضه شخص ما من أحد البنوك .
ويمكن للبنك الاحتفاظ بالتعهد ، الذي في الواقع يمثل عقد إقراض يتولد عنه فوائد ، حتى تاريخ الاستحقاق ، كما يمكنه بيعه لشخص أخر ، والذي هو بدوره يمكنه بيعه لطرف ثالث ، ورابع وهكذا . أما في تاريخ الاستحقاق فيحق لحامل التعهد استرداد قيمته من محرره ، وفي حالة فشله في استرداد قيمة التعهد فحينئذ يمكنه الرجوع على البنك الذي وافق على التعهد من البداية .