المحاضرة الثالثة: أنواع الأسواق المالية (مفهوم السوق النقدي، أهميته، أقسامه، الأدوات

المستخدمة فيه)

تنقسم الأسواق المالية إلى أسواق نقدية وأسواق رأس المال وتعتبران ركيزة أساسية للنظام المالي العالمي حيث توفر الأسواق النقدية احتياجات الشركات والمؤسسات والمستثمرين من السيولة النقدية والأصول المالية قصيرة الأجل، تم تخصيص هذه المحاضرة فقط للسوق النقدي حيث سنعرض مفهومه، أهميته، أقسامه، والأدوات المستخدمة فيه، وستتطرق إلى سوق رأس المال في محاضرة أخرى.

السوق النقدي: يعرف أيضا بأنه سوق رؤوس الأموال قصيرة الأجل، حيث يعتبر السوق النقدي مصدر من مصادر التمويل من خلال توفير الأدوات المالية قصيرة الأجل.

1- مفهوم السوق النقدي:

هو سوق العمليات الائتمانية قصيرة الأجل التي لا تتجاوز فترة استحقاقها سنة واحدة (أي إقراض الأموال بهدف استثمار الأموال المتاحة لفترة أقل من سنة واقتراض الأموال بهدف تمويل حاجات معينة لأجل أقل من سنة)، يتمثل في تعامل الأفراد والمؤسسات النقدية ممثلة بالبنك المركزي كأعلى سلطة نقدية إلى جانب البنوك التجارية وبعض المؤسسات المالية كالحزينة العمومية ومؤسسات الادخار بالأدوات المالية قصيرة الأجل.

يتم الاعتماد على الأسواق النقدية في الدول النامية بشكل كبير نظرا لسهولة استخدام أدواتها كالأوراق التجارية مثلا وقلة مخاطرها مقارنة مع الأسواق الأخرى، وعائدات منخفضة على الاستثمارات.

وتتميز أدواتها المالية بتصنيفات ائتمانية جيدة كونها صادرة من مؤسسات ذات مراكز ائتمانية قوية كالبنك المركزي والبنوك التجارية وحتى الحكومات، لذلك تكون احتمالات عدم الوفاء بالديون منخفضة جدا¹، وتتميز

¹ محمد مطر، "إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العلمية"، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 03، 2004، ص197.

الأسواق النقدية أيضا بكثرة المتعاملين معها (تعاملات بأحجام كبيرة لكثرة المستثمرين والمتعاملين من بائعين ومشتريين بها) مما ينتج عنه سرعة تسهيل أدواتها المالية¹.

2- أهمية الأسواق النقدية:

تستخدم السوق النقدية كوسيلة لتمويل الأنشطة وتوفير السيولة للمؤسسات المالية والشركات والحكومات والأفراد عبر الأدوات المالية قصيرة المدى وتشكل أداة للمستثمرين الذين يقرضون هذه المؤسسات للحصول على عائد خلال مدة لا تتجاوز سنة واحدة.

تلعب السوق النقدية دورا كبيرا في تعزيز عملية التنمية الاقتصادية ذلك من خلال تأمينها لقنوات مالية رسمية لتوجيه وتوزيع رؤوس الأموال وضخها في الاقتصاد الوطني، أي فتح مصادر تمويلية جديدة وجيدة التصريف في النظام المالي، فينتج عن ذلك فتح الفرصة للمستثمرين لتنويع استثماراتهم وتمكين مشاريع الأعمال².

وللأسواق النقدية دورا في رسم السياسة النقدية للدولة حيث تقوم السلطات النقدية ممثلة بالبنك المركزي والذي يعتبر أعلى سلطة نقدية هرمية في البلاد، بالرقابة الفعلية على السياسة الائتمانية للدولة، وذلك من خلال التدخل المباشر وغير المباشر في الإشراف على أسعار الفائدة وهندستها حسب الظروف الاقتصادية للدولة وكذلك إعطاء الاعتماد للبنوك التجارية التي توفر مختلف الخدمات المصرفية اللازمة في السوق النقدي.

¹ هوشيار معروف كاكا مولا، "الاستثمارات والأسواق المالية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 01، 2016، ص 69.
² عبد الله غانم، عبد الحفيظ خزان، "أسواق الأوراق المالية -نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها وأقسامها"، مجلة الاجتهاد القضائي، المجلد 08، العدد 11، 2016، ص76.

3- أقسام الأسواق النقدية:

لا يوجد تقسيم موحد للأسواق النقدية فكل بلد تعتمد على هيكل معين وذلك حسب درجة تطور نظامها المصرفي والمالي، وحسب مدى استقلالية البنك المركزي في اتخاذ القرارات وتنقسم الأسواق النقدية إلى سوقين هما:

➤ **أسواق الخصم:** هي تلك الأسواق التي يتم التعامل فيها بالأدوات المالية قصيرة الأجل مثل أذونات الخزانة والأوراق التجارية وشهادات الودائع وغيرها، إذ تقوم البنوك التجارية بإعادة خصم الأوراق التجارية التي خصمتها بيوت الخصم من قبل، وتعد هذه الأوراق التجارية الأكثر سيولة بعد النقود السائلة والودائع البنكية المودعة لدى البنك المركزي.

➤ **أسواق القروض قصيرة الأجل:** تصدر هذه الأسواق جميع القروض التي لا تتجاوز مدتها سنة واحدة، يشمل المتعاملون في أسواق القروض قصيرة الأجل الأفراد والمشروعات والبنوك التجارية وبعض المؤسسات المتخصصة في الإقراض.

4- الأدوات المستخدمة في السوق النقدي: تتمثل أدوات الاستثمار الأكثر استخداما في السوق النقدي فيما

يلي:

الأوراق التجارية:

تختلف تعريف الأوراق التجارية باختلاف التشريعات القانونية، فحسب جمال الدين علي عوض تعرف الأوراق التجارية على أنها "صكوك مكتوبة بشكل قانوني محدد تتضمن التزاما بدفع مبلغ من النقود في وقت معين أو قابل للتعيين، ويمكن نقل الحق الثابت فيها بطريق التظهير أو المناولة"¹.

¹ جمال الدين علي عوض، "الأوراق التجارية السند الاذني -الكمبيالة-الشيك - دراسة للقضاء-، مطبعة جامعة القاهرة والكتاب الجامعي، 1995، القاهرة، مصر، ص 05.

كما تعرف أيضا على أنها "صكوك مكتوبة وفقا للأوضاع التي حددها القانون تتضمن التزاما بدفع مبلغ معين من النقود في ميعاد معين أو قابل للتعين باسم من يجب الوفاء له أو لأمره، وتقوم مقام النقود في الوفاء لسهولة تداولها ولقبول العرف التجاري لها"¹.

استنادا للتعريفات التي تم عرضها أعلاه نستنتج أن الأوراق التجارية هي وعد مكتوب لسداد قيمة مالية معينة تتراوح فترة استحقاقها ما بين يوم و 270 يوم، يتم إصدارها من طرف البنوك والشركات الكبيرة ذات السمعة الجيدة لإتمام عمليات الشراء والبيع الآجل. تسهل الأوراق التجارية الحياة التجارية للتجار والشركات كوسيلة بديلة للنقود، تقوم بالوفاء بمختلف الالتزامات المالية والديون وتحقق الائتمان التجاري كما أنها محدودة المخاطر.

تجدر الإشارة أن هناك عدة أنواع للأوراق التجارية وتنقسم إلى "أوراق مباشرة" صادرة عن البنوك التجارية والصناديق الاستثمارية وشركات التأمين أما النوع الثاني فهي "أوراق صناعية" وهي صادرة عن الشركات غير المالية متمثلة في الشركات الصناعية وشركات النقل وغيرها وتمثل أهم الأوراق التجارية في الكمبيالات (السفتجة) والسندات الإذنية.

أذونات الخزنة:

هي صكوك تصدرها الحكومات لغرض الاقتراض، وهي إحدى أدوات الدين الحكومية قصيرة الأجل تصدر لحاملها وتتراوح فترة استحقاقها ما بين 03 - 12 شهر، تستخدمها الحكومات لسداد ديونها أو بغية تمويل عجز ميزانيتها أو للسيطرة على الكتلة النقدية الموجودة في السوق، ففي حالة التضخم مثلا تطرح الحكومة

¹ أحمد نصر الجندي، "الأوراق التجارية والإفلاس في قانون التجارة الجديد"، دار الكتب القانونية، 2012، ص 06.

أذونات الخزانة للبيع وذلك لسحب السيولة الكبيرة المتداولة في السوق، وتبيعها الحكومات للمستثمرين الأفراد أو المؤسسات مقابل فائدة محددة مسبقاً عند تاريخ الاستحقاق.

تتميز أذونات الخزانة بالسيولة العالية نظراً لسرعة تداولها في السوق وانخفاض تكاليف التداول بها، وتعتبر من أكثر الأدوات المالية أماناً وضمناً في الأسواق النقدية بصفقتها صادرة عن جهة حكومية، مما يزيد من الإقبال عليها من طرف المتعاملين شراءً وبيعاً، مما يزيد التنافس عليها في السوق ويحقق السعر العادل لكافة المتعاملين في الأخير¹.

القبول المصرفي:

يستخدم كأداة لاقتراض وإقراض في المعاملات التجارية الخارجية، تتراوح فترة استحقاقه ما بين شهر و 09 أشهر وتعتبر إحدى أدوات الدين قصيرة الأجل وهو اتفاق تعاقدي بين المستوردين في الداخل لدفع المبلغ المستحق لاستلام البضاعة في تاريخ محدد في المستقبل من طرف البنك للمصدرين في الخارج، بمعنى أمر دفع بطلب الزبون بمقتضاه من البنك الدفع له أو لطرف ثالث مبلغ محدد من المال في موعد محدد في المستقبل، أي أن البنك يكون بمثابة الضامن لتسديد قيمة الورقة عندما لا تستطيع الشركة (المستورد) السداد.

تعتبر القبولات المصرفية من أكثر الأدوات شيوعاً واستخداماً في السوق النقدي خاصة في مجال التجارة الخارجية بما أنها تعمل على تشجيع التصدير أو بالأحرى تمويل الاستيراد².

¹ هوشيار معروف كاكما مولا، مرجع سابق، ص 134.

² حسين بني هاني، "الأسواق المالية، طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة"، دار الكندي، عمان، الأردن، 2002، ص 166.

شهادات الودائع:

تعرف على أنها " صك باسم شخص معين أو لأمره أو للحامل يتلقاها العميل من قبل البنك، وهذا في عملية إصدار هذه الشهادات ليشتريها الجمهور من البنك"¹، بمعنى آخر أنها شهادات موثقة من البنك لسداد قيمة الشهادة المودعة في تاريخ لاحق.

تستخدم البنوك شهادات الودائع لتشجيع المستثمرين على الإيداع لديها، وتعد وثيقة استثمار قابلة للتداول تصدر لحاملها أو لأمر وتتميز بخاصية كونها تقبل التداول بالطرق التجارية غير أنها ليست ورقة تجارية، وتستحق عند الطلب أو لأجل كما لا تتجاوز فترة استحقاقها مدة سنة واحدة.

تتميز شهادات الودائع بخاصية أنه لا يجوز لحاملها الرجوع إلى البنك المصدر لها في حال إذا أراد استرجاع قيمتها قبل تاريخ الاستحقاق وتوفر السيولة لحاملها في حال أراد التصرف بها في أي وقت .

اتفاقيات إعادة الشراء:

هي إحدى الأدوات المستعملة في السوق النقدي وهي إحدى أشكال الاقتراض قصير الأجل يعتبر فرصة للاستثمار النقدي لفترة زمنية قصيرة عادة ما يكون متفق عليها، عادة ما يتم إعادة الشراء باستخدام الأوراق المالية الحكومية المحلية. تستخدم البنوك التجارية اتفاقيات إعادة الشراء بهدف ضخ السيولة في السوق النقدي بطريقة غير مباشرة وتعتبر وسيلة مضمونة وآمنة.

كخلاصة يمكن القول أن الأسواق النقدية يعتمد عليها في الحصول على التمويل في اقتصاديات المديونية، حيث أن الأوراق التجارية، أذونات الخزنة، شهادات الودائع هي الأدوات المالية الأكثر استخداما في الأسواق النقدية أما بالنسبة للتعاملات الخارجية فالقبولات المصرفية فهي الوسيلة الأكثر شيوعا، وتتمتع الأسواق النقدية بكفاءة عالية وانخفاض درجة المخاطرة، مما يسمح بحصول تعاملات كبيرة وبسرعة فائقة.

¹ نبيل سهام، " الودائع المصرفية"، مذكرة ماجستير في الحقوق فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، دون سنة، ص 39.