تمهيد:

يعتبر السوق النقدي مصدرا للتمويل القصير الأجل، إذ تتمثل الوظيفة الأساسية له في تسهيل عقد الصفقات المالية بين الوحدات ذات العجز المالي والوحدات ذات الفائض المالي، وذلك من خلال تبادل الأصول القصيرة الأجل.

I. ماهية السوق النقدي

1.1 تعريف السوق النقدي

السوق النقدي بمعناه الاقتصادي العام هو "سوق المال قصير الأجل يجمع العرض والطلب على النقود المتداولة في الاقتصاد والمستخدمة من طرف المؤسسات والخواص".

فالسوق النقدي هو "سوق التعامل ما بين البنوك الذي يضمن تحقيق التوازن اليومي بين العمليات الدائنة والمدينة للمؤسسات الائتمانية، حيث يتم التعامل خلال مدة لا تتجاوز السنة، حيث تقوم البنوك باستثمار فوائضها لدى هذا السوق، كما تحصل منه على القروض اللازمة استنادا إلى وضعية احتياطاتها لدى البنك المركزي".

2.1 أقسام السوق النقدي

يتكون السوق النقدي من سوق هما:

السوق الأولي: وهو السوق الذي يتم فيه الحصول على الأموال المراد توظيفها في الآجال القصيرة مقابل أسعار فائدة تتحدد وفقا لمصدر هذه الأموال وسمعة المقترض وملاءته، وبالتالي فإن السوق الأولي يضم الاصدارات الجديدة التي لم يسبق التعامل بها (كمبيالات، أذونات الخزينة....).

السوق الثانوي: وهو السوق الذي يتم فيه تداول الاصدارات التي سبق اصدارها في السوق الأولي، فالسوق الثانوي تفوق أهميته السوق الأولي، ويتكون السوق الثانوي من سوقين فرعيين على حسب العمليات التي تتم في كل منهما وهما:

- **سوق الخصم:** هو السوق الذي يتم فيه خصم أدوات الائتمان القصيرة الأجل والتي من أهمها الأوراق التجارية العادية (الكمبيالة، السند الأذني)، القبولات المصرفية، أذونات الخزينة.
- **سوق القروض القصيرة الأجل:** ويشمل جميع أنواع القروض التي تعقد لآجال قصيرة تتراوح مدتها بين أسبوع واحد وسنة كاملة، ويكون قوامها الأساسي من المشروعات والأفراد من ناحية والمصارف التجارية وبعض مؤسسات الاقراض المتخصصة في منح الائتمان قصير الأجل من ناحية أخرى.

3.1 أعضاء السوق النقدي (المشاركون)

ويتمثلون في أصحاب العرض والطلب على النقود قصيرة الأجل وهم :

أ. **الأفراد:** يتعاملون مع السوق النقدي بشكل كبير من خلال الحسابات الجارية وتحت الطلب والوادئع الآجلة التي يحتفظون بها في تلك السوق، ومن خلال أدوات الاستثمار قصيرة الأجل المتداولة فيها.

ب. **المؤسسات والخواص:** وهم الذين ليس لهم القدرة على خلق النقود، و إنما يقومون بعرض النقود التي تفيض عن تعاملاتهم التجارية، أو قيامهم بالاقتراض من أجل تلبية احتاجاتهم.

ج. **النظام النقدي والمالي:**

- **البنوك:** وهي المؤسسات المالية التي لها القدرة على خلق النقود وهي:

- **البنك المركزي:** الذي يعتبر الجهة أو السلطة المركزية التي تتحكم بالسوق النقدية وتوجه وتنظم عملها وتمارس الاشراف والرقابة عليه لتحقيق حاجة الاقتصاد ومعالجة الحالات التي يعيشها.
- **البنوك التجارية:** هي مؤسسات مصرفية طبيعة عملها هو التعامل في الائتمان القصير الأجل، وتوفير القروض الضرورية لتمويل رأس المال العامل، أي التعامل في القروض التجارية.

- **المنشآت المالية:** وهي المؤسسات المالية التي ليس لها القدرة على خلق النقود ويقتصر نشاطها على تأدية الخدمات للأفراد والمؤسسات مقابل مبلغ معين يتم دفعه في كل سنة مثل شركات التأمين وصناديق التقاعد وصندوق الادخار وغيرها .

د. **الخزينة:** هي مؤسسة عامة تابعة لوزارة المالية، مهمتها إدارة الموازنة العامة، كما أنها تشرف على إدارة ديون الدولة، وتلجأ الخزينة إلى تغطي عجزها عن طريق إصدار أذونات الخزينة، وبالتالي فهي تعتبر مقترضا مهما في السوق النقدية، كما قد تلجأ إلى تغطية عجزها إلى الاقتراض من البنك المركزي.

هـ. **السماسرة:** ليس لهم صلاحية عقد أي عملية لفائدتهم الخاصة وإنما يعملون على التوفيق بين عرض النقود والطلب عليها عن طريق الاتصال مع عملاء السوق مقابل عمولة يدفعها المقترض.

و. **بيوت إعادة الخصم:** وهي مختصة بالعمليات الخاصة بسوق النقد مثل شراء وبيع، والأخذ لأجل السندات العامة أو الخاصة.

4.1 خصائص السوق النقدي

تتمثل خصائص السوق النقدي فيما يلي:

- موضوع المبادلة في هذا السوق يتعلق بنوع خاص من الأصول سمتها الأساسية هي سيولتها النسبية والتي تعني القدرة على التحول للنقود القانونية من خلال مدة قصيرة وبأقل قدر ممكن من الخسارة أو الخطر وهي تعدد في أشكالها وأحجامها وأهمها: أذونات الخزينة، الأوراق التجارية ....
- سعر الفائدة: هو المؤشر الفعال والوحيد وهو ثمن التوازن في السوق النقدي فهو يعبر عن الخيار بين الانفاق الحالي والانفاق في المستقبل.
- المتعاملون في السوق النقدي: هم المؤسسات المصرفية وغير المصرفية ونقصد بذلك البنك المركزي، البنوك التجارية، شركات التأمين، الخزينة العامة... باعتبارهم وسطاء بين الأفراد والمشروعات والحكومة يتلقون مدخراتهم و يقرضونها للوحدات ذات العجز .

- درجة المخاطرة إذا قيست بالأسواق الأخرى قليلة وذلك نظرا للمدة القصيرة التي يتم التعامل فيها، فبقاء الظروف في الحالة الطبيعية مستقرة و إن حدث تغير مفاجئ فلن يكون أثره كبيرا.
- السوق النقدي: وهو المركز الذي تتجمع فيه الأصول التي تبحث على استثماراتها المؤقتة و التي تكون في متناول أولائك الذين يرغبون في الحصول على الأصول القصيرة الأجل و القروض قصيرة جدا.

II. الأدوات المتداولة في السوق النقدي

تمارس الأسواق النقدية عملياتها بواسطة مجموعة كبيرة من أدوات ووسائل الائتمان القابلة للتداول والتي لا يتجاوز تاريخ استحقاقها السنة على الأكثر، وتتنوع هذه الأدوات إلى:

- **شهادات الايداع القابلة للتداول:** هي شهادات غير شخصية تصدرها البنوك التجارية للمودعين وتعطي حاملها فائدة سنوية بنسبة معينة وتسترد قيمتها الاسمية في تاريخ استحقاقها من البنك الذي أصدرها بالضافة إلى الفائدة، ويمكن لحاملها التصرف فيها بالبيع أو التنازل قبل تاريخ الاستحقاق وذلك بعرضها للبيع في السوق النقدي.
- **الأوراق التجارية:** تمثل هذه الأوراق إثباتا خطيا للالتزامات بالدفع المترتبة عن عمليات البيع والشراء، ويعتمد التعامل بالأوراق التجارية على الثقة بين المتعاملين في السوق. وتتمثل الأوراق التجارية في:

- **سند الأمر:** هو ورقة تجارية تحرر بين شخصين لإثبات ذمة مالية واحدة، فهذا السند عبارة عن وثيقة يتعهد بواسطتها شخص معين بدفع مبلغ معين إلى شخص آخر في تاريخ لاحق هو تاريخ الاستحقاق.
- **السفتجة (الكمبيالة):** ينظم سند لأمر العلاقة بين طرفين أما السفتجة فهي تنظم العلاقة بين ثلاثة أطراف: الدائن، المدين، والمدين تجاه هذا المدين، وبذلك تكون صيغة السفتجة عبارة عن أمر يوجهه المدين إلى مدينه بأن يدفع مبلغا معينا إلى الدائن بتاريخ معين. كما يمكن للمستفيد (الدائن) استعمال هذه السفتجة لسداد التزاماته اتجاه دائنه عن طريق تظهيرها، وعليه يمكن تداول السفتجة وانتقالها من مستفيد لآخر.
- **سند الرهن:** هو عبارة عن ورقة تجارية يمكن استعمالها في التداول، فهي عبارة عن سند لأمر مضمون بكمية من السلع المحفوظة في مخازن عمومية.

- **أذونات الخزينة:** تقوم الحكومة بإصدار أذون الخزينة عادة عن طريق البنك المركزي، وتتراوح فترة استحقاقها بين 3 أشهر و 6 أشهر و12 شهرا لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة ويتقدم لخصم هذه الأذون جميع المتعاملون في السوق النقدي. ويتم تداولها عن طريق بيعها في المزاد العلني باستخدام مبدأ الخصم، أي تباع بسعر أقل من قيمتها الاسمية، وفي تاريخ الاستحقاق تلتزم الحكومة بدفع القيمة الاسمية المدونة على الأذون، ويمثل الفرق مقدار العائد الذي يجنيه المستثمر، وإذا ما قرر حامل الأذونات التخلص منها قبل تاريخ استحقاقها فإنه يضمن على الأقل استرداد القيمة التي سبق أن دفعها لشرائها.

- **الكمبيالات أو القبولات المصرفية**: تستخدم في مجال تمويل التجارة الخارجية والداخلية، والقبول المصرفي هو حوالة مصرفية (أي وعد بالدفع مماثل للشيك) تصدره شركة معينة تطلب فيها من البنك أن يدفع لأمره أو لأمر شخص ثالث مبلغا محددا من المال في المستقبل يحدد بتاريخ معين، ويقوم البنك بقبول (ختم) الحوالة بعبارة " مقبول".
- **اتفاقيات إعادة الشراء**: بمقتضى هذا الأسلوب يلجأ التاجر لأحد السماسرة المتخصصون ليبرموا له اتفاقا مع أحد المستثمرين الذين يبحثون عن فرصة لاقراض أموال فائضة لديهم. ووفقا لهذا الاتفاق يبيع التاجر للمستثمر –بصفة مؤقتة– أوراقا مالية بما يعادل قيمة المبلغ الذي يحتاجه كما يقوم في نفس الوقت بابرام صفقة إعادة شراء لتلك الأوراق من ذات المستثمر بسعر أعلى قليلا من سعر الشراء الأولي. وتنتهي الصفقة (إعادة الشراء) بعودة الأوراق المالية للتاجر والأموال إلى المستثمر، ويعتبر فرق القيمة بين عقد الشراء وبين عقد البيع بمثابة فائدة على الأموال المقترضة وإن كان هذا لا يمنع من إمكانية إبرام عقدي البيع والشراء بذات القيمة، على أن يحصل المستثمر على فائدة يحدد معدلها مسبقا .
- **قرض فائض الاحتياطي الالزامي**: يمكن للبنوك التي يوجد لديها فائض في الاحتياطي الالزامي (القانوني) أن تقرضه لبنوك أخرى تعاني من عجز فيه ولا يعتبر هذا القرض أوراقا مالية ذلك لأنها تتمثل في تعهد غير مكتوب مضمون من البنك المركزي، حيث يلتزم البنك المقترض بسداد قيمة القرض مصحوبا بفائدة ويكون الاقتراض في حدود ليلة واحدة، غير أنه قد يمتد في بعض الأحيان إلى فترة أطول، ويلعب البنك المركزي دور الوسيط بين البنوك كما يمكن أن يكون الاتصال مباشرا بين البنكين أو بواسطة سمسار.
- **قرض الدولار الأوروبي**: يتكون سوق الدولار الأوروبي من بنوك الدول الأوروبية التي يقتصر تعاملها على الدولار بمعنى أنها تقبل ودائع وتمنح القروض بالدولار الأمريكي فقط، وتتسم هذه الأخيرة بضخامة قيمتها وقصر تاريخ استحقاقها. هذا ولم يعد الأمر يقتصر على الدولار فقط إذ أصبح سوق للعملات الأوروربية موازيا لسوق الدولار الأوروبي يمكن أن تلجأ إليه البنوك وغيرها من المؤسسات المالية بهدف الاقتراض.
- **الحسابات الجارية**: هي عبارة عن حسابات تفتحها المؤسسات المالية في سجلاتها للمتعاملين معها تسجل فيها المدفوعات بين هذه المؤسسات والمتعاملين معها وكذلك الفوائد المستحقة لأحد الطرفين بالإضافة إلى العمولات والمصاريف التي تقتطعها المؤسسات مقابل الخدمات وتنقسم الحسابات الجارية إلى حسابات جارية دائنة تمثل التزامات على المؤسسة التي توجد لديها هذه الحسابات، وحسابات جارية مدينة وتمثل التزامات المتعاملين تجاه المؤسسات.

III. عمليات السوق النقدي

تنقسم العمليات التي تجري في السوق النقدي إلى نوعين هما:

- **العمليات في سوق ما بين البنوك**: إن السوق ما بين البنوك هو السوق الذي تتبادل فيه البنوك الموارد المالية بالاقراض أو الاقتراض للأجل القصير، ومن بين العمليات التي تجري في سوق ما بين البنوك نجد:

- **الأخذ لأجل** Pensions: هي عملية تحصل من خلالها مؤسسة على قرض من زميلاتها مقابل أوراق مالية، أي هي شراء سندات خاصة أو عامة مع الوعد ببيعها عند أجل محدد.
- **القرض الأبيض** En Blanc : وهو تحويل بسيط للأموال بدون سندات في المقابل وتعتبر هذه العملية الأقل استعمالا في السوق النقدي وهذا لخطورتها.
- **بيع وشراء السندات:** مثل أذونات الخزينة، شهادات الايداع المصدرة من طرف البنوك، السندات القصيرة الأجل.
- **قروض Swap**: وهي قروض يتم تبادلها بين البنوك التجارية و تكون قروض بالعملات الأجنبية.

- **عمليات السوق المفتوحة:** يلتزم البنك المركزي بتوفير إعادة التمويل للقطاع البنكي وهذا عن طريق إما عمليات إعادة الخصم بسعر ثابت لسندات تمثل ديونا متوسطة الأجل، أو الاستغلال بواسطة عمليات بسعر متغير.

IV. أهمية السوق النقدي

تتمثل أهمية السوق النقدي في:

- تأمين السيولة النقدية وأدوات الدفع الأخرى؛
- يعتبر الوعاء الذي تتجمع فيه الاحتياطات المالية للبنوك القابلة للاقتراض القصيرة الأجل؛
- يعكس السوق النقدي مدى فعالية الائتمان المصرفي قصير الأجل في توفير السيولة المالية للمقترضين بالسرعة والمرونة في المعاملات المصرفية؛
- توظيف الموارد النقدية المتوفرة لدى البنوك التجارية ومختلف المؤسسات النقدية؛
- توفير احتياجات الأنشطة الاقتصادية الجارية من التمويل قصير الأجل؛
- مواجهة الزيادات الطارئة في النفقات العامة عن الايرادات العامة الحكومية (اصدار أذونات الخزينة)؛
- تلبية احتياجات قطاع التجارة من الضمانات المصرفية و الاعتمادات المفتوحة؛
- يمتاز السوق النقدي بالمرونة العالية نظرا لقصر الآجال وما يتمتع به من انخفاض درجة المخاطرة مما اعطى صفة المرونة وسرعة التجاوب مع المتغيرات الاقتصادية مما يقلل الخسائر و يعظم الفوائد؛
- يعتبر سعر الفائدة في السوق النقدي مؤشرا هاما على ارتفاع أو انخفاض تكلفة الاقتراض وعلى معدل الفائدة على الأموال الذي يجب أن تحققه شركات الأعمال وأيضا في رسم السياسة النقدية والائتمان للدولة؛
- يلعب دورا في رسم السياسة النقدية للدولة إذ يقوم البنك المركزي بإحكام الرقابة على السياسة الائتمانية من خلال التدخل أسعار الفائدة في الأجل القصير؛
- توفير احتياجات الأفراد إلى الائتمان الاستهلاكي.