

- المحافظة على سيولة المؤسسة لحمايتها من خطر الإفلاس و التصفية.

## المبحث الثاني : الأسواق التمويلية وموارد التمويل الاقتصادي

وبالتالي يمكن أن نقدم تعريف أشمل للأسواق التمويلية كما يلي :

تعتبر السوق التمويلية مكان التقاء يجمع بين عارضي رؤوس الأموال والطالبين لها وذلك بهدف تعبئة الفوائض المالية وتوجيهها نحو أصحاب العجز وفق شروط محكمة متفق عليها مسبقا، مما يضبط السير الحسن لهذه العملية فيما يتعلق بالعوائد المنتظرة من جراء التنازل عن السيولة، مما يحقق الهدف الرئيسي للعملية التمويلية وهو ربط الصلة بين الوحدات ذات الفائض والوحدات ذات العجز وبالتالي تحقيق النمو الاقتصادي المطلوب .

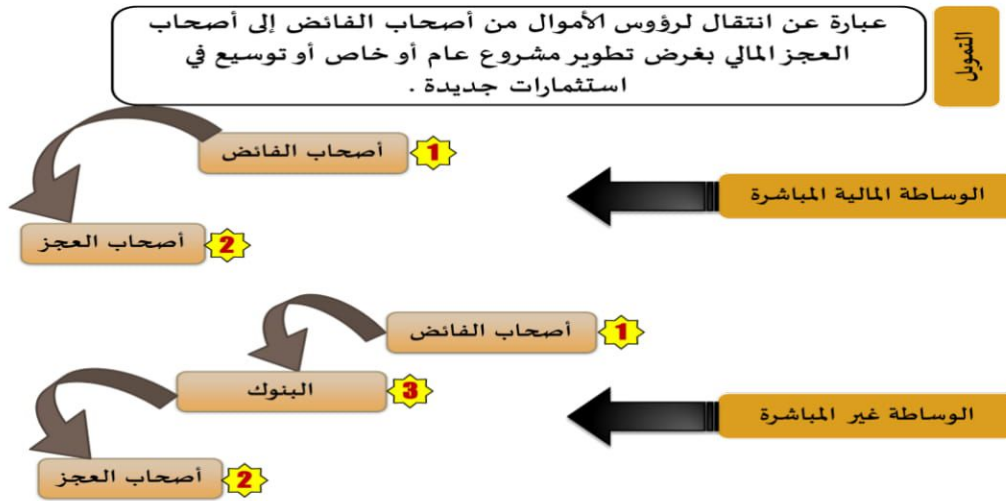
وهناك موردين رئيسيين للتمويل الاقتصادي هما : التمويل المباشر والتمويل غير المباشر :

### أولا - التمويل المباشر:

ويقصد به التقاء أصحاب العجز بأصحاب الفوائض مباشرة ودون وساطة. لكنّ هذا النوع له عدد من السلبيات أهمّها عدم التوافق في المبلغ، المدّة، المكان والتكلفة (سعر الفائدة).

### ثانيا - التمويل غير المباشر:

ونقصد به التمويل بواسطة السوق النقدية، وهو يختص بالتمويل قصير الأجل ، ودراسته تعني تحليل لحركات تداول الأصول النقدية بين عارضي النقد والطلبين عليها من خلال المؤسسات النقدية والمصرفية، ويتم هذا النوع من التمويل غير المباشر بواسطة المتدخل الرئيسي: البنك المركزي والبنوك التجارية كمتدخل إضافي هذا بالمفهوم الضيق ، بالإضافة إلى إمكانية تدخل بعض المؤسسات المالية غير المصرفية ذات الفائض بصفتها مقرضة لتمويل نشاط السوق النقدية.



## الفصل الأول الدور التمويلي للسوق النقدية

المبحث الأول : تعريف السوق النقدية وأهميتها، المبحث الثاني : نشاط السوق النقدية، المبحث الثالث : موارد التمويل الحديثة في السوق النقدية

### المبحث الأول: تعريف السوق النقدية وأهميتها

يتضح مفهوم السوق النقدية وأهميتها من خلال العناصر التالية :

#### المطلب الأول - تعريف السوق النقدية:

ينصرف المراد عادة بالسوق النقدي، إلى مجموعة الأوراق المنظمة للتعامل في أدوات الائتمان ذي الأجل القصير، فهي سوق التعامل بين البنوك... الذي يضمن تحقيق التوازن اليومي بين آجال العمليات الدائنة والمدينة للمؤسسات الائتمانية حيث تقوم البنوك بعرض فوائضها لدى هذه السوق، كما تحصل منه على القروض اللازمة استنادا إلى وضعية احتياطاتها لدى البنك المركزي.

إن مفهومنا للسوق النقدية، يكتمل بمعرفة الفرق بينها وبين سوق رأس المال فقد تدق التفرقة بينهما بسبب تشابك العلاقات وارتباط الوظائف، وتشابه بعض المؤسسات المتعاملة في كليهما، ويمكن إيجاز هذا الفرق فيما يلي:

01 . تتعامل السوق النقدية في الائتمان قصير الأجل، أما السوق المالي فهو يتعامل في الائتمان طويل الأجل، ومن هنا كان سعر الفائدة في السوق المالي أعلي منه في السوق النقدي.

- 02 . تعتمد السوق النقدية في ممارسة عملياتها على الفوائض النقدية لديها، أما السوق المالية فيعتمد في تقديم الائتمان على رأس مال البنوك وعلى القروض التي تعقدتها في السوق لنفسها والتي تصدرها في صورة سندات وأسهم.
- 03 . يلجأ المقرضون للسوق النقدية في مواجهة عسر في السيولة النقدية حين تكون فيها الإجراءات سهلة وسريعة ومكيفة حسب طبيعة التمويل، في حين أن المقترضين من السوق المالية يحصلون على الأموال من أجل الاستثمار في راس المال الثابت.
- 04 . يتعامل السوق النقدية فيما يسمى بالأوراق التجارية من كمبيالات وسندات أذنية وغيرها أما السوق المالي فيتعامل في الأوراق المالية من أسهم وسندات.
- 05 . تزود السوق النقدية المشروعات برأس مالها العامل، أما السوق المالية فهي تزودها برأس مالها اللازم للتأسيس أو التجديد.
- 06 . وأخيرا يمكن القول بأن السوق النقدية هي سوق الادخار أي السوق التي تحرك الأموال السائلة التي يرغب أصحابها في ادخارها، أما السوق المالي فهو سوق استثماري السوق الذي يحرك الأموال التي تسعى وراء الاستثمار سواء في البنوك أو في البورصة.
- ونستطيع في الواقع، أن نمثل السوق النقدية في البنوك التجارية و البنك المركزي كمتدخلين رئيسيين وبعض المؤسسات المالية غير المصرفية كمتدخل إضافي، بينما نمثل السوق المالية في مختلف المؤسسات المالية الاستثمارية التي توظف فوائضها المالية على المدى الطويل غالبا،

#### المطلب الثاني. أهمية السوق النقدية:

ترجع أهمية السوق النقدية بشكل أساسي إلى دورها في إعادة تجديد سيولات البنوك التجارية وفي تلبية متطلبات الاقتصاد بصفة عامة. ومن وجهة نظر الاقتصاد القومي تؤمن هذه السوق سرعة حصول المقترض على الأموال التي يحتاجها، كما يؤمن للمقرض إمكانية تحويل أصوله المالية قصيرة الأجل بسرعة إلى أرصدة نقدية سائلة وبذلك تؤمن السوق النقدية السيولة النقدية حسب حاجات التمويل الاقتصادي.

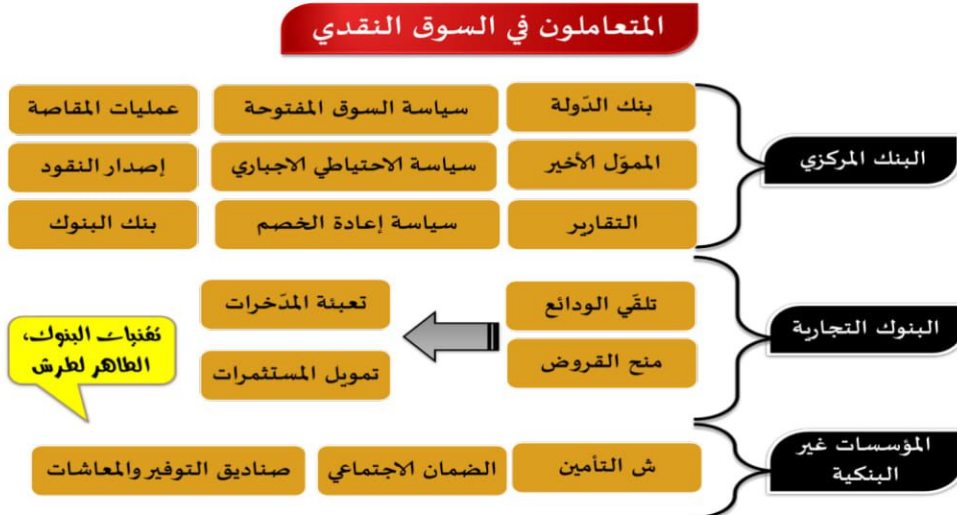
أما من وجهة نظر المصارف المركزية يعتبر وجود هذه السوق وسيلة مهمة في التأثير على حجم الاحتياطات النقدية للمصارف التجارية وبالتالي في التأثير على مستويات الفائدة سواء قصيرة الأجل أو طويلة الأجل وكلها من الأمور الحاسمة عند رسم السياسة النقدية.

#### المطلب الثالث: تنظيم السوق النقدي

تعتبر السوق النقدية مصدرا أساسيا تلجأ إليه البنوك التجارية بهدف إعادة تجديد سيولتها وتوظيف فوائضها النقدية عن طريق عرضها في هذه السوق، في علاقة مع أي متدخل، عموما مؤسسات مالية مصرفية وغير مصرفية يسمح لها بالتدخل في السوق النقدية لتوظيف فوائضها المالية. وتجدر الإشارة إلى عدم وجود موقع معين تنصرف إليه السوق النقدية - كما هو الشأن بالنسبة للسوق المالية - حيث يتلاقى فيها المقرضين والمقترضين ذلك أن التعاون عادة ما يتم عن طريق الوسطاء الذين يعملون على ربط الصلة بين مختلف الجهات المتعاملة في السوق النقدية بالإضافة إلى إمكانية استخدام مختلف وسائل الاتصال السلكية واللاسلكية الحديثة.

أولا. المتدخلون على مستوى السوق النقدية.

- ينشط على مستوى السوق النقدية نوعان من المتدخلين: 01. المتدخل الرئيسي: ويتكون من البنك المركزي والبنوك التجارية.
- 02 . المتدخل الإضافي: ويتكون من مختلف المؤسسات المالية غير المصرفية.



هناك نوعان من الوسطاء بإمكانهما التدخل في السوق النقدية لربط الصلة بين جماعة المقرضين والمقترضين وهما: السماسرة وبيوت الخصم.

## وسطاء السوق النقدي

عقد صفقات اقراض واقتراض بين طرفين يرسل لكل منهما بطاقة. مع تقديم المعلومات عن السوق الاتمام مع أخذ عمولة %

السماسرة

تسييل أوراق لم يحن وقت استحقاقها مقابل هامش معين (وسيط بين البنوك والبنك المركزي )

بيوت الخصم

مؤسسات خاصة بعمليات الاستيراد والتصدير تقوم بقبول الأوراق التجارية بالتوقيع على هذه الأوراق المسحوبة على عملائها. لتأكيد تعهدا بدفع قيمة الأوراق عند حلول تاريخ الاستحقاق

بيوت القبول

## المبحث الثاني: نشاط السوق النقدية

يباشر مختلف المتدخلين في السوق النقدية معاملاتهم بواسطة نوعين من العمليات: العمليات المضمونة والعمليات البيضاء، وذلك خلال آجال محددة ومعدلات فائدة معينة كما سوف يتضح لنا ذلك من خلال النقاط التالية:

المطلب الأول . عمليات السوق النقدية.

وهناك نوعين من العمليات:

وفهما يتم تسليم مجموعة كبيرة من أدوات الائتمان قصيرة الأجل مقابل الحصول على القروض ولفهم طبيعة وآلية هذه السوق، يجب توضيح هذه الأدوات قصيرة الأجل وهي وهي:

(أ) . الأوراق التجارية العادية:

تمثل مختلف أنواع الأوراق الخاصة ذات الأجل القصير وتستخدم هذه الأخيرة في العمليات التجارية وهي مصدرا هاما لتمويل جزء من رأس المال العامل في الاقتصاد وأهم أنواعها هي:

- السند لأمر أو السند الإذني:

وهو صك يتعهد فيه المدين بأن يدفع مبلغ معين، مسجلا في السند في تاريخ معين - لا يزيد هذا الأجل عادة على ثلاثة أشهر- لشخص آخر هو الدائن أو لحامل السند بصفة قانونية.

كما أن انتقال السند من دائن لآخر يتم من خلال تظهيره الذي يتيح استعمال السند كأداة أو وسيلة لسداد الالتزامات في الاقتصاد، وذلك بقيام الدائن بكتابة عبارة على ظهر السند تفيد بنقل حقه فيه إلى دائن آخر، أما بالنسبة للمدين في السند فإنه ملزم قانونا بدفع مبلغ السند لأي شخص يقدمه له بتاريخ الاستحقاق.

- الكمبيالة أو السفتجة.

وتعتبر الكمبيالة - والكلمة أصل إيطالي - أشهر الأوراق التجارية على الإطلاق وليست الكمبيالة سوى سند إذني يتداخل فيه ثلاثة أشخاص، وبذلك فإن صيغة السفتجة - ويطلق عليها سند السحب -، تكون عبارة عن أمر يوجهه المدين الساحب le tireur إلى مدينة المسحوب عليه le tiree بأن يدفع مبلغ معين من المال إلى الدائن المستفيد le beneficiare بتاريخ معين، كما أن السند لأمر يستعمل عادة في سداد دين واحد (بين الدائن والمدين) أما السفتجة فإنها تتيح سداد دينين معا

ومن الملاحظ أن أجل استحقاق الكمبيالة قصير لا يزيد عن ثلاثة أشهر، غير أن من حق المستفيد أن يشك في صحة وجود ذمة المسحوب عليه لصالح الساحب أو أن يشك في إمكانية وفائه بتعهد، وفي هذه الحالة من حقه أن يطلب من المسحوب عليه تأكيد التزامه، فيقوم هذا الأخير بعملية القبول بعد أن يكتب كلمة: مقبول ويؤرخ ويوقع وهكذا يصبح القرض مقبولا.

وقد يشك المستفيد من صحة وجود الذمة بين الساحب والمسحوب فيقدم الورقة التجارية إلى شخص آخر ليضمن له حقوقه، أي يتعهد له بضمانها وتسمى هذه العملية بالضمان الاحتياطي l'aval.

كما أن بإمكانه تظهير الكمبيالة واستخدامها في العمليات التجارية، والمعروف أنه كلما تعدد تظهير الأوراق التجارية وكثرت فيها التوقيعات كلما اكتسبت قوة وزادت ثقة الأفراد بها، لأن هذه التوقيعات ضمانات كبيرة لها - فكأنها أصبحت نقودا تملك قوة إبراء عامة .  
سند الرهن (التخزين):

وهو سند يسلم للشخص الذي أودع سلعة في أحد المخازن العامة وهو ذو قسمين، قسم يثبت ملكية الشخص لهذه السلع وقسم يمكن أن يصبح وثيقة رهن أو بيع بمجرد تظهيره لذلك يسمى هذا السند أيضا *recepisse warrant* وهو بذلك مثل الورقة التجارية، فصاحب السند يمكن له أن يحصل على قرض مقابل تسليمه القسم الثاني بعد أن يظهره باسم المقرض، بحيث تعتبر السلع المودعة في المخزن العام مرهونة مقابل ذلك القرض، وهو عموما يشبه السند لأمر في صيغته، لكنه يختلف عنه بكونه مضمونا بسلع (غالبا ما تكون محاصيل زراعية)، وفي كثير من الدول تقام

مستودعات أو مخازن عامة يمكن لصاحب السلع أن يودعها فيها لفترة معينة مقابل أجر أو عمولة متفق عليها، ويحصل أيضا على إيصال من إدارة المخزن يثبت عملية الإيداع ويكون مرفقا عادة بسند الرهن، وبذلك فإن إيصال *recepisse d'entrepôt* وسند الرهن تمثل السلعة المودعة - حيث أن مالكيها لا يستطيع إستردادها إلا بإظهار الإيصال وسند الرهن.

وإذا أراد صاحب السلع (حامل الإيصال والسند) أن يقوم ببيعها للغير - فإنه يتنازل عن إيصال ملكيتها وسند رهنها من خلال تظهيرها، بذلك تتم عملية البيع وتنقل ملكية السلع للمشتري كما أن حامل الإيصال وسند الرهن يستطيع أن يقترض من الغير بواسطة تظهيره لصالح الدائن - الذي يستطيع بدوره أن يظهره لدائنيه (سداد لقيمة البضاعة أو وفاء لدين)، وبذلك فإن سند الرهن قابل للتظهير كالسند لأمر وتطبق عليه نفس أحكام هذا الأخير.

- سند الصندوق:

إن سند الصندوق هو سند إذني كذلك، وهو محرر صادر عن المؤسسات أو عن البنوك ليكتتب به الأفراد، وفيه يلتزم البنك أو المؤسسة التي قامت بإصداره بدفع قيمة السند إلى المكتتبين عند أجل الاستحقاق، وتقوم البنوك والمؤسسات بإصدار سندات الصندوق كلما كانت بحاجة إلى موارد لأجل قريب ذلك أن مدة استحقاق سند الصندوق تكون محدودة.

القبولات المصرفية:

تعد من أهم الأدوات المستعملة في السوق النقدية، وهي عبارة عن سندات تقدم من العميل إلى البنك على سبيل القبول الذي يكون بتوقيع البنك على هذا السند المسحوب علي عميله دليلا كافيا على استعداده لدفع قيمتها عند الاستحقاق للعميل نفسه أو لفائدة شخص ثالث، ويعد هذا التوقيع بمثابة ضمان للورقة، ويحصل البنك مقابل ذلك على عمولة، كما أن المخاطر على قبول الورقة من البنك تكون منخفضة نسبيا ولذلك تكون الفائدة المدفوعة منخفضة. وتقوم البنوك الكبيرة بشراء السندات

التي تقبلها والتي أصبحت ورقة من الدرجة الأولى من السهل بيعها في السوق الثانوية ويتم استخدامها في مجال التجارة الخارجية غالبا إذ يفضل المصدرين سحب السندات المقبولة من البنوك بمخاطر أدنى من تلك التي تسحب على المستوردين أنفسهم .

وخلاصة القول فإن لكل البنوك التجارية "محفظة تجارية" تضم مجموعة الأوراق التجارية القابلة لإعادة الخصم ولهذه المحفظة التجارية أهمية قصوى لأن محتواها يدل على مستوى نشاط البنك، كما أن بعض التشريعات تشترط وجود بعض الخصائص في الورقة التجارية لكي تصبح ورقة بنكية، أي لكي يقبل البنك المركزي إعادة خصمها وتتخلص هذه الشروط عادة في النقاط التالية:

- يجب أن تشمل الأوراق التجارية ثلاث توقيعات على الأقل لضمان قيمتها.
- يجب أن لا تزيد مدة استحقاقها عن فترة معينة (90 يوم أو 120 يوم حسب بعض التشريعات).

(ب) . سندات الخزينة العامة وأهميتها:

تصدر سندات الخزينة العامة - أولا الأوراق العامة ذات الأجل القصير- عن الخزينة العامة، وهي عبارة عن أوراق لا تختلف عن سندات الصندوق الخاصة إلا باعتبار أن مصدرها هو الخزينة العامة عوض أن يكون مصدرها إحدى البنوك أو المؤسسات . أهمية إصدار السندات الحكومية.

عموما تكون مختلف سندات الخزينة العامة ما يسمى بالذمم العائمة *dettes flottantes* أي الذمم التي يستوجب استخلاصها في أجل قريب، ويمكن حصر أهمية إصدار السندات الحكومية في الوصول إلى عدة أهداف نذكر منها:

- سد عجز الميزانية وتغطية بعض النفقات الحكومية باعتبار أن مقابل السندات يكون موارد مالية للخزينة العامة.

- التحكم في السيولة المتداولة في السوق، ذلك أن إصدار السندات الحكومية واكتتاب الأفراد والمؤسسات فيها يمكن الدولة من التقليل من السيولة الفائضة، الشيء الذي قد يساعد على محاربة التضخم في حالة وجوده.
- تشجيع الادخار: بحيث تستطيع الدولة أن تقلل من استهلاكات الأفراد والمشروعات إذا وجهتهم إلى الاكتتاب في سنداتها الشيء الذي يؤدي إلى رفع حجم الادخار الوطني.
- مراقبة البنوك، فتمتكن الدولة من توجيه سياسات البنوك وتأطيرها عن طريق إجبارها على استعمال مواردها المالية في سندات الخزينة بالحساب الجاري.

### ثانياً معدل الفائدة في السوق النقدية

إن معدل الفائدة المعمول به في السوق النقدية  $\text{taux du marché monétaire}$  حر عموماً تابع ظروف العرض والطلب في هذه السوق، لكن تدخل البنك المركزي ضرورياً ولازماً في تحديده. بالإضافة إلى ذلك فإن سعر التوازن في السوق النقدية (سعر الفائدة) يتحدد غالباً بطريقة مسبقة ولكنها غير مباشرة مادام البنك المركزي يحدد برادته سعر إعادة الخصم وبالتالي وجود رابطة قوية بين هذين المتغيرين (سعر إعادة الخصم ومعدل الفائدة في السوق النقدية).



تتراوح آجال العمليات في السوق النقدية ما بين يوم إلى خمس سنوات في بعض الدول المتقدمة. وقد يقلص الحد الأقصى لهذه المدة إلى سنتين (حالة الجزائر).

### المبحث الثالث: الموارد الحديثة للتمويل في السوق النقدية

بالإضافة إلى الموارد السابقة لإعادة تجديد السيولة في الجهاز المصرفي المعاصر هناك طرق متعددة أخرى وحديثة يلجأ إليها البنك التجاري لزيادة موارده المالية وتوفير سيولة إضافية يمكن توجيهها لتنويع محفظة القروض وتمويل النشاطات المختلفة نذكر منها ما يلي:

#### المطلب الأول: زيادة رأس مال البنك عن طريق طرح أسهم جديدة

يعتبر رأس مال البنك مصدراً لتمويل استثماراته طويلة الأجل ولذلك قد يزداد رأس مال البنك بإصدار أسهم جديدة، وهو أمر في متناول هذه المؤسسة لزيادة مقدرتها على الاستثمار.

وخاصة في الأحوال غير العادية [عجز في السيولة] من أجل توفير الأموال الإضافية التي تحتاجها بطريقة أسرع من لجوئها إلى مصادر الإقتراض الأخرى، إلا أن هذه القاعدة غير صالحة في جميع الأحوال فقرار زيادة رأس مال البنك يتوقف على تقييم لوجهات نظر كل من المساهمين والبنك المركزي وقد لا يرى هذان الطرفان لسبب أو لآخر أن الوقت ملائم لإصدار أسهم جديدة، مما يجعل عملية الإقتراض أفضل من عملية إصدار أسهم جديدة.

ولكن إذا افترضنا أن الظروف كانت مواتية لزيادة رأس مال البنك فما هو تأثير هذه الزيادة على القوة الاستثمارية للبنك؟ هنا نفرق بين حالتين:

- حالة ما إذا تم الاكتتاب في أسهم الزيادة في رأس المال بواسطة المودعين بنفس البنك.

- حالة ما إذا تم الاكتتاب بواسطة مستثمرين من خارج البنك.

ففي الحالة الأولى أي إذا ما تم شراء الأسهم بواسطة مودعي البنك فإن هذا يعني أنهم قاموا بالسداد بسحب جزء من ودائعهم الجارية لديه، ومعنى هذا عدم زيادة الطاقة الاستثمارية للبنك بنفس مقدار الزيادة في رأس المال وإنما تزيد الطاقة الاستثمارية بما يعادل نسبة الانخفاض في الاحتياطي القانوني الإلزامي التي تحتسب على الودائع التي استخدمت في شراء الأسهم إذ أنه لا يطلب من البنوك الاحتفاظ بنسبة من رأس المال في شكل احتياطي قانوني.

أما في حالة الاكتتاب في زيادة رأس المال بواسطة مستثمرين من خارج البنك فإن القوة الاستثمارية لهذه الزيادة سوف تعادل مقدار الزيادة في رأس المال. إذ أن الاكتتاب تم من مصادر مالية خارج البنك.

### المطلب الثاني: اللجوء إلى البنك المركزي

يتم اللجوء إلى البنك المركزي في حالة العجز في السيولة بإحدى الطرق التالية :

#### أولا . لتوفير الائتمان قصير الأجل

إن البنك المركزي باعتباره بنك البنوك يقوم بوظيفة المقرض الأخير للبنوك التجارية ويتم ذلك إما في صورة إعادة خصم للأوراق التجارية التي توجد في محافظ استثمار البنوك التجارية والتي سبق لها وأن قامت بخصمها لعملائها وإما في صورة منح قروض مباشرة في صورة إعادة خصم للسندات الحكومية أو بضمن أوراق مالية حكومية. ومن الملاحظ أن البنوك التجارية أصبحت تفضل الحصول على ائتمان البنك المركزي لا في شكل إعادة خصم الأوراق التجارية وإنما في شكل قرض مباشر مضمون بضمانات مختلفة، وبصفة خاصة مضمون لأوراق تجارية أو مالية ويرجع السبب في ذلك إلى أن إعادة الخصم تحمل البنك فائدة عن قيمة الكمبيالة أو الورقة المخصوصة للفترة المتبقية من أجلها في حين أنه قد لا يحتاج البنك لمثل هذا الائتمان إلا لفترة أقصر من ذلك، وجدير بالذكر أن الأوراق المالية المستخدمة لضمان القرض من البنك المركزي يظل عائدها من حق البنك المقترض نظرا لأنه لم يبيع هذه الأوراق المالية وإنما قدمها فقط كضمان للقرض.

#### ثانيا . استدعاء الفائض في الاحتياط من البنك المركزي

إذا احتاج البنك التجاري لتغطية احتياجاته من السيولة لمواجهة أي ظروف تكون قد طرأت فإنه يمكن استدعاء جزء من الاحتياطي الفائض لديه الذي يكون مودعا لدى البنك المركزي حيث أن الاحتياطي النقدي لدى البنك المركزي ينقسم إلى قسمين، الأول هو الاحتياطي النقدي القانوني ويمثل نسبة معينة من الودائع يحددها البنك المركزي تودع لديه وهذا يسمى الاحتياطي الإلزامي، أما أي مبلغ يزيد على هذا الاحتياطي القانوني فإنه يسمى بالاحتياطي الفائض ويستطيع البنك المطالبة بسداده عندما يحتاج إليه وخاصة أنه لا تحتسب له الفائدة، وقد يوجد احتياطي فائض لأحد البنوك لدى البنك المركزي في حين يعاني بنك آخر من عجز في الاحتياطي القانوني وكلا الأمرين غير مرغوب فيه إذ تضيع على الأول فرصة تحقيق عائد من الاحتياطي الزائد في حين يتعرض الثاني لغرامة مالية وعادة ما يتدخل البنك المركزي لتوجيه بنك العجز للاقتراض من بنك الفائض، فإذا أبرمت الصفقة فإن البنك المركزي يحول قيمة القرض من حساب المقرض إلى حساب المقرض. ويلاحظ أن فترة اقتراض هذه الأموال غالبا ما تكون ليوم واحد قابل للتجديد، إلا أن بعض البنوك قد تقترض هذه الأموال لا من أجل تغطية العجز في احتياطها القانوني بل لاستخدامها في تمويل عملياتها وهو ما يقتضي تجديدا مستمرا للقرض. وقد يشترط البنك المقرض أن لا تزيد قيمة القرض الممنوح للبنك المقترض عن نسبة مئوية معينة من رأس مال هذا الأخير وذلك لتجنب أي مخاطر قد تتعرض لها الأموال المقرضة.

#### المطلب الثالث: الاقتراض من المؤسسات المالية والأسواق المالية

وتتم هذه العملية وفق مصدرين هامين كالتالي:

#### أولا. الاقتراض قصير الأجل من المؤسسات المالية:

ظهرت خلال الستينات من القرن العشرين مراكز مالية في دول مختلفة تحتفظ بودائع ضخمة بالعملات الرئيسية وهي ما عرفت بسوق العملات الأوروبية والتي لم تقتصر على البنوك الموجودة في أوروبا وحدها بل امتدت لتشمل البنوك الآسيوية في سنغافورة وهونج كونج وطوكيو كما شملت أيضا مراكز بعض الدول العربية مثل البحرين، وقد أدى وجود مثل هذه البنوك التي عرفت باسم (مراكز النقد) إلى توفير مصدر بديل للسيولة، فلم تعد البنوك التي تحتاج إلى زيادة مواردها المالية إلى الاعتماد على ما لديها من حسابات جارية والبحث عن كيفية تنمية هذه الودائع، وإنما يمكنه الالتجاء إلى سوق العملات الأوروبية التي تتميز بانخفاض سعر الفائدة على القروض منها عن سعر الفائدة في السوق النقدية المحلية وتتراوح آجال القروض بين : يوم و 12 شهرا. وقد لوحظ خلال العقود الثلاثة الأخيرة من القرن العشرين ارتفاع أهمية القروض كمصدر من المصادر التمويلية للبنك وانخفاض أهمية الحسابات الجارية في نفس الوقت.

#### ثانيا . الاقتراض من الأسواق المالية:

قد تلجأ البنوك إلى الاقتراض من سوق رأس المال عن طريق إصدار سندات بلا ضمان تطرح للاكتتاب العام وتباع للمستثمرين لتوفير السيولة لدعم طاقاتها الاستثمارية، وطرح السندات للبيع يعني اقتراضا طويل الأجل يمتد بين خمس سنوات وخمس عشر عاما وأكثر والسند هو أداة من أدوات الاقتراض تمثل التزاما تعاقديا على المصدر (المقترض) تجاه حامل السند (المستثمر) يتعهد بموجبه بدفع مبالغ

ثابتة ومحددة بسعر متفق عليه (القيمة الاسمية) بعد استحقاقها مضافا إليه العوائد، ويعتبر الاقتراض عن طريق إصدار السندات مصدرا لموارد مالية طويلة الأجل وكبيرة القيمة، كما أنه يتميز عن الودائع في أنه لا يخضع لمتطلبات الاحتياطي القانوني ولا يتطلب التأمين عليه، وتحمل معظم السندات سعر فائدة ثابت لذلك لا يستفيد المصدر في هذه الحالة إذا اتجه سعر الفائدة إلى الانخفاض في السوق النقدية.

وفي حالة إصدار السندات في السوق المحلي فإن المصدر عليه أن يحتجز جزءا من الأرباح لإيداعه بصندوق الاستهلاك بغرض سداد أصل الدين وفوائده بناء على جدول محدد مسبقا، وقد تكون السندات الصادرة قابلة للتحويل إلى عدد من الأسهم على أساس سعر تحويلي يحدد في العادة عند إصدار السند أي أن يتحول القرض إلى حق ملكية في أسهم البنك المقترض خلال أي وقت حتى تاريخ الاستحقاق، إلا أنه يلاحظ أن قرار استبدال الأسهم بالسندات الصادرة أمرا ليس من حق البنك المصدر للسندات وإنما من حق المستثمر الذي قد يرفض عملية الاستبدال وخاصة إذا نتج عنها خسارة له بسبب اختلاف قيمة السند عن قيمة أسهم البنك المتداولة في السوق.

**المطلب الخامس: موارد أخرى حديثة للتمويل.**

نذكر منها ما يلي:

#### أولا - التوريق المصرفي:

ويتعلق الأمر بتوريق القروض المصرفية ونقصد به إمكانية تحويل هذا النوع من الأصول المالية غير السائلة إلى أوراق مالية (أسهم وسندات) قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة ولا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال التزامه العام للوفاء بالدين، وتعتبر عملية التوريق بمثابة دمج بين أسواق الائتمان وأسواق رأس المال لأنها تزيل الحدود بين القروض المصرفية والأوراق المالية، ولهذه العملية أركان أساسية نذكر منها ما يلي:

01. وجود علاقة مديونية قائمة بين بنك المقرض ومدين المقترض (فردا كان شركة أم حكومة).

02. رغبة البنك الدائن في التخلص من سندات الدين الموجودة تحت تصرفه وتحويلها إلى جهة أخرى.

03. قيام الجهة المحال إليها الدين بإصدار سندات جديدة قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية والجهة المحال إليها الدين هي عبارة عن مؤسسة متخصصة في شراء القروض المصرفية من البنوك المنشئة لها لكي تحل محل كدائن في مواجهة المدين الأصلي وتسمى هذه المؤسسة بـ (أداة ذات هدف خاص). وإذا لم تكن مثل هذه المؤسسة المتخصصة متاحة فإن البنك ينشئ هذه المؤسسة خصيصا لتوريق قروضه وتعتبر تابعة له ولكن يكون لها ميزانية مستقلة.

04. استناد الأوراق المالية الجديدة لضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة، فمن غير المقبول أن تقوم المؤسسة المتخصصة المشتري للدين المباع إليها من البنك بإعادة إصداره في صورة سندات جديدة، وتطرحها في السوق المالي للبيع للمستثمرين دون أن تدعم هذه السندات بضمانات كافية.

05. أن يوجد مستثمر لديه الرغبة في شراء السندات التي تصدرها المؤسسة المتخصصة وتقوم بتحصيل العائد الذي تحققه هذه السندات في مواعيد استحقاق هذه الودائع، ويعتبر المستثمر في ظل نظام التوريق حائزا لورقة مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية ويوجد تسعير يومي لمثل هذه الأوراق المالية ومن ثم يمكن أن تحقق لحائزها قيمة سوقية أعلى من قيمتها الاسمية، ويمكن للمستثمر الاقتناع بضمان سندات التوريق لأنها مستندة إلى ضمانات عينية كما سبق الذكر.

وبالتالي فإن هذه العملية تحقق المزايا التالية لأطرافها:

- فبالنسبة للدائن الأصلي (البنك) يمكنه التخلص من مخاطر الائتمان التي قد تلحق بالقرض، وهو وإن كان قد باعه بخسارة إلا أنه بإمكانه استثمار باقي القيمة في أوجه إقراض أخرى أكثر ربحية وأقل مخاطرة، كما أنه تحرر من بند مخصص الديون في ميزانيته وبالتالي زيادة حجم السيولة لديه.

- استفادة المدين الأصلي بالفرق بين القيمة الاسمية للقرض وقيمة شراء المديونية.

- استفادة المستثمر من فارق القيمة بين قيمة القرض الأصلي وقيمة شرائه.

- استفادة مؤسسات الوساطة المالية من هذه العملية بما تتقاضاه من رسوم وعمولات بصفتها وسيطا في الصفقة التي تمت عن

طريقها.

ثانيا- اتفاقيات البيع وإعادة الشراء:

قد يأخذ الاقتراض من البنوك التجارية شكل اتفاق إعادة الشراء وهو عبارة عن عقد قصير الأجل يبيع البنك بموجبه أوراق مالية إلى بنك آخر على أن يقوم البنك البائع (المقترض) بإعادة شراء هذه الأوراق أو أوراق معادلة لها (عادة ما تكون أوراق مالية أو أذون خزانة) في تاريخ لاحق بسعر يتم الاتفاق عليه مقدما، وهي بذلك تعتبر شكلا من أشكال الاقتراض بضمان عيني.

ولا يقتصر التعامل في اتفاقيات إعادة الشراء على البنوك التجارية وإنما يمتد ذلك إلى المؤسسات المالية الأخرى أو الشركات الكبرى التي تتعامل بالأوراق المالية الحكومية. كما تقوم البنوك المركزية أيضا بالتعامل في اتفاقيات إعادة الشراء وبكميات كبيرة من خلال ما يعرف باسم صفقات الريبو Repo transactions التي يتم من خلالها شراء أو بيع الأوراق المالية وبالتالي التحكم في السيولة بالزيادة أو النقصان في الأجل القصير والتخفيف من أو زيادة القيود على أسعار الفائدة قصيرة الأجل من خلال عمليات إقراض النقود السائلة وشراء الأوراق المالية أو العكس.

ولقد أصبحت سوق صفقات البيع وإعادة الشراء متعارفا عليها الآن في المراكز المالية الكبرى، مثل الولايات المتحدة الأمريكية ودول الاتحاد الأوروبي، وتستفيد الجهات التالية من اتفاقيات البيع وإعادة الشراء في:

01. البنوك: الحصول على تمويل قصير الأجل أو لاستثمار الفائض المالي لفترة قصيرة.

02. الحكومة، أو هيئاتها: في عمليات السوق الحرة التي تجرى في أسواق رأس المال.

03. المستثمرين في أسواق المال.

04. هيئات تداول السندات، لتمويل مخزون السندات المتداول التي تحتفظ بها.

05. محترفون في أسواق الأوراق التجارية، للحصول على أوراق مالية محددة قصيرة الأجل.

وتتراوح آجال اتفاقيات إعادة الشراء (الفترة الممتدة بين تسوية عملية البيع وعملية إعادة الشراء في المستقبل) ما بين ليلة واحدة إلى ستة أشهر وقد تمتد لفترة أطول كالسنة وهنا تسمى Repos Term كما يمكن أن تكون عمليات إعادة الشراء مفتوحة Continuing Contract بحيث تكون امتدادا تلقائيا لعملية الاقتراض لليلة الواحدة، وتجدد يوميا إلى أن تلغى من أحد الطرفين وتفر اتفاقيات إعادة الشراء للبنك البائع (المقترض) السيولة المطلوبة لفترات قصيرة الأجل.

أما تكلفة الاقتراض في صورة اتفاقيات إعادة الشراء فإن المقترض إما أن يدفع سعر الفائدة السائد في سوق ما بين البنوك وذلك في حالة بيع وشراء الأوراق المالية بالسعر نفسه، أما إذا تم البيع بسعر معين وتمت إعادة الشراء بسعر أعلى، فإن الفرق بين السعرين يعتبر بمثابة سعر الفائدة الذي يتقاضاه المقرض على أمواله المقرضة ويسمى سعر الريبو، وهو يماثل سعر الفائدة على القروض إلا أنه عادة ما يكون سعر الريبو لمدة ليلة واحدة، أقل من سعر الفائدة على القروض بين البنوك للفترة نفسها. وتتميز الأموال المقرضة بنفس الطريقة بأنها لا تخضع لمتطلبات الاحتياطي القانوني من طرف البنك المركزي، مما يمكن من توجيه المبلغ المقترض بالكامل لأوجه الاستثمار المختلفة.

## الفصل الثاني السوق المالي ( البورصة )

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول السوق المالي، المبحث الثاني: ماهية البورصة

### المبحث الأول : مفاهيم عامة حول السوق المالي

نتناول في بداية هذا المبحث تعريف السوق المالي و الوظيفة الاقتصادية و أقسامه و مؤسساته و عملياته كما يلي :

المطلب الأول . مفهوم السوق المالي

يمارس السوق المالي وظيفته الاقتصادية كوسيط مالي من خلال أقسامه و مؤسساته و عملياته و أدواته الاستثمارية المختلفة.

أولا . تعريف السوق المالي

مكان التقاء بين عارضين رؤوس أموال  
طويلة الأجل، والطلبين لها. يبيع  
وشراء مختلف الأوراق المالية التي  
تصدرها الشركات والدول، عن طريق  
التفاوض في عقود عاجلة أو آجلة.

ثانيا . نشأة وتطور السوق المالي