

## إدارة التدفقات المالية: الاسواق النقدية

- 1- مقدمة ..... 3
- 1.2- مفهوم سوق النقد ..... 3
- 2.2- أهداف السوق النقدية ..... 4
- 1.2.2- استقرار الأسعار ..... 4
- 2.2.2- تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات ..... 5
- 3.2.2- تحقيق التشغيل الكامل ..... 5
- 4.2.2- تحقيق معدل النمو الاقتصادي ..... 5
- 3- أطراف سوق النقد ..... 5
- 1.3- المجموعة الأولى ..... 5
- 2.3- المجموعة الثانية ..... 6
- 3.3- المجموعة الثالثة: ..... 6
- 4- أهمية سوق النقد ..... 6
- 1.4- بالنسبة للاقتصاد ..... 6
- 2.4- بالنسبة للمصارف التجارية ..... 7
- 5- خصائص سوق النقد ..... 7
- 6- شروط قيام السوق النقدي ..... 8
- 7- هيكل السوق النقدي ..... 8
- 1.7- السوق الأولية ..... 8
- 7.2- السوق الثانوية ..... 8
- 1.2.7- سوق الخصم وعملياته ..... 9
- 2.2.7- سوق القروض قصيرة الاجل: ..... 10
- 8- أدوات السوق النقدي ..... 10
- 1.8- اذونات الخزانة ..... 10

## إدارة التدفقات المالية: الاسواق النقدية

- 11 ..... 2.8- الكمبيالات او القبولات المصرفية
- 12 ..... 3.8- الأوراق التجارية الاستثمارية
- 13 ..... 4.8- شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول
- 13 ..... 5.8- قرض فائض الاحتياطي الالزامي
- 14 ..... 6.8- اتفاقية إعادة الشراء
- 15 ..... 7.8- شهادات المديونية وكمبيالات الخزانة

# إدارة التدفقات المالية: الاسواق النقدية

## السوق النقدية money market

### 1- مقدمة

لتغطية الاحتياجات المالية المتنوعة لمختلف الأعوان الاقتصادية من حكومات، مؤسسات اقتصادية وبنوك، أنشأت أسواق رؤوس الأموال. تسمح هذه الأخيرة بربط أصحاب الفوائض المالي بأصحاب العجز المالي وذلك بكونها مصدرا هاما لتوفير فرص الاستثمار لأصحاب الفوائض، من جهة، وتوفير التمويل لأصحاب العجز، من جهة أخرى.

يتكون سوق رؤوس الأموال (capital market) من شقين أساسيين هما: سوق رؤوس الأموال متوسطة وطويل الأجل وسوق رؤوس الأموال قصيرة الأجل. يعرف الجزء الأول منه بالسوق المالي ويتم فيه تجميع مدخرات الافراد والمؤسسات وتوجيهها نحو الاستثمار وذلك عن طريق شراء حقوق دين (سندات) او حقوق ملكية (أسهم)، أما الجزء الثاني فيطلق عليه اسم السوق النقدي ويتم فيه الربط بين الفوائض والعجز المالي الخاص بالأطراف المتدخلة فيه وذلك في المدى القصير.

### 1.2- مفهوم سوق النقد

تتعدد التعاريف الخاصة بالسوق النقدي، فهي تعكس في مجملها التطور الذي شهده هذا الجزء من سوق رؤوس الأموال، وذلك على أثر التحول الواسع الذي عرفته الساحة المالية الدولية ابتداء من ثمانينيات القرن الماضي، ومن هذه التعاريف نذكر:

■ **سوق النقد:** يتداول في هذا السوق الأوراق المالية قصيرة الأجل (التي لا يتعدى تاريخ استحقاقها 12 شهرا)، و المتمثلة بالأساس في: أذن الخزينة، شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول، الأوراق التجارية، الكمبيالات المصرفية، اتفاقات إعادة الشراء، قرض فائض الاحتياطي الإلزامي، قرض الدولار الأوربي.

■ **كما يعرف السوق النقد:** هو سوق يتدخل فيه فقط البنوك وبعض المؤسسات المتخصصة لتبادل النقود المركزية فقط. يوظف المقرضون فائضهم النقدي في المدى القصير في حين يسعى المقترضون إلى تغطية العجز المسجل في خزينتهم.... تحدد المعدلات المطبقة في السوق النقدي بناء على قوى العرض والطلب والمرفقة بتدخلات

## إدارة التدفقات المالية: الاسواق النقدية

البنك المركزي. بهذه التدخلات يتمكن البنك المركزي بالتأثير على حجم النقود المركزية الموجودة في الاقتصاد وعلى سعر النقود في المدى القصير.

- **ويعرف** كذلك على انه سوق القروض قصيرة... وهو سوق التعامل بين البنوك... الذي يضمن تحقيق التوازن اليومي بين آجال العمليات الدائنة والمدينة للمؤسسات الائتمانية. حيث تقوم البنوك باستثمار فوائدها لدى هذا السوق، كما تحصل على القروض اللازمة استنادا إلى وضعية احتياطاتها لدى البنك المركزي... ولكن الضمانات الحقيقية لهذه العمليات إنما تكمن في الأوراق المالية الحكومية والسندات التجارية المتعامل بها.
  - **أما بالنسبة لـ K. Djoudi** فهذا السوق هو جزء من سوق رؤوس الأموال، يعرف بالمعنى الضيق على انه سوق ما بين البنوك يتم فيه إقراض واقتراض السيولة لفترة زمنية قصيرة وذلك تحت سلطة البنك المركزي. أما بالمعنى الواسع فالسوق النقدي هو سوق يلتقي فيه العرض والطلب على رؤوس الأموال قصيرة الأجل وهو مفتوح أمام كل الأعوان الاقتصادية.
  - كما يشار إليه على أنه سوق رؤوس الأموال قصيرة ومتوسطة الأجل، وذلك عكس السوق المالي الذي يتم فيه الاقتراض والتوظيف في المدى الطويل، لكن التنوع الذي حدث في وسائل التوظيف المتوفرة جعل من التفرقة بين الوقيين أمر صعب مقارنة بالماضي.
  - **أما حسب A. C. Martinet** فهو سوق رؤوس الأموال قصيرة ومتوسط الأجل، وهو يتكون من السوق ما بين البنوك وسوق السندات القابلة للتفاوض مفتوح كل الأعوان الاقتصادية. في عمليات السوق النقدي تستعمل عدة أدوات منها: سندات الخزينة العمومية، سندات الخزينة، وشهادات الإيداع.
- وعليه فالأسواق النقدية " عبارة عن هيكل مادي وتنظيمي محدد ، يتم من خلاله تداول أدوات مالية قصيرة الأجل، فهو عبارة عن السوق التي تتعامل بأدوات الدين قصيرة الأجل، بين المشاركين في هذا السوق والذين يتمثلون أساسا في البنك المركزي ووكالاته ، والحكومات والشركات حيث يعتبر هذا السوق ملاذا لتمويل الاحتياجات المالية قصيرة الأجل " .

### 2.2- أهداف السوق النقدية

للسوق النقدية عدة أهداف نذكر منها:

#### 1.2.2- استقرار الأسعار

يحقق استقرار الأسعار فوائدها الكبرى بالنسبة إلى:

## إدارة التدفقات المالية: الاسواق النقدية

- الأفراد: هذا الاستقرار يساعدهم على بناء قراراتهم المستقبلية في الإنفاق والادخار .
- المتعاملين الاقتصاديين: يساعدهم في بناء توقعات أكثر سلامة على مدى وضوح المستقبل وعلى مستوى التقلبات الاقتصادية .
- بالنسبة للاقتصاد ككل: يؤدي إلى استقرار الأنشطة الاقتصادية أي زيادة الاستثمار وبالتالي إلى نمو اقتصادي ويحقق توازن في سوق النقد ينعكس إيجابيا على توازن الاقتصاد .

### 2.2.2- تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات

وهذا عن طريق البنك المركزي يقوم برفع سعر إعادة الخصم فيؤدي بدوره إلى قيام البنوك التجارية برفع أسعار الفائدة ، مما يؤدي إلى تقليل الائتمان والطلب المحلي وبالتالي الصادرات وتخفيض الواردات ومن جهة أخرى يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة داخليا على إقبال متعاملين أجنبى على إيداع أموالهم بالبنوك الوطنية مما يساعد على تقليل العجز في ميزان المدفوعات.

### 3.2.2- تحقيق التشغيل الكامل

تلمس إجراءات السياسة النقدية في تنشيط الحياة الاقتصادية عن طريق تقوية الطلب الفعال، زيادة المعروض النقدي، تخفيض أسعار الفائدة وقبول رجال أعمال من أجل الاستثمار، انخفاض البطالة وزيادة الدخل .

### 4.2.2- تحقيق معدل النمو الاقتصادي

ان فعالية معدل النمو الاقتصادي تتم من خلال تأثيرها على الاستثمار، فالتغيرات التي تحددها السياسة النقدية في الاحتياطات النقدية وبالتالي في عرض النقد تنعكس في صورة مقابلة في سعر الفائدة فإن بقاء أسعار الفائدة الحقيقية عند مستويات منخفضة تحقق بيئة ملائمة لتسهيل التمويل الاستثماري.

### 3- أطراف سوق النقد

تتكون سوق النقود من المجموعة التالية:

### 1.3- المجموعة الأولى

العارضون للأموال وهم المقرضون، كالمنشآت والافراد الذين لديهم فائض نقدي ويرغبون في استثماره بشكل مؤقت، وعلي ذلك يقومون بشراء الأصول المالية قصيرة الاجل، للحصول على ما تدره من عائد، مع الاستفادة من اهم خصائص هذه الأصول، و التي تتمثل: في سرعة تحويلها الى النقود عند الحاجة وفي اقرب وقت وبدون خسارة تذكر.

## إدارة التدفقات المالية: الاسواق النقدية

### 2.3- المجموعة الثانية

الطالبون للأموال، وهم المقترضون، الذين يحتاجون الى السيولة النقدية للوفاء بالتزاماتهم العاجلة او تغطية عجز مؤقت. والعناصر الأساسية التي تمثل: جانب الطلب في سوق النقود هي الحكومات ممثلة: في الخزينة العامة والبنوك التجارية والافراد والمنشآت:

أ- **الخبزينة العامة:** هي مؤسسة عامة تابعة لوزارة المالية، مهمتها إدارة الموازنة العامة، كما أنها تشرف على إدارة ديون الدولة. وتقوم أيضا بدور البنك وذلك للحصول على ودائع المدخرين عن طريق الحسابات المفتوحة في صناديق البريد، كما تقوم بإصدار السندات لأجل قصير ومتوسط مثل، أذون الخزانة، للحصول على القروض من الجمهور.

ب- **البنوك التجارية:** هي مؤسسات مالية مصرفية طبيعة عملها هو التعامل في الائتمان قصير الاجل، وتوفير القروض الضرورية لتمويل رأس المال العامل أي التعامل في القروض التجارية.

والطلب على الأموال في سوق النقود يتم بطريقتين:

الأولى: الاقتراض المباشر.

الثانية: إصدار الأوراق المالية مثل: الأوراق التجارية وشهادات الإيداع او بيع ما يملكونها من أصول مالية قصيرة الاجل.

### 3.3- المجموعة الثالثة:

وهي السلطات النقدية المركزية ممثلة في البنك المركزي والذي يتدخل في سوق النقود لأغراض السياسة النقدية مثل: التحكم في كمية ونوعية الائتمان المقدم لأفرع النشاط الاقتصادي، او التحكم في كمية المعروض النقدي، وذلك باستخدام أدوات السياسة النقدية مثل: نسبة الاحتياطي الالزامي وعمليات السوق المفتوحة.

### 4- أهمية سوق النقد

#### 1.4- بالنسبة للاقتصاد

العمل على تأمين سيولة النظام المصرفي، وتمكين البنك المركزي من الرقابة على المعروض النقدي والسيولة الاجمالية ومن ثم تمكنه من التأثير على كمية وسعر النقود وأشباه النقود.

## إدارة التدفقات المالية: الاسواق النقدية

### 2.4- بالنسبة للمصارف التجارية

يمكنها من توظيف بعض أموالها، كما يسمح السوق النقدي بتمويل البنوك المحتاجة للسيولة من خلال ما يعرف بسوق ما بين البنوك (inter-bank)

ويلاحظ ان توافر سوق جيد للنقد يجنب البنوك التجارية الاقتراض من البنك المركزي، فاذا وجدت هذه البنوك-مثلا - ان لديها عجزا في السيولة فيمكنها استرداد جزء من قروضها في السوق النقدي، وبالتالي تجبر المشاركين الاخرين في السوق على الاقتراض من البنك المركزي. وهذا الاقتراض يعتبر أكثر تكلفة بالنسبة لهؤلاء المشتركين لأنه يتقاضى سعر فائدة أكثر ارتفاعا من السعر الذي يحصل عليه البنك التجاري سواء بالنسبة للقروض قصيرة الاجل ام بالنسبة لإعادة خصم الأوراق التجارية.

### 5- خصائص سوق النقد

يمثل السوق النقدي سوقا كآية سوق أخرى، لكنها تختلف عن الأسواق الأخرى من النواحي التالية:

- من الناحية الوظيفية: على حين تتناول الأسواق الأخرى مبادرة العناصر الحقيقية من سلع مختلفة بغرض الاشباع المباشر، فإن المقابل في سوق النقود هو النقود، فتعرض النقود او تطلب مقابل الائتمان بغرض الاشباع غير المباشر.
- يعتبر السوق النقدي سوق جملة، لكون المتعاملين فيه ذوي حجم كبير، ويعملون عادة لحساب مؤسسات كبيرة، ويتمتعون بخبرات ومهارات عالية، فالمتعاملون في السوق النقدي هم خاصة المؤسسات النقدية والمالية: البنك المركزي، البنوك التجارية، شركات التأمين....، باعتبارها وسيطة بين الافراد والمشاريع والحكومة، يتلقون الفوائض المالية ويمولون بها الوحدات ذات العجز في الموارد.
- ان هذا السوق يتعلق بنوع خاص من الأصول، خاصيتها الرئيسية هي سيولتها النسبية العالية. والسيولة تعني القدرة على التحول الى نقود قانونية خلال مدة قصيرة وبأقل قدر ممكن من الخسارة او الخطر.
- أنه يعتبر ميدانا للاستثمار منخفض المخاطر، فدرجة المخاطرة النقدية التي قد تنشأ عندما يرغب المستثمرون بتحويل استثماراتهم الى نقود منخفضة جدا. لأن أدوات الاستثمار في هذا السوق سريعة التداول وعوائدها شبه مؤكدة. وايضا مخاطرة الدين التي قد تنشأ عن عدم قدرة المدين على الوفاء شبه معدومة في أدوات الاستثمار في السوق النقدي، لأنها تكون عادة صادرة عن الحكومة او مؤسسات كبيرة ذات مراكز مالية قوية.

## إدارة التدفقات المالية: الاسواق النقدية

- يتم تداول الأدوات في سوق النقود اما على أساس سعر الخصم او على أساس سعر الفائدة، حسب نوع الورقة المالية ومن ثم يعتبر سعر الفائدة المؤشر الوحيد في السوق النقدي ويعتبر ثمن التوازن فيه.
- تتميز الأدوات المالية السابقة بإمكانية التصرف فيها قبل تاريخ الاستحقاق وذلك بيعها في سوق النقد.

### 6- شروط قيام السوق النقدي

يقتضي قيام سوق نقدي توفر بعض الشروط أهمها:

- توفر عدد كبير من المقترضين الذين يطرحون أدوات للائتمان، التي ينصب عليها التعامل في هذا السوق. بمعنى اخر وجود عدد كبير من المقترضين الذين يمكن الاعتماد عليهم في التقدم لشراء أدوات السوق النقدي مما يجعل سعر الفائدة السائد في السوق يعكس الى حد كبير عوامل العرض والطلب للأموال.
- ترمي المجموعة التي تكتسب فوائد فوائض مالية الى كسب الأرباح، وهو ما يتطلب وجود سيولة كافية قصد استرجاع الفوائض، وهو ما يدفع هذه الفئة الى توظيف أموالها بواسطة المؤسسات المصرفية.
- يقوم النظام المصرفي بإشراف من البنك المركزي بالتصرف في الإيداعات، وبعض اعتمادات قصيرة الاجل.

### 7- هيكل السوق النقدي

يتكون سوق النقد كجزء مكون لسوق المال من سوقين السوق الأولية وهي سوق الإصدار والسوق الثانوية او سوق التداول:

#### 1.7- السوق الأولية

والتي يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لأجل قصيرة، وبأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر هذه الأموال ومكانة المقترض وسمعته المالية، أي: إن السوق الأولى محل إصدارات جديدة تمثل: البيع الأول لأدوات الدين.

#### 7.2- السوق الثانوية

والتي يجري فيها تداول الإصدارات النقدية قصيرة الأجل، وبأسعار تتحدد حسب قانون العرض او الطلب. أي: إن السوق الثانوي يمثل: الإطار الذي يتم فيه تداول الإصدارات النقدية بين مشريها الأول ومشترين آخرين.

ولكن ولأهمية السوق الثانوي كمكون رئيسي لسوق النقد، فغالبا ما يقصد بسوق النقود: السوق الثانوي للنقد او سوق النقد للأوراق المالية، والذي يتكون من المؤسسات المتخصصة مثل: بيوت السمسة والبنوك التجارية وما يماثلها، والتي

## إدارة التدفقات المالية: الاسواق النقدية

تتعامل في الأوراق المالية قصيرة الأجل، وتمثل: هذه الأوراق صكوك مديونية مدون عليها ما يفيد بان لحاملها الحق في استرداد مبلغ معين من المال سبق ان أقرضه لطرف اخر.

ويتكون السوق الثانوي للنقود من سوقين فرعيين، على حسب نوع العمليات التي تتم في كل منهما وهما: سوق الخصم وسوق القروض القصيرة الأجل.

### 1.2.7- سوق الخصم وعملياته

سوق الخصم يتم فيه خصم أدوات الائتمان قصيرة الأجل، ومن أهمها: الأوراق التجارية العادية (الكمبيالات والسندات الأذنية)، القبولات المصرفية، أذونات الخزانة. وهذه الأدوات وغيرها والتي سيتم تناولها بالتفصيل لاحقاً.

عمليات سوق الخصم: عندما يوافق البائع ان يعطي مهلة للمشتري لسداد قيمة البضاعة بعد 3 شهور مثلاً، وذلك بناء على طلبه، فهذا يعني ان البائع اعطى المشتري قرضاً مدته 3 شهور، وتتميز هذه الطريقة في السداد بأنها تؤدي الى زيادة أداة او وسيلة قابلة للتداول والتحويل الا وهي الكمبيالة.

ويتكون امام البائع في هذه الحالة 3 طرق للتصرف في الكمبيالة وهي:

- الاحتفاظ بالكمبيالة: الى ان تكون مستحقة الأداء، أي بعد فوات الاجل المحدد بها، والذي يتعين دفع الدين بمجرد حلول الآجال.
- تظهير الكمبيالة: وبهذه الطريقة يمكن للبائع ان يستخدمها في سداد أحد ديونه، وذلك في حالة ما إذا قبل أحد التجار هذه الكمبيالة كوسيلة من وسائل الدفع.
- خصم الكمبيالة: أي بيعها الى أحد السماسرة، ويتوقف قبول خصم الكمبيالة على سمعة التاجر في السوق، كما يتوقف الدفع الفعلي لقيمة الكمبيالة على قدرة محررها على هذا الدفع. وفي حالة خصم الكمبيالة، فان المستفيد لا يقوم باستلام قيمتها بالكامل كما هو محرر بها، فسوف يخصم منها الفائدة التي تستحق على مبلغ الكمبيالة خلال مدة استحقاقها وذلك وفقاً لسعر الفائدة السائد في السوق.

وإذا قام التاجر بخصم الكمبيالة، فان المشتري يكون بهذه الطريقة قد حصل - فعلاً - على قرض بقيمة الكمبيالة، ولذلك فان العملية التجارية التي تكون قد تمت بينهما يكون قد تم تمويلها - فعلاً - بواسطة البنك او السمسار الذي قبل خصم الكمبيالة.

## إدارة التدفقات المالية: الاسواق النقدية

### 2.2.7- سوق القروض قصيرة الاجل:

وتشمل هذه القروض جميع أنواع القروض التي تعقد لأجل قصيرة تتراوح بين أسبوع واحد وسنة كاملة. ويكون قوامها الأساسي من المشروعات والافراد من ناحية، والمصارف التجارية وبعض مؤسسات الإقراض المتخصصة في منح الائتمان قصير الاجل من الناحية الأخرى.

وهناك علاقة عكسية بين درجة تقدم هذه السوق وبين الحد الأدنى لأجل القرض، بحيث يصل الحد الأدنى للإقراض قصير الاجل في بعض أسواق النقض المتقدمة في أوروبا الي ليلة واحدة، بحيث يتم تجديد القرض في كل يوم لليوم التالي، ويكون بالطبع من حق الدائن ان يمتنع عن التجديد في أي يوم.

ومن الجدير بالذكر انه كلما اتسع نطاق التعامل في سوق الخصم، وكلما تضاعف الحد الأدنى لفترة الإقراض القصير الاجل، كلما كانت سوق النقد أكثر حساسية لتغيرات أسعار الفائدة، وهذا هو الوضع في الدول المتقدمة.

بينما لا تكون سوق النقد في الدول النامية بالاتساع المشاهد في الدول المتقدمة، وذلك لعدم توافر فرص الاستثمار المأمون لفترات قصيرة في هذه الدول، فضلا عن ان معظم العمليات التجارية التي تتم فيها يتم تسويتها نقدا.

## 8- أدوات السوق النقدي

### 1.8- اذونات الخزانة

تعد اذونات الخزينة من اهم أدوات الدين التي تصدرها الحكومات في دول العالم المختلفة، وتتراوح فترة استحقاقها بين 3 شهور و6 شهور و12 شهرا لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة ويتقدم لخصم هذه الاذون جميع المتعاملين في سوق النقد. ويتم تداول هذه السندات 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 الأذن يمثل: الفرق مقدار العائد الذي يحصل عليه المستثمر.

وإذا ما قرر حامل الاذن التخلص منه قبل تاريخ الاستحقاق، فانه يضمن على الأقل استرداد القيمة التي سبق ان دفعها لشرائه.

وتكون هذه السندات صالحة- أيضا- لإعادة الخصم لدى البنك المركزي في أي وقت، وعادة ما يتم اصدار هذه الاذونات في كل شهر بحيث يتم تعويض الإصدارات التي حل اجل استحقاقها بالإصدارات الجديدة، ويمكن ان تختلف قيمة اجمالي المصدر منها عن قيمة اجمالي المستحق زيادة او نقصانا، حسب ما اذا كانت الحكومة في حاجة الى أموال

## إدارة التدفقات المالية: الاسواق النقدية

إضافية او ترغب في تصفية جانب من السندات القائمة. فعلى سبيل المثال في الولايات المتحدة يتم اصدار هذه الاذونات دوريا وذلك بمعدل مرة كل أسبوع وليس مرة في الشهر، وهذا لضمان استمرارية وجود هذا النوع من الأدوات في سوقها.

ولا يحصل مستثمر على الاذن في حد ذاته، بل يحصل على إيصال يفيد شراؤه. وتتميز هذه الاذونات بصفة عامة بسهولة التصرف فيها، دون تعرض حاملها لخسائر رأسمالية.

### 2.8- الكمبيالات او القبولات المصرفية

تعد الكمبيالات او القبولات المصرفية اهم الأدوات القصيرة الاجل التي تستخدم في ميدان تمويل التجارة الخارجية والداخلية. ولهذه الكمبيالات سوق ثاني يتمثل: في البنوك التجارية، وبعض بيوت السمسة.

والقبول المصرفي هو حوالة مصرفية، أي وعد بالدفع مماثل للشيك، تصدره شركة معينة تطلب فيها من البنك ان يدفع لأمره، او لأمر شخص ثالث مبلغا محددًا من المال في المستقبل يحدد بتاريخ معين، ويقوم البنك بقبول (ختم) الحوالة بعبارة "مقبول Accepte"

وعموما تمثل: الكمبيالات المصرفية تعهدا كتابيا بإعادة مبلغ اقترضه شخص ما من أحد البنوك يتراوح تاريخ استحقاقها ستة اشهر. ويمكن للبنك الاحتفاظ بالتعهد- الذي يمثل: عقد اقراض يتولد عنه فوائد حتى تاريخ الاستحقاق، كما يمكنه بيعه لشخص اخر يبيعه بدوره لطرف ثالث، وهكذا.

وعادة ما تكون العمولة التي يحصل عليها المصرف الذي يقبل هذه السندات في صورة مبلغ محدد مخصوم سلفا لا يتغير بشكل عام، كذلك فإن عامل المخاطرة على القبول المصرفي يكون صغيرا نسبيا، ولذلك فإن معدلات الفائدة المدفوعة عليه تكون منخفضة. وفي تاريخ الاستحقاق يحق لحامل التعهد استرداد قيمته من محرره (المقترض الأصلي)، وإذا ما فشل في ذلك يمكنه حينئذ الرجوع على البنك الذي قبل التعهد من البداية.

ان هذا التعهد يزيد من قوة وضمان السند ويصبح مع الدائن ورقة من الدرجة الأولى من السهل بيعها. وأحيانا تقوم بعض المصارف الكبرى بشراء التي قبلها البنك، ويحدث ذلك عندما يتحقق لديها احتياطات نقدية تفوق النسب القانونية المقررة، وبالطبع تقوم ببيع جزء منها عندما تنخفض احتياطاتها وتقرب من النسب القانونية.

## إدارة التدفقات المالية: الاسواق النقدية

### 3.8- الأوراق التجارية الاستثمارية

وهي إصدارات تصدرها عادة الشركات ذات السمعة التجارية الحسنة وذات المكانة الراسخة والمعروفة في المجتمع، بالإضافة الى شركات التأمين بعض الشركات غير المصرفية والبنوك الكبيرة، حيث ان اجل استحقاق هذه الإصدارات يكون قصيرا.

ففي العادة يفضل معظم حائزيها من المستثمرين ان يحتفظوا بما حث اجل السداد عن ان يقوموا ببيعها، ولذلك يكون سوق تداول هذه الأوراق ضعيفا نسبيا، الامر الذي ينعكس على تعرض أسعارها في العادة لتقلبات كبيرة. فقبل عقد الستينات من القرن العشرين بذات الشركات الكبيرة تقترض من البنوك، ولكن بعد هذا العقد، بذات هذه الشركات في اصدار وبيع أوراق تجارية للوسطاء الماليين في السوق المالي مما ساعدها في الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها بصورة مباشرة بدلا من الاعتماد على المصارف. عموما تتمثل: الأوراق التجارية بالكمبيالات يتراوح تاريخ استحقاقها من 5 أيام الى 9 شهور.

وفي ظل الطبيعة المتميزة لتلك الأوراق تبرز 4 سمات أساسية لها:

- انه من غير الضروري ان تكون مضمونة بأي أصل من أصول النشأة، فالضامن الأساسي للمتعاملين فيها هو سمعة النشأة ومكانتها والتي بفضلها قبلت البنوك التجارية الالتزام بسداد قيمة تلك الأوراق في تاريخ الاستحقاق.
- ب- ان التزام البنوك بالسداد يجعل مخاطر الاستثمار في تلك الأوراق محدودا، ومن ثم يصبح من المتوقع ان يكون معدل الفائدة الذي تحمله منخفضا ويعادل-تقريبا- معدل الفائدة على الكمبيالات المصرفية.
- ج- تساهم الطبيعة المتميزة لتلك الأوراق في خلق سوق ثانوية نشطة، يتمثل في بعض بيوت السمسة والبنوك التجارية.
- د- نظرا لان مركز تلك الأوراق مستمد من مركز المنشأة المصدرة لها، فإنه رغبة في حماية المستثمرين، تنشر بعض المؤسسات المتخصصة-مثل: مؤسسة ستاندر اند بور (stander & poor) في الولايات المتحدة-دليلا خاصا بأسماء المنشآت التي تصدر مثل: هذه الأوراق.

## إدارة التدفقات المالية: الاسواق النقدية

### 4.8- شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول

وهي شهادات تمثل: أداة دين تصدرها المصارف التجارية للمودعين وتعطي حاملها فائدة سنوية بنسبة معينة، وتسترد قيمها الاسمية في تاريخ استحقاقها من البنك الذي أصدرها.

وقد كانت هذه الشهادات اسمية وغير قابلة للتداول من شخص لآخر قبل عام 1961، ومنذ 1961 أصبحت تتمتع بإمكانية إعادة بيعها في السوق الثانوي، ومن هنا جاء وصفها بأنها شهادات قابلة للتداول. وتقوم معظم المصارف التجارية حاليا بإصدار هذه الشهادات بنجاح كبير، حيث تمثل مصدرا هاما للموارد المالية التي تحصل عليها البنوك التجارية، وبالتالي أصبحت هذه الشهادات غير شخصية والتي يمكن لحاملها التصرف فيها بالبيع او التنازل، كما يمكنه الانتظار حت تاريخ الاستحقاق المدون على الشهادة.

وعادة ما تكون القيمة الاسمية ومعدل الفائدة لتلك الشهادات أكبر من مثليهما للشهادات الشخصية غير قابلة للتداول في السوق، مع ملاحظة ان معدل الفائدة لكلا النوعين يتناسب طرديا مع تاريخ الاستحقاق.

ونظرا لان تلك الشهادات تعد بمثابة ودائع لأجل، ولا يجوز استرداد قيمتها من البنك المصدر لها قبل تاريخ الاستحقاق، فان السبيل الوحيد للتصرف فيها قبل ذلك التاريخ هو عرضها في السوق الثانوي الذي يشتمل بيوت السمسرة والبنوك التجارية وما شابهها من المؤسسات المالية التي تتعامل في الأوراق المالية قصيرة الاجل.

### 5.8- قرض فائض الاحتياطي الالزامي

يمكن للبنوك التي يوجد لديها فائض في الاحتياطي الالزامي ان تقرضه لبنوك أخرى تعاني من عجز فيه، ولا تعتبر تلك القروض أوراقا مالية بالمعنى المفهوم، ذلك انها تتمثل: في تعهد غير مكتوب مضمون من البنك المركزي او مؤسسة النقد التي تدير ذلك الاحتياطي، يلتزم فيه البنك المقترض بسداد قيمة القرض مصحوبة بفائدة تتحدد وفقا لقانون العرض والطلب.

وعلى الرغم من ان اقتراض تلك الاموال عادة ما يكن في حدود ليلة واحدة، بهدف سد العجز في الاحتياطي الالزامي، الا ان الواقع قد اثبت ان تاريخ استحقاق تلك القروض قد يمتد لفترة أطول، وذلك عندما يضطر البنك لاقتراض تلك الأموال لاستخدامها في الاستثمار، وحينئذ يصبح لزاما عليه ان يطلب مد فترة القرض يوما بيوم. عذا ويلعب البنك المركزي دور الوسيط بين البنوك المقرضة والبنوك المقترضة، كما يمكن ان يكون الاتصال مباشرة بينهما ام بواسطة سمسار متخصص في هذا النوع من القروض.

## إدارة التدفقات المالية: الاسواق النقدية

### 8.6- اتفاقية إعادة الشراء

تمثل اتفاقية إعادة الشراء، أحد أساليب الاقتراض التي يلجأ اليها التجار المتخصصون في شراء وبيع الأوراق المالية، لتمويل مخزون إضافي من أوراق مالية سهلة التسويق وذلك لليلة واحدة او لأيام قليلة. ويمقتضى هذا الأسلوب، يلجأ التاجر الي أحد السماسرة المتخصصين في تلك الاتفاقيات، ليبرم له اتفاقا مع احد المستثمرين اللذين يبحثون عن فرصة لإقراض أموالا فائضة لديهم.

ووفقا للاتفاق يبيع التاجر للمستثمر- بصفة مؤقتة - أوراقا مالية بما يعادل قيمة المبلغ الذي يحتاجه، كما يقوم في الوقت نفسه بإبرام صفقة إعادة شراء لتلك الأوراق من ذات المستثمر، بسعر اعلى قليلا من السعر الذي باع له به هذه الأوراق، على ان تنفذ صفقة إعادة الشراء في الموعد الذي تنتهي فيه حاجة التاجر للمبلغ الذي سبق ان حصل عليه من المستثمر وهكذا تنتهي الاتفاقية بعودة الأوراق المالية الى التاجر، وعودة الأموال الى المستثمر، و يعتبر فرق القيمة بين عقد شراء و بين عقد للبيع بمثابة فائدة على الأموال المقرضة، و ان كان هذا لا ينتع من إمكانية إبرام عقدي البيع والشراء بذات القيمة، على ان يحصل المستثمر على فائدة يحدد معدلها سابقا.

وهكذا تعتبر اتفاقية إعادة الشراء أحد عقود المشتقات المالية في سوق النقد، حيث تتمثل: في جوهرها عملية شراء للأوراق المالية من بائع يتعهد بإعادة الشراء بعد فترة زمنية قد تصل الي ليلة، وعلى العموم تحمل هذه الاتفاقيات سعر فائدة يدفعه المقرض للمقرض، ومن اشكال هذه الاتفاقيات نجد:

-اتفاقية إعادة شراء مستمرة.

-اتفاقية إعادة شراء ليلة واحدة فقط.

-اتفاقية إعادة شراء لفترة طويلة.

وفي بعض الحالات قد يشترط المستثمر اعتبار المخزون الذي لدى التاجر من الأوراق المالية-وليس فقط الأوراق المالية محل الاتفاق- مرهونة لضمان سداد القرض.

وعلى الرغم من ان فترة الاتفاق عادة ما تكون ليلة واحدة او بضع أيام، فان هناك اتفاقيات تمتد لفترة أطول قد تصل الى شهر او أكثر، هذا وتعتبر البنوك التجارية هي السوق الثاني النشط لبيع وشراء صكوك تلك الاتفاقيات.

## إدارة التدفقات المالية: الاسواق النقدية

### 7.8- شهادات المديونية وكمبيالات الخزانة

حتى تتمكن وزارة الخزانة (الخزينة) من جذب أكبر عدد من الراغبين في الاستثمار في الأوراق المالية الحكومية، عادة ما تصدر أوراقا مالية يطلق عليها كمبيالات الخزينة تحمل تواريخ استحقاق متباينة تتراوح بين سنة وسبع سنوات، حتى يجد كل راغب في الاستثمار بغيته.

وتظهر تلك الكمبيالات في الصحف الامريكية تحت حرف n، ويحصل حاملها على فوائد نصف سنوية، وكأي اصدار حكومي آخر- عدا سندات الادخار- تتوافر لتلك السندات سوق ثان نشيط من خلال بيوت سمسة متخصصة يسهل فيه تحويلها الى نقدية في أي وقت.