

المحور الرابع: السوق النقدي

1-تعريف السوق النقدي: تعرف السوق النقدي بانها الاطار العام للمتاجرة بالأدوات المالية ذات الاستحقاقات قصيرة الاجل، وهيكلها المؤسسي يشمل مجموعة الاطراف المشاركة في السوق، ويتضح من التعريف ان ليس لسوق النقد هيكل مادي وتنظيمي محدد لان المشاركين فيها هم اطراف متعددة في طبيعة ها وخصائصها ، ولكن يتم التعامل من خلال السماسرة المتخصصين او البنوك التجارية اما بالالتقاء المباشر او بوسائل الاتصال مثل الهاتف او الفاكس وغيرها.

2-المشاركون في السوق النقدي: يشمل المشاركون في السوق النقدي بشكل رئيسي على مؤسسات الائتمان وغيرها من الوسطاء الماليين والحكومات وكذلك الافراد والمؤسسات.

2-1) المقرضون والمقترضون النهائيون: هم العائلات والشركات بفائض مالي والذي تريد القيام بإقراضه يتمثل المقرضون النهائيون في الشركات والحكومة، والتي لديها عجز وتحتاج الى الاقتراض وعادة ما لا يشارك المقرضون والمقترضون النهائيون مباشرة في السوق وكقاعدة عامة يتعاملون من خلال وسيط.

2-2) البنك المركزي: يوظف اسواق النقد لتنفيذ السياسة النقدية من خلال ادوات التدخل النقدي من خلال تحديد الشروط التي تقدم بها البنوك القروض ويضمن البنك المركزي تزويد الاقتصاد بالسيولة.

2-3) مؤسسات الائتمان: اي البنوك التجارية تمثل أكبر حصة في السوق النقدي، وتصدر الاوراق المالية المتداولة في السوق النقدي لتمويل القروض للأسر والشركات، وبالتالي مشتريات العائلات واستثمارات الشركات، بالإضافة الى نشاط هذه المؤسسات في سوق النقد لإدارة وضعيات السيولة على المدى القصير ولتحقيق متطلبات الاحتياطي لديها.

2-4) الوسطاء الماليون: مثل شركات التامين وصناديق التقاعد.

2-5) الشركات المالية الكبيرة: تصدر الاوراق المالية المتداولة في السوق النقدي، وتخدم الحويلة في دعم عملياتها الجارية او توسيع انشطتها من خلال الاستثمار.

3) خصائص السوق النقدي: يكتسب سوق النقد خصائصه من ادواته، ويمكن تحديد هذه الخصائص الاتية:

- ليس للسوق النقدي هيكل مؤسسي وتنظيمي محدد ان مجموعة المؤسسات المالية والمصرفية المنتشرة جغرافيا تشكل هيكل السوق، وتلعب البنوك التجارية الدور الرئيسي في هذه السوق.

- يوفر السوق النقدي ادوات استثمارية بمخاطر ومنخفضة جدا تكاد خالية في بعض منها ادوات الخزينة والاوراق المالية الحكومية الاخرى.

- اغلبية ادوات السوق النقدي ذات درجة تسويقية عالية، اي يمكن تسيلها بسرعة وبمرونة عالية، كما تتمتع بدرجة ضمان عالية فغالبا ما تستخدم كضمان للقروض، وتوفر عائد مناسب للمستثمر الذي لا يرغب في تحمل مخاطر.

4- هيكل السوق النقدي: يتكون السوق النقدي من السوق الاولية وسوق الثانوية (سوق الاصدار وسوق التداول)

4-1) السوق الاولية: وهي محل الاصدارات الجديدة حيث يتم بيع ادوات الدين لأول مرة.

4-2) السوق الثانوية: حيث يجري تداول الاصدارات قصيرة الاجل وبأسعار تحدد وفق قانون العرض والطلب.

- غالبا ما يقصد بسوق النقد السوق الثانوية للنقد وذلك لأهميته كمكون رئيسي للسوق النقد، وتتكون السوق الثانوية للنقود من فرعين حسب العمليات التي تتم فيه، سوق الخصم وسوق القروض قصيرة الاجل.

أ- سوق الخصم: يتم فيه خصم ادوات الدين قصيرة الاجل.

ب- سوق القروض قصيرة الاجل: تشمل جميع انواع القروض التي تعقد لأجل قصيرة.

5) ادوات السوق النقدي:

الأوراق المالية لسوق النقد هي سندات دين ذات آجال استحقاق تصل إلى 12 شهراً. تشمل الجهات المصدرة للسوق الحكومات السيادية التي تصدر أدون الخزانة والشركات التي تصدر الأوراق التجارية والبنوك التي تصدر الكمبيالات وشهادات الإيداع. يجذب المستثمرون إلى السوق لأن الأدوات عالية السيولة وتحمل مخاطر ائتمانية منخفضة نسبياً. يشمل المستثمرون في سوق النقد البنوك والهيئات المحلية والشركات وصناديق الاستثمار والأفراد. ومع ذلك، فإن سوق النقد هو في الأساس سوق جملة، وفئات الأدوات المالية الفردية كبيرة نسبياً.

تشمل الأدوات النقدية المتداولة في سوق النقد ما يلي:

• أذون الخزانة

• الودائع لأجل

• شهادة إيداع

• ورقة تجارية

• قبول مصرفي

• الكمبيالة.

• اتفاقيات إعادة الشراء

هذه الأدوات تقع في واحدة من فئتان رئيسيتان من الأوراق المالية في أسواق النقد: تلك المدرجة على أساس العائد وتلك المدرجة على أساس الخصم

5-1) اذونات الخزانة: الاذن هي اداة تبايع بخصم على القيمة الاسمية وبطريقة المزايمة العلنية، تعطي الحق لحاملها في الحصول على القيمة الاسمية المثبتة بشهادة الاذن عند الاستحقاق وتصدر اذونات الخزانة من قبل الحكومة لتمويل عجز الميزانية، ويقوم البنك المركزي بتسويقها الى المستثمرين وتتمتع اذونات الخزانة بالمزايا التالية:

- خالية من المخاطر كون الحكومة قادرة على تسديدها عند الاستحقاق.

- ذات قابلية تسويقية عالية ويمكن تسيلها قبل الاستحقاق.

- تبايع بالمزايمة العلنية وبخصم على القيمة الاسمية.

وتكمن اهميتها الاقتصادية في ما يلي:

- تمويل عجز الميزانية العامة بحيث تمثل قرضا من الجمهور الى الحكومة .

- تستخدم كأداة للتأثير على عرض النقود والتأثير في مستويات التضخم النقدي.

- تشكل قناة للاستثمار الاموال الفائضة.

5-1-2) سعر وناتج اذون الخزانة في السوق الثانوي:

يتحدد سعر الاذن على اساس معدل خصم الشراء Bid discount rate ومعدل خصم البيع Ask discount rate والمتعارف ان هذه الاسعار في سوق النقد على اساس سعر خصم البنك BANK discount rate تعلن اسعار الخصم للشراء و البيع يوميا في الصحف المالية.

-ويحسب سعر الاذن في حالة البيع والشراء وفق القانون التالي:

$$P=F*\left[1-\frac{Dy*T}{360}\right]$$

حيث:

F: القيمة الاسمية للاذن.

D_y: معدل خصم البيع و الشراء/ العائد الاسمي/ العائد لى اساس الخصم

T: مدة استحقاق الاذن

وتتحدد قيمة الخصم discount value في حالة الشراء والبيع بالفرق بين القيمة الاسمية للاذن وسعرها.

-اما فيما يتعلق بالنواتج فيجب التمييز بين الناتج الاسمي D_y او ما يطلق عليه العائد على اساس الخصم وهو الناتج المحسوب على اساس القيمة الاسمية للاذن، والناتج الفعلي (عائد الاستثمار) هو الناتج المحسوب على اساس القيمة المدفوعة بالاذن.

$$D_y = \frac{F-P}{F} * 360/n$$

D_y: العائد الاسمي (معدل الخصم للبيع/في حالة البيع او معدل الخصم للشراء/في حالة الشراء)

F: القيمة الاسمية للاذن

P: القيمة المدفوعة بالاذن/ سعر الاذن.

n: مدة الاستحقاق

A_y : معدل العائد الحقيقي او عائد الاستثمار

$$A_y = \frac{F-P}{P} * 365/n$$

مثال: جدول لمجموعة من اذونات الخزينة الاسمية للاذن الواحد 100 دولار.

اذونات الخزينة	مدة الاستحقاق	القيمة المدفوعة بالاذن	العائد على اساس الخصم	عائد الاستثمار
A	28 يوم	99.7667		
B	91 يوم	99.2480		
C	182 يوم	98.3190		
D	14 يوم	99.8769		
E	91 يوم	99.2214		
F	182 يوم	98.4613		

1- احسب كل من العائد على اساس الخصم وعائد الاستثمار؟

2- بفرض ان عائد الاستثمار للسند الاذني نو 182 يوم هو 4%. احسب العائد على اساس الخصم

الحل:

(1) نأخذ حالة A:

$$D_y = \frac{F-P}{F} * 360/n \quad \text{العائد على اساس الخصم } D_y$$

$$D_y = \frac{100-99.7667}{100} * 360/28$$

$$D_y = (0.002333)(12.85714) = 2.99957\%$$

A_y: معدل العائد الحقيقي او عائد الاستثمار

$$A_y = \frac{F-P}{P} * 365/n$$

$$A_y = \frac{100-99.7667}{99.7667} * 365/n$$

$$A_y = (0.00233846) * (13.035714) = \mathbf{3.04835\%}$$

2- حساب معدل الخصم

$$A_y = \frac{F-P}{P} * 365/n = \%4$$

$$\frac{100-P}{P} * 365/182 = 4\%$$

$$\frac{F-P}{P} = \frac{0.04}{0.009495}$$

$$100 = 1.019945 P$$

$$\mathbf{P = 99.044483}$$

$$D_y = \frac{F-P}{F} * 360/n \quad \text{اذن العائد على اساس الخصم } D_y$$

$$D_y = \frac{100-99.044483}{100} * 360/182$$

$$= \mathbf{3.86802 \%}$$

5-2) ودائع سوق النقد: هي ودائع لأجل بفائدة ثابتة تصل إلى عام واحد لدى البنوك ودور الأوراق المالية. تُعرف أيضاً باسم الودائع لأجل أو الودائع النظيفة. وهي غير قابلة للتفاوض لذا لا يمكن تصفيتها قبل استحقاقها. سعر الفائدة على الوديعة ثابت طوال المدة . يتم دفع الفائدة ورأس المال عند الاستحقاق.

3-5) الاوراق التجارية: الورقة التجارية هي ورقة تعهد غير مضمون بأصل وتباع بخصم على القيمة الاسمية تصدرها الشركات ذات المركز الائتمانية والمالية العالية. للمستثمر فيها الحق في القيمة الاسمية عند الاستحقاق ويعتمد الضمان في الورقة التجارية على الدرجة الائتمانية للجهة المصدرة بسبب عدم وجود ضمان مادي يتم تعزيز ضمان الورقة التجارية من خلال دعم البنوك وبطلب من الجهة المصدرة بتخصيص خطوط الائتمان.

خط الائتمان هو منح تسهيلات ائتمانية او مصدر الائتمان المقدم ن ويمثل فعليا مصدر للاموال التي يمكن بسهولة استغلالها من طرف السلطة التقديرية للمقرض، ويتم دفع الفائدة فقط على الاموال المسحوبة ومع ذلك يتطلب الامر دفع بعض الرسوم على الخط غير المستخدم.

تباع هذه الاوراق بخصم على القيمة الاسمية وعموما تحمل هذه الاوراق عدل فائدة اقل من سعر الفائدة في السندات، بسبب قصر تاريخ الاستحقاق الذي يتراوح من 90 الى 270 يوم.

1-3-5) سعر وناتج الاوراق التجارية: ان الاسلوب المعتمد في الاوراق التجارية سواء لحالة البيع او الشراء هو نفسه الاسلوب المتبع في ادونات الخزانة بفرق ان الناتج التي تعرضه الورقة التجارية اكبر من الناتج على ادونات الخزانة.

مثال: اصدرت احدى الشركات ورقة تجارية قيمتها 1000 وباستحقاق 270 يوم . فما هو سعر الورقة التجارية اذا علمت انها بيعت بخصم 6%

$$P=F*\left[1-\frac{Dy*T}{360}\right]$$

$$P=10000*\left[1-\frac{0.06*270}{360}\right]$$

$$P=9950$$

بفرض ان احد التجار قدا شترى الورقة التجارية بعد مرور 90 يوم وبمعدل خصم الشراء 6.7% فما هو السعر الجديد للورقة التجارية.

$$P=10000*\left[1-\frac{0.067*180}{360}\right]$$

$$=9665$$

4-5) القبولات المصرفية: عبارة عن اداة دين صادرة من البنوك تتضمن تعهدات بدفع قيمة الدين عند الاستحقاق في حالة عدم سداه.

ويظهر القبول المصرفي هنا ما يشبه ضمانه للدين لصالح المستفيد، وتباع القبولات المصرفية على اساس الخصم .

تحدد البنوك المركزية استحقاقات القبولات المصرفية بما لا يتجاوز سنة كما تضع البنوك حدود عليا للمبالغ المخصصة كقبولات مصرفية. بسبب انها تمثل مطلوبات محتملة على البنك كما انها معفية من الاحتياطي القانوني ومما يجعل مخاطرها تؤثر على البنك.

1-4-5) سعر القبولات المصرفية: يتم تطبيق نفس القانون السابق للخصم

5-5) شهادات الايداع المصرفي: عبارة عن ايصال بالمبلغ المودع لدى الجهة المصدرة ولحاملها الحق في الحصول على الفائدة واصل المبلغ عند تاريخ الاستحقاق، ل شهادة الايداع هي عبارة عن وديعة اجل تصدرها بالأساس البنوك التجارية على اساس معد الفائدة اي لا تباع بخصم ولا يجوز استرداد قيمتها قبل تاريخ الاستحقاق. والطريقة الوحيدة للتصرف فيها قبل تاريخ الاستحقاق هو عرضها في السوق الثانوي.

1-5-5) سعر وناتج شهادات الايداع: يتحدد سعر شهادة الايداع المصرفي على اساس القيمة الحالية للتدفق النقدي المستقبلي المؤكد تحقيقه عند الاستحقاق اي ان السعر هو القيمة المخصصة لهذا التدفق النقدي بمعدل عائد الفرصة البديلة وعلى اساس المدة المتبقية لاستحقاق الشهادة وفق الاتي:

$$PVCD_s = \frac{FVCD}{1 + (r * \frac{Nsm}{360})}$$

PVCD: القيمة الحالية لشهادة الايداع (السعر)

r: ناتج شهادة الايداع يمثل معدل الفرصة البديلة اي معدل الفائدة السوقي على الودائع لاجل

Nsm: مدة الاستحقاق. (عدد الأيام بين التسوية والاستحقاق)

$$FVCD = M * [1 + (r_{CD} * \frac{Nim}{360})]$$

FVCD: قيمة الاستحقاق للشهادة الايداع

M: القيمة الاسمية لشهادة الايداع

r_{CD} : معدل الفائدة على الشهادة

Nim: مدة الاستحقاق (عدد الأيام بين الإصدار والاستحقاق)

يمكن حساب r ناتج شهادة الايداع وفق القانون التالي:

$$r = \{(M/P) * [1 + r_{CD}(Nim/360)] - 1\} * (360/Nsm)$$

مثال: شهادة ايداع قيمتها 100000 دولار بمعدل فائدة 5% مدة استحقاقها 360 يوم تم بيعها قبل 60 يوم من تاريخ استحقاقها فما و سعر الشهادة اذا علمت أن معدل الفائدة لأجل هو 6.5%.

الحل:

اولا: حساب قيمة الشهادة عند الاستحقاق:

$$FVCD = M * [1 + (r_{CD} * \frac{Nim}{360})]$$

$$FVCD = 100000 * [1 + (0.05 * \frac{360}{360})]$$

$$FVCD = 100000 * 1.05$$

$$FVCD = 105000$$

ثانيا: حساب سعر الشهادة

لاحظ انه تم عملية تسوية الشهادة في المثال هي بيعها، وذلك قبل 60 يوم من تاريخ الاستحقاق.

$$PVCD_s = \frac{105000}{1 + (0.065 * \frac{60}{360})}$$

$$PVCD_s = \frac{105000}{1.010833}$$

$$= 103874.72$$

5-6) اتفاقية اعادة الشراء: هي عبارة عن بيع اوراق مالية يتعهد البائع بإعادة شرائها في تاريخ محدد يذكر في عقد الاتفاقية مسبقا.

تعرف ايضا في سوق النقد بالريبو repo وهي بمثابة قروض مضمونة عنصر الضمان يتمثل بالورقة المالية موضوع العقد، وهي اما اذونات الخزنة او السندات الحكومية. اوراق مالية مدعومة برهونات عقارية، اوراق مالية مدعومة موجودات، سعر البيع يمثل قيمة القرض كما ان سعر اعادة الشراء يمثل قيمة القرض وفوائده ولذلك الفرق بين سعر اعادة الشراء وسعر البيع يسمى بالهامش.