

1- السوق النقدية: وتتمثل في سوق المعاملات المالية قصيرة الأجل (أقل من سنة)، وهذا النوع من السوق ليس له مكان خاص ومحدد لإبرام الصفقات، والهدف الأساسي من وجود هذا السوق هو تمويل المشاريع الإنتاجية، وأهم الأدوات المالية التي يتم تداولها في هذا السوق، تتمثل في: أذونات الخزنة، القبولات المصرفية، شهادات الإيداع، وأهم مؤسسات هذا السوق هي البنك المركزي، والبنوك التجارية، بالإضافة إلى الخزينة العمومية<sup>(i)</sup>، وسميت هذه السوق بـ(سوق النقد) لأنه يمكن تحويل الأصول المالية المتداولة فيها إلى نقود بسهولة وفي مدة قصيرة<sup>(ii)</sup>.

1-1- تقسيمات السوق النقدية: تنقسم هذه السوق إلى سوقين أساسيين هما: (iii)

1-1-1- السوق الأولي: وهي السوق التي يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لأجل قصيرة، بأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر هذه الأموال من خلال متانة مركزه المالي.

1-1-2- السوق الثانوي: وهي السوق التي يجري فيها تبادل الإصدارات النقدية قصيرة الأجل بأسعار تتحدد حسب قانون العرض والطلب، ويتكون سوق النقد الثانوي بصفة عامة من سوقين فرعيين على حسب نوع العمليات التي تتم في كل منهما وهما: سوق الخصم وسوق القروض قصيرة الأجل، وفيما يلي سنتناول كلا من هذين السوقين: (iv)

1-1-2-1- سوق الخصم: هي أسواق يجري فيها التعامل في الأوراق التجارية (الكمبيالات) و أذونات الخزنة، بالشراء (الخصم) والبيع، ويمثل شراء وخصم هذه الأوراق جانب الطلب عليها، سواء طلب البنوك التجارية وحدها أو طلب بيوت الخصم، أما جانب عرض الأوراق التجارية، فيتمثل في عرض (بيع) هذه الأوراق من جانب حملتها في سوق الخصم.

1-1-2-2- سوق القروض قصيرة الأجل: يتضمن هذا السوق جميع القروض التي تعقد لأجل قصيرة تتراوح مدتها بين أسبوع واحد وسنة كاملة، ويكون أطراف هذه القروض البنوك وبعض المؤسسات المتخصصة في الإقراض قصيرة الأجل والمؤسسات والأفراد التي تحتاج هذا النوع من التمويل، لأنه في بعض الدول الأوروبية مثل إنجلترا وألمانيا يصل الحد الأدنى لمدة القرض إلى ليلية واحدة، وبهذا يتم تجديد آجال القروض يوميا.

1-2- خصائص السوق النقدية: تتميز السوق النقدية بعدة خصائص نذكر منها:

- يكون المتعاملين في هذه السوق من ذوي الخبرة ويعملون لحساب مؤسسات كبيرة.
- يعتبر السوق النقدي من الأسواق التي تتمتع باستثمارات قليلة المخاطرة نسبياً، لأن مخاطر عدم السداد تكون شبه معدومة.<sup>(v)</sup>
- يمتاز بالمرونة العالية قياساً بغيره لقصر آجال التسديد.

• تتميز الأدوات الاستثمارية في هذا السوق بالسيولة العالية، لأن آجال الاستحقاق قصيرة تصل إلى يوم واحد في بعض الدول.<sup>(vi)</sup>

• المتدخلون في السوق النقدي: يتمثل المشاركون في سوق النقد في مقترضين ومقرضين الأموال، وفيما يلي عرض موجز لأهم أطراف المتعاملين في سوق النقد:

- الخزانة العامة: وهي تمثل المقترض الرئيسي في سوق النقد، وتمثل أذونات الخزانة الشطر الكبير من الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد (وتعرف أذونات الخزانة بأنها عبارة عن صكوك مديونية على الدولة).

- البنك المركزي: ويقع البنك المركزي في قمة هرم سوق النقد، وهو المهيمن عليها سواء فيما يقوم به من وظائف بنفسه، أو بماله من سلطات على باقي مؤسسات سوق النقد، ويعتبر البنك المركزي مصدر رئيسي للأموال في سوق النقد سواء عن طريق إصداره لأوراق النقد أو لقيامه بشراء كميات كبيرة من أدوات سوق النقد.

- البنوك التجارية: وتعتبر البنوك التجارية من ضمن الأطراف التي تلعب دور المقترض والمقرض في سوق النقد، فهي تقوم بتجميع المدخرات في صورة ودائع بوسائل متباينة وعلى الجانب الآخر تقوم بتوظيف تلك الأموال عن طريق إقراض جزء منها للمؤسسات والهيئات، وتقوم باستثمار الجزء الآخر في الأوراق المالية المتداولة، وبهذا تحتفظ البنوك التجارية بكميات كبيرة من الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد لاستيفاء متطلبات السيولة، ومن جهة أخرى تقوم تلك البنوك بتوظيف جزء من أموالها في الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال لتحقيق الربح.<sup>(vii)</sup>

- منشآت الأعمال غير المصرفية: وتتمثل وظيفتها الرئيسية في تجميع المدخرات واستثمارها بدون القيام بنشاط ائتماني مباشر يتمثل في منح القروض، مثل شركات التأمين وصناديق التوفير ومؤسسات الادخار.

- شركات التمويل: وتقوم بتمويل عمليات بيع السلع الاستهلاكية، ويتم ذلك عن طريق خصم كمبيالات البيع بالتقسيط للعملاء، وتتكوّن موارد شركات التمويل عادة من أموالها الخاصة وما تستطيع الحصول عليه من قروض قصيرة الأجل من البنوك التجارية.<sup>(viii)</sup>

### المطلب الثاني: الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدي:

يتم في هذا السوق تداول مجموعة من الأصول أو الأدوات المالية قصيرة الأجل التي تُثبت فيها الديون، ويختلف تنوع هذه الأوراق حسب درجة اختلاف الجهات المشاركة في هذه السوق، مثل البنوك التجارية وبعض المؤسسات المالية، خاصة المتخصصة منها، إلى جانب الجهات الحكومية

(كالبنيك المركزي)، فضلاً عن تجار سوق الأوراق المالية وسماسته، وتختلف أيضاً وحسب درجة تطور الدول وسوق الأوراق المالية فيها، ومن أكثر هذه الأدوات انتشار نجد:  
أولاً: أذونات الخزينة: تعتبر أذونات الخزينة من أهم أدوات الدين قصيرة الأجل التي تصدرها الحكومات، حيث تتراوح فترة استحقاقها بين ثلاثة (3) أشهر، واثنا عشر (12) شهراً، وتستخدم لتمويل العجز في الموازنة العامة للدولة، وتتصف هذه الأوراق المالية بارتفاع درجة سيولتها وانخفاض درجة المخاطر فيها، لأنها مضمونة من البنك المركزي أو الحكومة، ولكونها أداة قصيرة الأجل ومحددة العائد، فإنها من الأدوات المفضلة لدى مستثمري المحافظ المالية، ويتم تداولها على أساس معدلات الخصم إذ يحدد سعر التداول باستخدام ما يعرف بسعر خصم الشراء وسعر خصم البيع على القيمة الاسمية<sup>(ix)</sup>، ومن أهم مميزاتهما هي:

• وجود إعفاءات من ضرائب الدخل، وهنا كلما كانت هذه الضرائب مرتفعة، ازداد توجه المستثمرين نحو هذه الأدوات.

• تتسم أذونات الخزينة بفترة القصيرة وبضمانها الرسمي من قبل جهة حكومية مركزية، وبالتالي تكون هذه الأداة من الأكثر أدوات السوق النقدية أماناً.

• زيادة التنافس السوقي الذي يضمن السعر العادل لكافة الأطراف، وذلك لكثرة عدد المستثمرين والبائعين.

• تتميز أذونات الخزينة في السوق المالية بسرعة تداولها وانخفاض تكاليف هذا التداول، وهذا ما يحقق سيولة عالية نسبياً.<sup>(x)</sup>

ثانياً: القروض المباشرة قصيرة الأجل: هي القروض التي تمنح من قبل البنوك، وتكون قصيرة الأجل أي مدتها أقل من سنة، تستخدم أغلبها لتمويل الدورة التشغيلية للمشروع بمبالغ مختلفة، وسعر فائدة محدد وشروط متعددة حسب طبيعة البنك، وتساهم هذه القروض في رفع درجة السيولة للسوق النقدي، وإن تكاليف هذه القروض تمثل الفائدة المدفوعة.<sup>(xi)</sup>

ثالثاً: شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول: هي عبارة عن وثيقة تصدرها المصارف تثبت حق العميل مقابل وديعة ثابتة بمبلغ معين وتاريخ استحقاق محدد يتراوح بين (1) شهر و (18) شهراً وبسعر فائدة محدد أو متغير، وتعد إحدى أهم أدوات سوق النقد، وتصدر لحاملها لتسهيل عملية تداولها بيعاً وشراءً، وتمنحه الحق في بيعها في السوق الثانوي، ويمكن إصدارها بقيم اسمية مختلفة ولفترات زمنية متفاوتة حسب طبيعة الاتفاق بين المستثمر والمصرف، وتتميز هذه الأداة

بارتفاع درجة سيولتها وانخفاض درجة المخاطر، وارتفاع معدل العائد مقارنة بحسابات التوفير، كما أنها ذات أمان مرتفع بسبب قبول خصمها من قبل البنك المركزي.<sup>(xii)</sup>

ويمكن التمييز بين نوعين رئيسيين من شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول وهما:<sup>(xiii)</sup>  
1- نوع عام: يجرى بموجبه طرح الوثائق على الجمهور للاكتتاب العام، فيتم تسجيل هذه الوثائق بأسماء (مكتتبها)، وعند التداول تقوم الجهات المصرفية المصدرة بتظهيرها حسب أسماء الأشخاص الذين يتداولونها، وتوثق كافة التغيرات اللاحقة للاكتتاب في السجلات المعنية.  
2- نوع خاص: وبموجبه يجري التعاقد مع مستثمرين محددتين، ويمكن تداول هذا النوع من شهادات الإيداع في السوق النقدية المحلية، غير أنه من الضروري أن يسترد المشتري الذي صدرت باسمه هذه الشهادات قيمتها في نهاية الاستحقاق من البنك الذي قام بإصدارها الأول.

رابعا: القبولات المصرفية: وهي ورقة مسحوبة على بنك من قبل عميل (زبون)، يطلب فيه من البنك أن يدفع لأمره أو لأمر شخص ثالث مبلغا من المال في المستقبل في موعد يحدد سلفا وقبول البنك لهذه الورقة المالية يعتبر ضمانا على استعداده للدفع في الموعد المحدد، ويمكن تداول القبول المصرفي وبيعه في السوق النقدي أو الاحتفاظ به إلى غاية موعد استحقاقه، ويستخدم القبول المصرفي لغرض تسهيل عمليات التجارة الخارجية (التصدير والاستيراد)، بالإضافة إلى استخدامه في حالة عدم توفر السيولة النقدية لدى المستورد المحلي أو لتحقيق مزايا ائتمانية، وتعتبر ضمان على قيمة السلعة التي تسلّم من طرف الأجانب إلى المستوردين.<sup>(xiv)</sup>

خامسا: اتفاقيات إعادة الشراء: هي اتفاقيات تعقد على قروض قصيرة الأجل، تقدم بضمانات حكومية، تتراوح فترة تسديدها، بين يوم واحد وأسبوعين، وتستخدم هذه الاتفاقيات عند محاولة إحدى المؤسسات تحريك أموالها المعطلة في حساب مصرفي معين، وذلك عن طريق شراء هذه الاتفاقيات في وقت سدادها بمبلغ أعلى بقليل من سعر شراء المؤسسة المشتري لها، وتتم هذه العملية من خلال قيام المستثمر مالك الأوراق التجارية بعرض هذه الأوراق لدى الوسيط المالي المتخصص بعقد اتفاقية إعادة شراء، الذي يقوم بدوره بالبحث عن ممول لديه أموال فائضة فيتم إبرام عقد إعادة شراء أوراق مالية من قبل مالكها، ولكن بسعر أعلى من سعر البيع الأول، ويتم تحديد فترة زمنية لتنفيذ اتفاقية إعادة الشراء، مع الإشارة إلى أن عقد البيع المذكور لا يترتب عليه انتقال أوراق مالية من المستثمر المالك إلى الممول، وتبتنى البنوك عادة إبرام مثل هذه الاتفاقيات باعتبارها مؤسسات ضامنة.<sup>(xv)</sup>

سادسا: الأوراق التجارية: وتتمثل أهم الأوراق التجارية في الكمبيالات التي يتراوح تاريخ استحقاقها من خمسة (5) أيام إلى تسعة (9) أشهر، وتقتصر ميزة التداول على الكمبيالات التي تصدرها مؤسسات الأعمال الكبيرة الحجم، وعادة ما تحصل تلك المؤسسات على ائتمان مفتوح لدى بعض البنوك التجارية، وتقوم بمقتضاه تلك البنوك بدفع قيمة تلك الأوراق لحاملها في تاريخ الاستحقاق، وهو ما يقوي مركز هذه الأوراق، والهدف من إصدار هذه الأوراق هو الحصول على تمويل قصير الأجل لتمويل النشاط التجاري قبل شراء ودفء الأجور، ويمكن استخدامها كمصدر تمويلي مؤقت. (xvi)

ومن أهم السمات المميزة للأوراق التجارية أنها من غير الضروري أن تكون مضمونة بأي أصل من أصول المؤسسة، فالضامن الأساسي للمتعاملين هو سمعة المؤسسة ومكانتها، والتي بفضلها قبلت البنوك التجارية الالتزام بسداد قيمة تلك الأوراق في تاريخ الاستحقاق، كما أن التزام البنوك بالسداد يجعل مخاطر الاستثمار فيها محدودة، ومن ثم يصبح من المتوقع أن يكون معدل الفائدة الذي تحمله منخفضا ويعادل تقريبا معدل الفائدة على الكمبيالات المصرفية. (xvii)

سابعا: ودائع مصرفية بعملات أجنبية: وتسمى أيضا اليورو دولار، حيث قامت بعض البنوك الأوروبية بقبول الودائع بالدولار الأمريكي، وتمنح المستثمر فائدة على الإيداع، وفي الوقت نفسه تقوم بإقراض الدولار الأمريكي إلى المستثمرين بفائدة أعلى من فائدة الإيداع، وتتسم هذه القروض بضخامة قيمتها وقصر تاريخ استحقاقها، وقد ساهمت هذه القروض في زيادة عرض الأموال بالعملات الأجنبية، مما قلل من تكاليف التمويل وإجراءات الحصول عليه وتخفيض أسعار الفائدة؛ ولم يعد الأمر مقتصرًا على الدولار، إذ أصبحت هناك سوق للعملات الأوروبية موازية لسوق الدولار الأوربي، ويمكن أن تلجأ إليها البنوك وغيرها من المؤسسات المالية بهدف الاقتراض. (xviii)

ثامنا: الكمبيالات المصرفية: تمثل الكمبيالات المصرفية تعهدا بإعادة مبلغ اقترضه شخص ما من احد البنوك، ويمكن للبنك الاحتفاظ بالتعهد (الذي يمثل عقد إقراض يتولد عنه فوائد) حتى تاريخ الاستحقاق، كما يمكنه بيعه لشخص آخر ويبيعه بدوره لطرف ثالث، وهكذا، وفي تاريخ الاستحقاق يحقق لحامل التعهد استرداد قيمته من محرره (المقرض الأصلي)، وإذا ما فشل في ذلك يمكنه حينئذ الرجوع إلى البنك الذي قبل التعهد من البداية. (xix)

تاسعا: قروض الأرصدة المركزية: تحتفظ البنوك بودائع لدى البنك المركزي، لأنه على كل بنك الاحتفاظ بحد أدنى كاحتياطي إلزامي وقانوني لدى البنك المركزي، حيث انه في أي وقت،

هناك بنوك لديها فائض في الاحتياطي، وفي حين أن بنوكا أخرى تعاني عجز فيه، فتقوم البنوك ذات الفائض بإقراض ذات العجز، وعادة ما تكون هذه القروض لمدة يوم واحد فقط.<sup>(xx)</sup>

(i) حسين بن هاني، الأسواق المالية (طبيعتها-تنظيمها-أدواتها المشتقة)، الطبعة الأولى، دار الكندي، 2002، ص: 15.

(ii) (Bob Steiner) ,Foreign Exchange And Money Markets ,Theory, Practice And Risk Management , Butterworth Heinemann , first published, Britain, 2002, p: 25

(iii) عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2004، ص-ص: 149-152.

(iv) حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، الطبعة الأولى، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، مصر، 2005، ص: 252.

(v) أوليدة صافي وأنس البكري، الأسواق المالية الدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص: 31.

(vi) ناظم محمد نوري الشمري و طاهر فاضل البياتي، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999، ص: 178.

(vii) صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية علميا وعمليا، مرجع سبق ذكره، ص: 72.

(viii) مصطفى محمد عبده، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة (منهج التحليل الأساسي)، الطبعة الأولى، كيوباترا للطباعة والكومبيوتر، القاهرة، 2001، ص: 143.

(ix) إسماعيل احمد الشناوي وعبد النعيم مبارك، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، مصر، ص: 129.

(x) محمد كمال خليل الحمازوي، اقتصاديات الائتمان المصرفي " دراسة تطبيقية للنشاط الائتماني وأهم محدداته"، الطبعة الثانية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2000، ص: 81.

(xi) السيدة عبد الفتاح إسماعيل، عبد الغفار علي حنفي، (الأسواق المالية) أسواق رأس المال، البورصات، البنوك، شركات الاستثمار، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص: 13.

(xii) منير إبراهيم الهندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سبق ذكره، ص: 52.

(xiii) محمد عوض عبد الجواد و علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة: أسهم - سندات - أوراق مالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص: 76.

(xiv) قيصر عبد الكريم الهبي، أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات)، الطبعة الأولى، دار رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سوريا، 2009، ص: 215.

(xv) سيد سالم عرفة، إدارة المخاطر الاستثمارية، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص: 199.

(xvi) أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 63.

(xvii) منير إبراهيم الهندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مرجع سبق ذكره، ص: 54.

(xviii) دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص: 78.

(xix) منير إبراهيم الهندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مرجع سبق ذكره، ص: 53.

Zvi Bodie and Alex Kane and Alan J.Marcus, **Investments**, McGraw Hill, USA, 2014, p: 34) xx