**الفصل : السوق النقدي**

**مقدمة:**

تعتبر سوق النقد المكان المناسب لعرض و طلب السيولة البنكية اللازمة لتمويل الاقتصاد و لتحقيق التوازن من قبل السلطات النقدية ،و تستند أهمية السوق النقدية الى تنظيم محكم لها ، و الى نشاط المؤسسات التي تتدخل فيها ، إضافة طبيعة الخدمات المتنوعة التي تقدمها الى مختلف الوحدات الاقتصادية

لهذا في هدا الفصل سوف يتم التعرج للمفهوم السوق المالي كمجال أوسع و أطول مدى ثم الخوض في تفاصيل السوق النقدي والفاعلون فيه و مختلف ادواته .

1. **السوق المالي :مفهوم ، خصائص ، تقسيمات :**
2. **مفهوم السوق المالي :**

السوق هو المكان (الجغرافي) الذي یلتقي فیه البائعون والمشترون، دون أن یشترط لذلك وحدة المكان. على ذلك یختلف مفھوم السوق بمعنها الاقتصادي عن المعنى التجاري، فكلمة سوق بالمعنى التجاري تعني الحیز الجغرافي الذي یجتمع فیه عدد كبیر من البائعین والمشترین، بالتالي تتوفر من خلاله كمیات من مختلف أنواع السلع ، ویتم فیه نقل الملكیة من خلال عملیات البیع والشراء. أما السوق بالمعنى الاقتصادي فلا یقصد به مكان أو حیّز معينّ، إنما ھو ذلك السیاق الذي یتم في إطاره إتمام المعاملات سواءً كانت على نطاق محلي أو دولي. على سبیل المثال، یوجد الیوم سوق للمنتجات الرقمیة على *Google play*) ) حیث یمكنك شراء ما تحتاجه من منتجات (كتب، ألعاب، أفلام...) دون الحاجة إلى أن یكون ھناك حیز اً مكانی اً لعرض السلعة والتقاء البائع مع المشتري

يقسم السوق عامة الى ثلاثة أقسام :

* سوق السلع و الخدمات (السوق الحقيقي )
* سوق العمالة
* السوق المال (سوق راس المال و سوق النقد)

هناك عدة تعاريف للسوق المالي نذكر منها :

* الاطار او النظام الذي تتجمع فيها طلبات الشراء و البيع للأدوات المالية و التي يؤدي تنفيدها الى تحريك عمليات التداول في الأسواق المالية ، و يعتبر وجود الأسواق المالية من الشروط الضرورية لإتمام المبادلات المالية بسرعة و سعر عادل
* وفي تعريف اخر للأسواق المالية هي الإطار الذي يجمع بين وحدات المدخرات و التي ترغب بالاستثمار و وحدات العجز التي هي بحاجة الى الأموال لغرض الاستثمار ، عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعالة

تتمیز الأسواق المالیة ببعض الخصائص التي تمیزھا عن الأسواق الحقیقیة، نذكر منھا:

* ما یتم تداوله في سوق المال ھو الأوراق والأدوات المالیة، مثل أدوات الدین (السندات)، وأدوات الملكیة ( الأسھم )، والقروض العقاریة، وغیرھا.
* یمكن أن یتحقق الجمع بین بائعي ومشتري الأوراق والأدوات المالیة في مكان محدد وھو ما یعرف بالبورصة، ویمكن أن یتم دون الحاجة لوجود المكان، بل فقط من خلال وسائل التقنیات والاتصال، مثل شبكة المعلومات العالمیة (الانترنت) ، أو الفاكس أو الھاتف أو أیة وسائل أخرى. لیتحقق ذلك ، لابد من توفر قنوات فعالة لضمان تواصل المتعاملین في السوق، وھو ما یضمن أن یكون سعر الورقة المالیة في أیة لحظة زمنیة واحد اً.

يمكن تقسيم السوق المالي بإختصار وفق عدة معايير منها الاستحقاق ، طبيعة المطالبة ، تاريخ التسوية .



1. **السوق النقدي :**

**تعريفه:**

تعتبر الأسواق النقدية مصدرا للتمويل القصير الاجل فتوفر الفرصة للمقترضين بالجصول على القروض القصيرة الاجل ، و ذلك من أموال المستثمرين الذين يرغبون في الحصول على درجة عالية من الأمان بإستثمار أموالهم من أصول مالية ذات سيولة مرتقعة ، و من أهم محركي هذا السوق لإحدات التوازن البنوك المركزية من خلال عملياتها لتسيير السياسة النقدية في بلدانها، في حين تعد البنوك التجارية أهم المؤسسات التي تقوم بدور الممول للشركات و الحكومات لانها تقوم بدور الوسيط بين الدائنيين و المدينين .

وعليه فإن الأدوات المستخدمة في هذا السوق هي التي لا تتجاوز اجالها سنة أو اقل إذا :

مفهموم السوق النقدي هو السوق الذي يوفر عملية الإقراض و الاقتراض و المتاجرة بالأدوات الاستثمارية قصيرة الأجل أملا في تحقيق العوائد و الأرباح للمستثمرين فيه.

**مؤسسات الأسواق النقدية :**

ان من مؤسسات التي تؤدي دورا رئيسا في الأسواق النقدية هي:

* البنوك التجارية :تقوم البنوك التجارية بوظيفتين أساسيتين في سوق الخصم كمايلي :

-توفر بيوت الخصم من خلال الاقتراض المباشر الأرصدة النقدية اللازمة لشراء الكمبيلات.

-تقوم البنوك بشراء الكمبيالات و الاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق ,

و يتضح لنا أهمية الوظيفة الأولى في هذا المجال حيث لا تتوفر عادة لبيوت الخصم أرصدة نقدية كافية لمواجهة الطلب على خصم الكمبيالات من المتعاملين التجار و الخزانة ، و يتم التغلب على ذلك بالاقتراض من البنوك التجارية التي توفر الائتمان اللازم لبيوت الخصم لغرض شراء أو خصم الكمبيالات المطلوبة بسعر فائدة منخفض .

* البنوك المركزية : تتصدر البنوك المركزية قمة الأجهزة المصرفية لما لها من القدرة على تحويل الأصول الحقيقية الى أصول نقدية و الأصول النقدية الى حقيقية فهي التي تقوم بإصدار النقد ، و يتمثل دور البنوك في السوق المالي و النقدي من خلال :
* توجيه الساسة النقدية .
* مراقبة البنوك البنوك التجارية من حيث الاحتياطي المفروض عليها .
* مراقبة عمليات بيع و شراء العملات الأجنبية.
* ممارسة سياسة السوق المفتوحة ، بالاشراف على أدوات السوق النقدي من بيع و شراء للسندات و ادونات الخزينة مثلا .
* إصدار النقد و عرضه في السوق مع مراقبة و ضبط سعر الفائدة بما يحقق الازدهار الاقتصادي .

و هكدا يرتبط البنك المركزي بسوق الخصم من خلال ما يطرحه من أدونات الخزينة في السوق النقدي نيابة عن الحكومة .

* الشركات المالية : و هي شراكات وساطة مالية تقوم ببعض الاعمال الاستثمارية لصالح محفظتها المالية كالتعهد و التغطية ، فقد اهتم السوق المالي و النظام المصرفي منذ مباشرة أعماله بتطوير خدمات الوساطة المالية و تنشيط التعامل في السوق الثانوي و عمليات السوق الاولي ، و لهذا الشركات مصادر تمويل كالودائع التي تشمل شهادات الإيداع و التوفير لأجل و كذلك راس المال المدفوع و الاحتياطات و العمولات التي تحققها ، و تؤدي الشركات المالية الوسيطة المصرفية منها و غير المصرفية دورا هاما في كل من :
* تعبئة المدخرات المالية و توجيهها .
* خلق الفرص الاستثمارية .
* تقارب بين العرض و الطلب في عمليات السوق المالي .
* الشركات الكبيرة :هي شركات مساهمة مقفلة أو عامة تتجكع لديها مبالغ ضخمة موزعة على أكثر من دولة واحدة ، و يدير نشاطها مجلس إدارة هدفه الحفاظ على درجة من السيولة النقدية و تشغيل الفائض تحقيقا لأكبر عائد في ظل المخاطرة و هي تشمل شركات التأمين ، وصناديق التقاعد ، و صناديق الاستثمار المشتركة و ما الى ذلك.

**هيكلة السوق النقدي :** ينقسم السوق النقدي تقليديا الى جزئين :

* سوق نقدية بين البنوك :حيث يتمثل المتدخلون في هذا الجزء من السوق النقدية حصريا في البنوك التجارية و مؤسسات القرض الأخرى (المؤسسات المالية ) ، و يرتكز النشاط في هذا الجزء من السوق على تبادل القروض بين البنوك التي لها فوائض مالية خلال فترة التبادل و البنوك التي لها حاجة الى التمويل خلال نفس الفترة

و بالتالي فإن السوق النقدية تشكل إطارا لتوظيف الأموال لفترات قصيرة بالنسبة للبنوك التي تظهر أرصدة مالية فائضة كما تشكل إطارا ملائما للقيام بتمويل ملائم للخزينة من قبل البنوك التي لها حاجة ملحة الى السيولة لفترات قصيرة .

* سوق سندات الحقوق المتداولة : والتي تشكل مجالا أوسعا للمعاملات سواء من زاوية الأدوات المستعملة أو من زاوية المتدخلين في هذه السوق حيث نجد ثلاثة أنواع من الحقوق المتداولة بين مختلف المتدخلين:

-سوق شهادات الودائع والتي تصدرها البنوك لفترات قصيرة ومتوسطة (لمدةتتراوح عادة بين 10 أيام و 7سنوات ) حيث يمكن لجميع الاعوان الاقتصاديين تبادل هذه الشهادات ضمن الشروط المحددة ,

-سوق شهادات الخزينة والتي تصدرها المؤسسات الاقتصادية (لفترات تتراوح أيضا بين 10 أيام و 7 سنوات و يتم تبادلها بين مختلف الاعوان الاقتصاديين في السوق .

-سوق أدونات الخزينة التي تصدرها الخزينة العمومية و التي تتراوح فترات إصدارها عادة بين 13 أسبوعا و خمس سنوات و التي يتم تبادلها في السوق من طرف متخصصي قيم الخزينة لفائدة الزبائن الذين يتوزعون بين مختلف الاعوان الاقتصاديين.

**أدوات السوق النقد ي**

**سندات الخزا نة**

تعتبر من أھم أدوات سوق النقد لما لھا من سیولة عالیة، فھي أدةا استثماریة قصیرة الأجل یمكن تسییلھا بسھولة وبأقل كلفة، وتستخد م أساس ا في تمویل العجز المؤقت بموازنة الدولة، حیث یكون البنك المركزي وكیلا عن الحكومة بإصدار ھذه السندات وبیعھا للمتعاملین بخصم من القیمة الإ سمیة، وتتراوح مدتھا ما بین

شھر وسنة.

* **شھادات الایداع**

تصدر البنوك التجاریة شھادات الإیداع لصالح عملائھا الراغبین في اقتناء أدوات مالیة قابلة للتسییل، حیث یمكن بیعھا في السوق الثانویة إ ا ذ كانت قابلة للتداول وعائدھا غالب ا ما یكون أعلى من العائد المستحق على سندات الخزانة نظرا لارتفاع درجة خطرھا، وتستحق الدفع في تاریخ معین وبسعر فائدة محدد، تتأثر بالسیاسة النقدیة وفق ا لسعر الفائد ة. اتفاقیات إعادة الشراء ھي عبار ة عن عملیة للحصول على الأموال عن طریق بیع وإعادة شراء متزامن لأوراق مالیة، یكون فیھا البیع حاضرا والشراء في وقت لاحق، بالتالي فھي تمثل أسلوب إقراض مضمون وقصیر الأجل.

* **ودائع الیورو دولار:**

إیداعات بالدولار الأمریكي لدى بنوك خارج الولایات المتحدة الأمریكیة خصوص ا في أوروبا، یتم تحدید سعر الفائدة المرتبط بھا وفق ا للعرض والطلب بدون أیة قیود.

* **الأوراق التجاریة**

الورقة التجاریة ھي مستند كتابي یحدد شكلھا في العادة القانون التجاري، وھو یتضمن التزام ا بدفع مبلغ نقدي معین یستحق الأداء بمجرد الا طلاع ، أو في أجل قصیر لا یتجاوز في العادة 270 یوما.ً تتمیز الأوراق التجاریة بكونھا قابل ة للتداول بالطرق التجاریة ویقبل ھا العرف كأداة للوفاء ت قوم مقام النقود، وحیث أنھا لا تنطوي على أیة ضمانات بالسداد إلا سمعة الشركة المصدرة وقوتھا الائتمانیة، فإنھا تصدر في الع ادة من الشركات القویة التي تتمیز بمراكز مالیة قویة وسمعة طیبة.

**معدل وآجال عمليات السوق:**

معدل الفائدة في السوق النقدية Monetaire Marche Du Taux:

إن معدل الفائدة المعمول به في السوق النقدية حر عموما تابعا لظروف العرض والطلب في هذا السوق، لكن تدخل البنك المركزي ضروريا ولازما في تحديده بالإضافة إلى ذلك فإن سعر التوازن في السوق النقدية (سعر الفائدة) يتحدد غالبا بطريقة مسبقة ولكنها غير مباشرة ما دام البنك المركزي يحدد بارادته سعر إعادة الخصم وبالتالي وجود رابطة قوية بين هذين المتغيرين (سعر إعادة الخصم ومعدل الفائدة في السوق النقدية)، فمعدل إعادة الخصم يمثل الحد الأدنى لثمن الاقتراض في المدة القصيرة، أي أن المؤسسات التمويلية وغيرها من الوحدات ذات الفائض لا يمكنها أن تمنح قروضها للوحدات ذات العجز في الموارد والتي تحتاج إلى الادخار اللازم لتمويل استثماراتها قصيرة الأجل بأقل من هذا السعر.

و يقابل ذلك حدا أقصى لما يمكن أن يكون عليه ثمن الاقتراض، وقد يحدد هذا الثمن القانون أو الظروف الواقعية للسوق النقدية، وعلى قوى العرض والطلب أن تسعى لتحقيق الالتقاء بينهما في حدود المسافة بين الحد الأقصى والحد الأدنى.

**اجال عمليات السوق النقدية:**

تعمل السوق النقدية غالبا في الائتمان قصير الأجل، وتشمل هذه الأخيرة جميع أنواع القروض التي تعقد لأجال قصيرة تتراوح ما بين أسبوع واحد وسنة كاملة ويكون قوامها الأساسي من المشروعات والأفراد من ناحية والبنوك التجارية وبعض مؤسسات الإقراض في منح الائتمان قصير الأجل. وهناك علاقة عكسية بين درجة تقدم هذه السوق وبين الحد الأدنى لأجل القرض بحيث يصل الحد الأدنى للاقتراض قصير الأجل لبعض أسواق النقد إلى يوم واحد بحيث يتم تجديد آجال القرض في كل يوم لليوم الموالي، ويكون بالطبع من حق الدائن أن يمتنع عن التجديد في أي يوم، وعموما فإن مدة العمليات المعمول بها في السوق النقدية تتراوح ما بين يوم إلى خمس سنوات في بعض الدول المتقدمة، وقد يقلص الحد الأقصى لهذه المدة إلى سنتين (حالة الجزائر). ومن الجدير بالذكر أنه كلما اتسع نطاق التعامل في سوق الخصم وكلما تضاءل الحد الأدنى لفترة الاقتراض، كلما كانت سوق النقد أكثر حساسية لتغيرات أسعار الفائدة وغير خاف أن سوق النقد في الدول المتخلفة لا تكون بالاتساع المشاهد وذلك لعدم توافر فرص الاستثمار المضمون في فترات قصيرة في هذه الدول فضلا عن أن معظم العمليات التجارية التي تتم فيا تسوى نقدا. وعموما فإن البنك المركزي وفي مختلف بلدان العالم يتدخل على مستوى السوق النقدية حسب ثلاث طرق أساسية وهي:

-1 يوم بعد يوم:"Jour Le Jour Au "وذلك بهدف إسعاف خزينة البنوك التجارية وتعديل السوق النقدية بواسطة إعادة خصم الأوراق التجارية العامة أو الخاصة.

2 -تقنية المعاش:"Fermes Achats Les " وذلك لمدة سبعة أيام بواسطة سندات الخزينة لتلبية الحاجات غير المتوقعة للبنوك.

3-المشتريات الثابتة: "Pension En Prises Les" عن طريق استدعاء العروض حسب تقنية أو طريقة المزايدة فالبنك المركزي يعلن رغبته في الشراء النهائي أو الثابت لبعض أصناف الأوراق الخاصة أو العامة عندما يرى بأن الاقتصاد بحاجة إلى سيولات إضافية، فيحدد السعر و الكمية لهذه العملية لاحقا حسب رد البنوك على هذه العروض وأقل سعر هو ما يرسى عليه المزاد.