

الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدية

الصفحة	محتويات المحاضرة	المحاضرة الثانية
3	1. مقدمة عن أدوات سوق النقد	الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدية
4	2. أذونات الخزانة	
4	3. شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول	
5	4. قرض فائض الاحتياطي الإلزامي	
6	5. اتفاقيات إعادة الشراء	
8	6. قرض اليورو دولار (الدولار الأوروبي)	
8	7. القبولات المصرفية	
	8. تدريب	
	9. إجابات تدريب المحاضرة الثانية	

## الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدية

### 1. مقدمة عن أدوات سوق النقد:

\_ تنقسم الأسواق المالية - كما سبق الإشارة في المحاضرة السابقة - من حيث أجل استحقاق الورقة المالية إلى أسواق النقد وأسواق رأس المال. في هذه المحاضرة سوف نتناول أسواق النقد من حيث أنواع الأوراق المالية التي تتداول فيها.

**س:** هل يمكن - عزيزي الطالب - أن تذكر خصائص السوق النقدية؟.....(من المحاضرة السابقة)

**ج:** أدوات دين قصيرة الأجل - سيولتها مرتفعة - معدل العائد عليها منخفض - مخاطر منخفضة.

**س:** هل يمكن أن تذكر أهم الأوراق المالية المتداولة في السوق النقدية؟.....(من المحاضرة السابقة)

**ج:** أهم الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدية، مثل: أذونات الخزانة (Treasury Bills)، وقرض الاحتياطي الإلزامي (Federal Fund)، واتفاقيات إعادة الشراء (Repurchase Agreements)، والأوراق التجارية (Commercial Papers)، وشهادات الإيداع القابلة للتداول (Negotiable Certificated of Deposit)....

### 2. أذونات الخزانة:

- أدوات دين قصيرة الأجل، تصدرها الحكومة لغرض الاقتراض.
- تتراوح فترة استحقاقها ما بين 3 - 12 شهراً.
- لا تحمل سعر فائدة (ذات كوبون صفري) وإنما تباع بخصم، أي بسعر يقل عن قيمتها الإسمية. على أن يسترد مشتريها قيمتها الإسمية في تاريخ الاستحقاق.
- تتمثل الفائدة التي يحصل عليها المقرض في الفرق بين ما دفعه عند شراء الورقة ثمناً لها، وبين قيمتها الإسمية التي يقبضها في تاريخ الاستحقاق.
- أذونات الخزانة قابلة للتداول ومنعدمة المخاطرة لأنها حكومية يصدرها البنك المركزي بشكل دوري لحساب خزينة الدولة، وتباع لصالح كبار المستثمرين.

**س:** لماذا تصدر الحكومات هذه الأذونات؟

**ج:** تصدر الحكومات هذه الأذونات بغرض التشجيع على الادخار، كما يتم إصدارها بشروط مغرية كأن تضمن لحاملها عائداً معفي من الضريبة، وميزة الإعفاء هذه لها أهميتها الكبيرة بالنسبة للمستثمرين في البلاد التي تتقاضى حكوماتها ضرائب تصاعدية على الدخل كالولايات المتحدة.

\_ وللحصول على التمويل اللازم لتغطية العجز في الميزانية أو سداد الديون التي استحق سدادها.

❖ عائد أذونات الخزانة:

\_ كما ذكرنا:

\_ تباع أذونات الخزانة بخصم من قيمتها الاسمية، ويعني ذلك أنه إذا كانت القيمة المحددة لإذن الخزانة - والمدونة عليه- هي 1000 وحدة نقدية، فقد يباع هذا الإذن بمبلغ 950 وحدة نقدية مثلاً.  
\_ وفي هذه الحالة يتمثل عائد تلك الأوراق بالنسبة للمشتري: في الفرق بين سعر الشراء والقيمة الاسمية (أي القيمة التي سوف يحصل عليها عند حلول تاريخ استحقاق هذه الأوراق).  
\_ وإذا كان الفرق بين سعر الشراء والقيمة الاسمية يمثل العائد بالنسبة للمشتري، فإنه يمثل تكلفة الحصول على هذه الأموال بالنسبة للحكومة (الجهة المصدرة لأذونات الخزانة)..

ويحسب معدل الخصم (التكلفة أو عائد أذونات الخزانة كنسبة) على أساس 360 يوماً كالآتي:

$$\text{معدل الخصم أو (العائد السنوي على أذونات الخزانة) أو (التكلفة)} = \left\{ \frac{\text{القيمة الاسمية} - \text{سعر الشراء}}{\text{القيمة الاسمية}} \right\} \times \left\{ \frac{360}{\text{الأجل حتى الاستحقاق}} \right\} \text{ أي:}$$

$$\frac{\text{القيمة الاسمية} - \text{سعر الشراء}}{\text{القيمة الاسمية}} \times \frac{360}{\text{الأجل حتى الاستحقاق}}$$

**مثال (1):** بافتراض أن أحد المستثمرين قام بشراء أذونات خزانة 250 يوماً حتى أجل استحقاقها بمبلغ 1395 وحدة نقدية، القيمة الاسمية للأذن 1500 وحدة نقدية، فما هو معدل الخصم؟

**الحل:** نسبة العائد (معدل الخصم) أو (التكلفة) =  $\left\{ \frac{\text{القيمة الاسمية} - \text{سعر الشراء}}{\text{القيمة الاسمية}} \right\} \times \left\{ \frac{360}{\text{الأجل حتى الاستحقاق بالأيام}} \right\}$

$$= \left\{ \frac{1500 - 1395}{1500} \right\} \times \left\{ \frac{360}{250} \right\} = 10.08\%$$

**مثال (2):** بافتراض أن الحكومة أصدرت أذونات خزانة قيمتها الاسمية 100 مليون وحدة نقدية، وأن الجهات المشترية قد دفعت فعلاً 97 مليون وحدة نقدية، في هذه الحالة ما هو عائد أذونات الخزانة كنسبة مئوية (التكلفة) إذا كانت فترة استحقاق أذونات الخزانة 91 يوماً؟

$$\text{الحل: نسبة العائد (معدل الخصم) أو (التكلفة)} = \left\{ \frac{100 - 97}{100} \right\} \times \left\{ \frac{360}{91} \right\} = 11.87\%$$

**مثال (3):** إذا كانت فترة استحقاق أذونات الخزانة في المثال السابق 3 شهور، فإن عائد (تكلفة) هذه الأذونات يحسب كالآتي:

$$\text{الحل: } \left\{ \frac{\text{القيمة الاسمية} - \text{سعر الشراء}}{\text{القيمة الاسمية}} \right\} \times \left\{ \frac{360}{\text{الأجل حتى الاستحقاق بالشهور}} \right\} = \left\{ \frac{100 - 97}{100} \right\} \times \left\{ \frac{360}{3} \right\} = 12\%$$

### 3. شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول:

- شهادة تمثل أداة دين تصدرها البنوك التجارية للمودعين (بقيم إسمية مختلفة ولآجال زمنية متفاوتة)، وتعطي حاملها فائدة سنوية بنسبة معينة، وتسترد قيمتها الإسمية في تاريخ استحقاقها من البنك الذي أصدرها.
- أو شهادة تثبت إيداع مبلغاً من المال لدى البنك التجاري بأحد العملات الأجنبية ذات مدة استحقاق وسعر فائدة ثابت يحسب على أساس 360 يوماً.
- تنشأ صفة القابلية للتداول من أن معظم هذه الشهادات تصدر لحاملها، وبالتالي يتم تداولها بمجرد انتقال الشهادة من شخص إلى آخر (المشتري الأصلي ليس بالضرورة أن يكون مالكاً للشهادة في تاريخ الاستحقاق).
- كذلك فإن بعض هذه الشهادات تكون اسمية (أي مسجلة باسم مشتريها)، وبالتالي فإن أول مشتري لهذه الشهادات هو نفسه الذي يجب أن يسترد قيمتها من البنك الذي أصدرها.
- **س:** تعتبر شهادات الإيداع لحاملها هي الغالبة وهي الأكثر رواجاً من الشهادات الاسمية... (لماذا؟)
- **ج:** بسبب سهولة تداولها بين العديد من المستثمرين قبل حلول تاريخ استحقاقها.
- يقوم بإصدار هذه الشهادات البنوك كبيرة الحجم، وتصدر هذه الشهادات بفئات كبيرة نسبياً (الحد الأدنى للشهادات الإسمية هو 25 ألف دولار، وللشهادات لحاملها 100 ألف دولار)، ولذلك لا يقبل على شرائها إلا مؤسسات الأعمال وكبار المستثمرين من الأفراد.
- **س:** يصعب على المستثمر الصغير شراء هذه الشهادات مباشرة من البنك... (لماذا؟)
- **ج:** بسبب انها تباع بأحجام كبيرة، وغالباً يشتريها المستثمر الصغير من خلال صناديق الاستثمار.
- يتم تحديد سعر الفائدة على هذه الشهادات بالتفاوض بين العميل والبنك المصدر لها.
- تباع على أساس العائد وليس على أساس الخصم كما هو الحال بالنسبة لمعظم أدوات النقد. ويحصل المستثمر عند أجل الاستحقاق على القيمة الإسمية بالإضافة إلى معدل الفائدة.

### 4. الأوراق التجارية:

- هي كمبيالات أو أوراق دين قصيرة الأجل يتراوح تاريخ استحقاقها من ثلاثة أيام إلى تسعة شهور، تصدرها الشركات والمؤسسات الكبرى المعروفة بمتانة مركزها المالي، وسمعتها الطيبة في السوق.
- تصدرها الشركات في معظم الأحيان بدون ضمان، وهذا يرفع درجة المخاطرة المرافقة للاستثمار فيها، (الضامن الوحيد هو قدرة المقترض الإيرادية والثقة الائتمانية فيه)، وكلما ارتفع المستوى الائتماني للمصدر كلما انخفضت معدلات الفائدة التي يدفعها على هذه الأوراق.

- وطالما أن المخاطرة عالية فإن العائد المتوقع منها يكون مرتفعاً أيضاً (أعلى من العائد المتحقق على أذونات الخزانة).
- الهدف من إصدار هذه الكمبيالات هو الحصول على تمويل قصير الأجل لتمويل النشاط التجاري للشركة مثل شراء المخزون، دفع أي التزامات أخرى تستحق في غضون فترة قصيرة.
- **س:** هل يمكن استخدام هذه الكمبيالات كمصدر تمويلي طويل الأجل لتمويل الأصول الثابتة مثل الآلات؟  
**ج:** نعم
- وعندما يحين تاريخ استحقاق الكمبيالة، فإن حاملها يقوم بتقديمها إلى البنك الذي حددته الشركة المصدرة للكمبيالة كوكيل لها، ومن ثم يحصل على قيمتها الإسمية في الحال.
- يتم تحديد العائد على هذه الأوراق عن طريق الخصم من قيمتها الإسمية (كما هو الحال بالنسبة لأذونات الخزانة).
- أي أنها تصدر بصيغة لحامله وعلى أساس سعر الخصم مثل أذونات الخزانة.  
**س:** كيف يتمثل العائد بالنسبة للمستثمر؟  
**ج:** من خلال الفرق بين المبلغ الذي يدفع فعلاً والمبلغ الذي يحصل عليه في تاريخ الاستحقاق.
- معظم مشتري هذه الأوراق من المؤسسات المالية وغير المالية، أي أنها تمثل إقراض واقتراض بين مؤسسات الأعمال وبعضها البعض.
- سوق هذه الأوراق حساس أي مشكلات اقتصادية أو مالية خاصة ما يتعلق منها بالمؤسسات المصدرة لها.
- تعتبر من أقدم أدوات الاستثمار القصير الأجل، واستخدامها محدود في معظم الأسواق المالية ما عدا الولايات المتحدة وكندا حيث يتوافر لها سوق واسع نسبياً.

#### 5. قرض فائض الاحتياطي الإلزامي أو الأرصدة المركزية أو الأموال الفيدرالية:

- تلجأ البنوك التجارية التي يتجمع لديها فائض في الاحتياطي الإلزامي بإقراض بنوك أخرى تعاني من عجز فيه.
- هذه الأموال التي تقرضها الأولى ذات الفائض للثانية التي تعاني من عجز لا تعد أوراقاً بالمعنى المفهوم.
- ذلك أنها تمثل تعهداً غير مكتوب يضمنه البنك المركزي – الجهة التي تدير الاحتياطي- يلتزم بموجبه البنك المقترض برد الأموال التي اقترضها للبنك المقرض مع الفائدة المستحقة.
- إن تاريخ استحقاق تلك القروض قد يمتد لأكثر من يوم مع أن الأصل كان الاقتراض لمدة يوم واحد، حيث يطلب تمديد فترة القرض يوماً بيوم.

- والبنك المركزي يقوم بدور الوسيط بين البنوك المقرضة والبنوك المقرضة، وقد يكون الاتصال فيما بين هذه البنوك مباشرة.
- سوق القروض بين البنوك أو المؤسسات المالية يعتبر سوقاً مرناً ويتميز بالسيولة، خاصة بين البنوك التجارية.
- **س:** ما هي الفائدة التي يجنيها البنك المقرض والمقرض من قرض فائض الاحتياطي الإلزامي؟
- **ج:** البنك المقرض يستفيد عن طريق استثمار ما لديه من أموال فائضة وذلك عن طريق إقراضه للبنوك التي تعاني من عجز مقابل فائدة يتفق عليها، وبذلك يزيد من طاقته الاستثمارية. كما أن البنك المقرض يستطيع من خلال هذه العملية تغطية ما لديه من عجز حتى يستطيع تسيير عملياته الاستثمارية والبنكية حتى لا يتأثر وضع البنك المالي.

#### 6. اتفاقيات إعادة الشراء:

- هي عبارة عن اتفاق بين طرفين، على بيع أحد الطرفين أوراق مالية إلى الطرف الآخر، مع وعد بإعادة شراء هذه الأوراق المالية بسعر محدد وفي ميعاد محدد في المستقبل.
- تمثل اتفاقية إعادة الشراء أحد أساليب الاقتراض، حيث يلجأ التاجر إلى سمسار متخصص في تلك الاتفاقيات للبحث عن مستثمر لديه فائض من الأموال ويرغب بإقراضها، فيبرم التاجر اتفاقاً مع المستثمر ذاته، وبسعر يفوق قليلاً السعر الذي تباع به هذه الأوراق.
- لاحظ أن صفقة إعادة الشراء ستنفذ في الموعد الذي يحدده التاجر الذي يحتاج إلى الأموال، وبهذا تنتهي الاتفاقية باسترجاع التاجر للأوراق المالية ورد الأموال إلى المستثمر.
- وهنا تعتبر اتفاقية إعادة الشراء متشابهة مع قرض الاحتياطي الإلزامي، قرض قصير الأجل ولكن بضمان الأوراق المالية التي يتم الاتفاق على إعادة شرائها.
- عادة الأوراق المالية التي يجري عليها إعادة الشراء هي الأوراق المالية الحكومية مثل أذونات والسندات الحكومية.
- تحتسب المكاسب على الأموال المقرضة بالفرق بين عقد البيع وعقد الشراء.
- لا يترتب على عقد البيع انتقال حيازة الأوراق المالية المعنية من الاجر إلى المستثمر، بل تبقى في حوزة التاجر، ولكن ينص في الاتفاق على رهن الأوراق لصالح المستثمر. وفي بعض الحالات يطلب المستثمر أن يتم رهن مخزون التاجر من الأوراق المالية وليس فقط الأوراق المالية محل الاتفاق كضمان سداد الأموال المقرضة.
- جرت العادة أن تكون فترة الاتفاق يوماً واحداً أو بضعة أيام، لكن قد تطول الفترة لتصل إلى شهر أو أكثر.

### 7. قرض اليورو دولار (الدولار الأوروبي):

- يستخدم اصطلاح اليورو دولار للإشارة إلى الدولارات الأمريكية التي تحتفظ بها بنوك خارج الولايات المتحدة وعلى الأخص البنوك الأوروبية.
- ويتكون سوق اليورو دولار من عدد من البنوك الكبيرة التي يقتصر تعاملها على الدولار، بمعنى أنها تقبل ودائع وتمنح قروض بالدولار الأمريكي.
- وتتسم هذه القروض بضخامة القيمة وقصر فترة الاستحقاق، وتتجمع الدولارات الأمريكية لدى البنوك الأوروبية نتيجة لقيام بعض البنوك والشركات التي لها ودائع في بنوك أمريكا بسحب جزء من تلك الودائع لإعادة إيداعها في صورة ودائع لأجل لدى البنوك الأوروبية التي تتعامل بالدولار بسبب ارتفاع معدلات الفوائد التي تمنحها، أو بسبب القيود أو الإجراءات التنظيمية المفروضة على البنوك الأمريكية.

### 8. القبولات المصرفية (الكمبيالات):

- عبارة عن أوامر دفع مؤجلة مسحوبة على بنك معين من طرف عميل. فإن قبل البنك دفع قيمة أمر الدفع فإنه يختمه بعبارة (مقبول). وذلك يعني أن البنك سوف يدفع هذه القيمة في تاريخ الاستحقاق بدون شروط.
- إن القبولات المصرفية تعتبر إحدى الأدوات المالية الدولية، والتي نشأت لتسهيل عمليات التجارة الخارجية بين الدول ذات العملات المختلفة. يستعين بها المستوردون المحليون في استيراد بضاعة أجنبية على الحساب، وهي عبارة عن نوع من أنواع الاعتمادات المستندية.
- حيث يفضل المصدر الخارجي أن يكون البنك ضامناً لدفع قيمة البضاعة التي يصدرها قبل أن يشحنها إلى المستورد المحلي، وذلك إذا تعذر المستورد المحلي عن السداد في الميعاد المتفق عليه.
- وإذا كان المصدر الأجنبي بحاجة إلى سيولة قبل ميعاد استحقاق الكمبيالة المصرفية، يمكنه بيع هذه الكمبيالة لأي مشتري في سوق النقد أو للبنك على أساس معدل الخصم.
- يتحدد العائد عليها عن طريق الخصم من قيمتها الإسمية كما هو الحال بالنسبة لكل من أذونات الخزنة والأوراق التجارية، وغالبيتها تستحق خلال 90 يوماً.
- وتعتبر من الأدوات المالية ذات المخاطر المحدودة. فإن العائد عليها يزيد قليلاً عن العائد على أذونات الخزنة، ويكاد يتساوى مع العائد على شهادات الإيداع القابلة للتداول.

#### ❖ نتيجة:

\_ تختلف أدوات سوق النقد من حيث درجة السيولة: فمثلاً السوق الثانوي بالنسبة لأذونات الخزنة تعتبر سوق نشط ومن الممكن تحويلها بسرعة إلى نقدية مع انخفاض بسيط في قيمتها. من ناحية أخرى تعتبر السوق

الثانوي سوق غير نشط بالنسبة للأوراق التجارية ولا يمكن تحويلها إلى نقدية بسهولة. أما قرض الاحتياطي الإلزامي فليس لديه سوقاً ثانوياً لأنها تعاملات خلال فترات قصيرة جداً لا تتعدى اليوم وبين البنوك فقط والغرض منها التمويل وليس الاستثمار. أما شهادات الإيداع القابلة للتداول يمكن تداولها في السوق الثانوي، وغن كان تداولها ليس كبيراً بسبب شراء المستثمر لها والاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق، وكذلك الحال بالنسبة للكمبيالات المصرفية.

### 9. تدريب:

- أجب بـ نعم أو لا
  - أ. تصدر الأوراق التجارية بأجال قصيرة ويتم التعامل بها في سوق النقد الثانوي. (نعم)
  - ب. اتفاق إعادة الشراء هو قرض طويل الأجل بضمان الأوراق المالية التي يتضمنها الاتفاق. (لا...قرض قصير الأجل بضمان الأوراق المالية...)
  - ت. يتم تداول شهادات الإيداع المصرفية في الأسواق الثانوية للأوراق المالية وتباع على أساس الخصم. (لا...تباع على أساس العائد وليس على أساس الخصم)
- ما المقصود باتفاقيات إعادة الشراء؟
  - ج: (من أدوات سوق النقد، وهي عبارة عن اتفاق بين طرفين، على بيع أحد الطرفين أوراق مالية إلى الطرف الآخر، مع وعد بإعادة شراء هذه الأوراق المالية بسعر محدد وفي ميعاد محدد في المستقبل).
- دخل أحد البنوك (أ) في اتفاقية إعادة شراء، حيث اتفق على بيع أوراق مالية حكومية إلى أحد البنوك الأخرى (ب) بسعر 8 مليون وحدة نقدية، مع وعد البنك (أ) بإعادة شراء هذه الأوراق من البنك (ب) بعد (10) أيام بسعر 8,015,000 وحدة نقدية (سعر البيع + الفائدة)، فما هو عائد هذه الاتفاقية (عائد الاتفاقية للبنك ب مقدم التمويل)؟

**الحل:** عائد اتفاقية إعادة الشراء (عائد الاتفاقية للبنك ب مقدم التمويل) =

$$\% 6.75 = \frac{360}{10} \times \frac{8000000 - 8,015,000}{8000000}$$

- إذا قام مستثمر بشراء ورقة تجارية أجل استحقاقها 130 يوماً بسعر 980 وحدة نقدية، وقيمتها الإسمية 1000 وحدة نقدية، فما هو معدل خصم هذه الورقة؟

**الحل:** معدل الخصم =

$$\% 5.54 = \frac{360}{130} \times \frac{980 - 1000}{1000}$$



## 10. إجابات تدريب المحاضرة الثانية:

### \_السؤال الأول:

1. اكمل ما يلي: تنقسم السوق الثانوية إلى **سوق منظمة (رسمية)** و**سوق غير منظمة (غير الرسمية)**.
2. جميع الالتزامات التي يتم تداولها في سوق النقد تتمتع بدرجة عالية من الأمان.
- باعتبار أن الأوراق المتداولة في سوق النقد تصدرها مؤسسات تتسم بملاءة مالية عالية فإن احتمالات الديون المعدومة منخفضة جداً أو شبه مستحيلة، أي تتميز سوق النقد بتدني درجة مخاطرة الدين ذاته.**

### \_السؤال الثاني:

1. اذكر دون أن تشرح أهم تصنيفات السوق المالي.
- ج:** أكثر التقسيمات شيوعاً، هو التقسيم الذي يقوم على أن السوق المالي يتكون من فرعين رئيسيين هما سوق رأس المال والسوق النقدية، وما يتفرع عن كل واحد منهما... (وضح ذلك).
2. عدد الأوراق المالية التي يتم التعامل بها في سوق النقد.
- ج:** أهم الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدية، مثل: أذونات الخزانة ، وقرض الاحتياطي الإلزامي، واتفاقيات إعادة الشراء، والأوراق التجارية، وشهادات الإيداع القابلة للتداول...
3. اذكر باختصار مراحل نشأة وتطور البورصة.
- ج:** البورصة كلمة فرنسية تعني (كيس النقود)، ويقال أن كلمة البورصة (Stock Exchange) مشتقة أصلاً من أحد المصدرين التاليين:
1. فندق في مدينة بروج (Bruge) ببلجيكا، كانت على واجهته شعار عملة عليها ثلاثة أكياس نقود، وكان يجتمع في هذا الفندق عملاء مصرفيون ووسطاء ماليون لتصريف اموالهم.
2. نسبة إلى عائلة غنية في مدينة بروج (Bruge) ببلجيكا، معروفة بـ (Van Der Burse) حيث كان يجتمع في قصر العائلة عملاء ووسطاء ماليون للإتجار في أعمالهم.