



بنا به تعریف، بازار پول بازاری برای دادوستد پول و دیگر دارایی‌های مالی جانشین نزدیک پول است که سررسید کمتر از یک سال دارند. همچنین می‌توان از بازار پول به عنوان بازار ابزارهای مالی کوتاه مدت با ویژگی اندک بودن ریسک عدم پرداخت، نقدشوندگی و ارزش اسمی زیاد نام برد. تمرکز فعالیت این بازار در استفاده از ابزارهایی است که به اشخاص و بنگاه‌های تجاری این امکان را می‌دهند که به سرعت نقدینگی خود را به میزان مطلوب درآورند. دلیل عمده نیاز واحدهای اقتصادی به بازار پول، عدم همزمانی دریافت پول و انجام مخارج است. هر چند این امکان برای واحدهای اقتصادی وجود دارد که مستقل از دریافت وجوه نقدی، برای انجام مخارج برنامه‌ریزی شده خود، منابع پولی نگهداری کنند. اما این امر متضمن هزینه‌ای به شکل نرخ بهره است و بنگاه‌های اقتصادی با هدف حداقل کردن این هزینه، تلاش می‌کنند که کمترین منابع مالی ممکن را برای انجام دادوستدهای روزانه نگهداری کنند. برای این منظور، آن‌ها ترکیبی از منابع نقد و ابزارهای مالی بازار پول با ویژگی نقدینگی بالا و هزینه و ریسک به نسبت اندک را مورد استفاده قرار خواهند داد. بازار پول یک بازار سازمان یافته نیست. به عبارت دیگر محل جغرافیایی خاصی برای بازار پول در نظر گرفته نمی‌شود و به طور کلی بانک‌ها، مؤسسات اعتباری غیربانکی و سایر مکان‌هایی که دادوستد ابزارهای مالی بازار پول در آن انجام می‌شود، تشکیل دهنده بازار پول هستند. مشارکت کنندگان در بازار پول، افراد یا واحدهای دارای مازاد نقدینگی هستند که به عنوان پس اندازکننده از طریق مستقیم یا غیر مستقیم منابع خود را با سررسیدهای کوتاه مدت در اختیار واحدهای نیازمند منابع مالی قرار می‌دهند. به عبارتی، مهمترین رسالت بازار پول ایجاد تسهیلات برای واحدهای اقتصادی به منظور تأمین نقدینگی - به معنای کوتاه مدت آن - و نیز تأمین سرمایه در گردش است.

### • ابزارهای بازار پول

1) اسناد خزانه<sup>1</sup>: اسناد خزانه، اوراق بهادار کوتاه مدتی هستند که توسط دولت منتشر می‌شوند و سررسید آن‌ها به‌طور معمول سه ماه، شش ماه و یک سال است. این اسناد هنگام فروش به صورت تنزیل شده (به مبلغی کمتر از مبلغ اسمی) به فروش می‌رسند و در تاریخ سررسید، دارنده آن مبلغ اسمی سند را دریافت می‌کند. پس در ردیف ابزارهای تنزیل شده بازار پول قرار می‌گیرند.

انتشار و بازخرید این اوراق توسط بانک مرکزی و به نمایندگی از دولت انجام می‌شود. مهمترین ویژگی اسناد خزانه، ریسک اندک آن است. سرمایه‌گذاری که وجوه خود را در اسناد خزانه سرمایه‌گذاری می‌کند مایل به

<sup>1</sup> Treasury Bills



پذیرش کمترین ریسک ممکن است. به همین دلیل این اسناد از بازده نسبتاً پایینی برخوردارند. اسناد خزانه عمدتاً توسط مؤسسات سرمایه‌گذاری که به دنبال سرمایه‌گذاری موقت در مکانی مطمئن هستند، خریداری می‌شود.

2) پذیرش بانکی<sup>2</sup>: پذیرش بانکی که دستور پرداخت مبلغ معینی به حامل آن در تاریخ معینی است، از جمله قدیمی‌ترین و کوچکترین (از نظر حجم و مبلغ) ابزارهای بازار پول به شمار می‌رود. اگر چه این ابزار مالی از قرن دوازدهم مورد استفاده واقع شده است، اما تا سال‌های دهه شصت که حجم تجارت بین‌الملل افزایش فوق‌العاده‌ای یافت، یک ابزار مهم در بازار پول به شمار نمی‌رفت.

در هر حال این ابزار به منظور تأمین مالی کالاهایی که هنوز از فروشنده به خریدار منتقل نشده است مورد استفاده قرار می‌گیرد. بدین ترتیب که این اوراق توسط یک مؤسسه تجاری و در وجه یک بانک تجاری خصوصی کشیده می‌شود و وقتی که بانک مزبور آن را مهر نماید (یعنی بپذیرد) به عنوان یک پذیرش بانکی شناخته می‌شود. به عنوان مثال، فرض کنید که شرکت "الف" در ایران می‌خواهد کالایی را از شرکت "ب" در ژاپن خریداری نماید. شرکت ژاپنی از آنجا که شناختی نسبت به شرکت ایرانی طرف قرارداد خود ندارد، لذا تمایلی به ارسال کالا پیش از دریافت پول نخواهد داشت. از طرف دیگر، شرکت ایرانی نیز تمایلی به پرداخت پول قبل از دریافت کالا را ندارد. در چنین شرایطی، این شرکت تجاری می‌تواند با انتشار اوراق پذیرش بانکی موجبات تحقق معامله را فراهم سازد. اگر چه پذیرش بانکی، در ابتدا به منظور تأمین مالی محموله کالای انتقال یافته در سطح بین‌الملل مورد استفاده قرار می‌گرفت، اما امروزه از این ابزار به منظور تأمین مالی محموله کالاهای داخلی، ذخیره‌سازی ارقام اصلی کالاهای داخلی و خارجی قابل‌عرضه در بازار و تهیه اعتبار به منظور مبادله دلار برای بانک‌های کشورهای معین نیز مورد استفاده قرار می‌گیرد. پذیرش بانکی منافع مستقیمی برای بانک‌ها نیز ایجاد می‌کند. به این ترتیب که بانک بدون استفاده از ظرفیت‌های خلق اعتباری‌اش، قادر به حمایت از نیازهای اعتباری مشتریان خود خواهد بود.

پذیرش بانکی از بازار ثانویه بسیار مناسبی برخوردار است، که دلالتان، بانک‌های مرکزی خارجی و بانک‌های داخلی از مهمترین فعالان آن هستند.

3) اوراق تجاری<sup>3</sup>: نوعی اوراق قرضه کوتاه مدت - با سررسید 270 روز یا کمتر - است که توسط شرکت‌های مالی و مؤسسات غیرمالی منتشر می‌شود. اوراق تجاری برای شرکت‌هایی که در کوتاه مدت به وجه

<sup>2</sup> Bankers' Acceptances

<sup>3</sup> Commercial paper



نقد نیاز دارند، ابزار مالی مؤثری محسوب می‌شود. همچنین این اوراق می‌توانند به عنوان راهکار تأمین مالی میان مدت و حتی دراز مدت نیز مورد استفاده قرار گیرند. در این حالت، شرکت، اوراق تجاری جدید را به قصد پرداخت بدهی‌های سررسید شده قبلی خود منتشر می‌کند. البته در سال‌های اخیر بازار اوراق تجاری به طور فزاینده توسط بانک‌های تجاری به عنوان منبع وجوه قابل استقراض مورد استفاده قرار گرفته است.

اوراق تجاری بدون پشتوانه هستند و معمولاً بازپرداخت آن‌ها به وسیله دارایی خاصی تضمین نمی‌شود. هر چند که بنگاه‌های فروشنده این اوراق، می‌بایست دارای خطوط پشتیبانی کننده از طرف بانک‌های تجاری باشند. در اکثر کشورها دسترسی به این بازار قانونمند است و تنها بنگاه‌هایی که در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده و از حداقل سرمایه تعیین شده‌ای برخوردار باشند، می‌توانند به انتشار اوراق تجاری اقدام کنند. اوراق تجاری همانند اسناد خزانه، به صورت تنزیل شده به فروش می‌رسند و بازده آن‌ها به روش نرخ تنزیل محاسبه می‌شود. اوراق تجاری بر خلاف اسناد خزانه، بازار دست دوم قابل توجهی ندارند و این عامل باعث کاهش قدرت نقدشوندگی آن شده است. این اوراق به دو دسته عمده تقسیم می‌شوند:

✓ دسته اول، اوراقی هستند که توسط شرکت‌های بزرگ و معتبر منتشر می‌شوند. که به طور مستقیم و بدون نیاز به کارگزاران و معامله‌گران به خریداران ابزارهای مالی فروخته می‌شوند.

✓ دسته دوم، که توسط شرکت‌های کوچکتر اما خوشنام و معتبر منتشر می‌شوند و از طریق معامله‌گران و کارگزاران به مشتریان فروخته می‌شوند. نرخ بهره این دسته از اوراق معمولاً بیشتر از اوراق منتشر شده توسط شرکت‌های بزرگ است که علت آن ریسک بیشتر و همچنین وجود هزینه‌های دادوستد توسط معامله‌گران است. انتشار اوراق تجاری به طور معمول توسط یک فروشنده خاص، برای مثال شعبه یک بانک تجاری، انجام می‌شود و بازخرید آن هم اغلب به عهده فروشنده است.

اوراق تجاری مزیت‌های عمده‌ای برای فروشندگان و خریداران به همراه دارند و به همین دلیل بازار آن در سال‌های اخیر رشد سریعی را شاهد بوده است. امتیاز مهم این اوراق برای فروشندگان، کمتر بودن هزینه آن نسبت به استقراض از بانک‌های تجاری است. همچنین اوراق تجاری به دلیل بازده بالاتر نسبت به اسناد خزانه و همچنین هم‌خوانی سررسید آن با نیازهای سرمایه‌گذاران، از جذابیت خاصی برای مشتریان برخوردار است.

بزرگترین بازار اوراق تجاری در جهان مربوط به ایالات متحده آمریکا است. به طوری که حجم دادوستد در آن نزدیک به 80 درصد مبادلات جهان را تشکیل می‌دهد. پس از آن، بازار کشورهای اروپایی قرار دارند که به رغم جوان بودن، طی سال‌های اخیر رشد قابل ملاحظه‌ای داشته‌اند.



4) گواهی سپرده<sup>4</sup>: گواهی سپرده جوانترین و در عین حال از مهمترین ابزارهای بازار پول به شمار می‌رود. این گواهی از اوایل دهه 1960 میلادی مطرح شد و به دلیل انعطاف‌پذیری، تنوع و بازار دست دوم سازمان یافته، به سرعت گسترش یافت. به گونه‌ای که هم اکنون از مهمترین منابع تأمین مالی بانک‌های تجاری و همچنین از اجزا مهم پرتفوی سرمایه‌گذاران به شمار می‌رود.

گواهی سپرده، سندی است که توسط یک مؤسسه سپرده‌پذیر - به‌طور معمول یک بانک - در قبال مبلغ مشخصی پول که نزد آن سپرده شده، منتشر می‌شود. این گواهی دارای سررسید و همچنین نرخ بهره معین است. این نوع سرمایه‌گذاری در واقع دو مزیت عمده دارد، نخست این که سرمایه‌گذار می‌تواند به دقت بازده پول خود را محاسبه کند. دوم، زمان سررسید اصل و بهره گواهی نیز مشخص است.

در یک دسته‌بندی کلی، گواهی‌های سپرده به دو بخش قابل انتقال<sup>5</sup> و غیرقابل انتقال<sup>6</sup> تقسیم می‌شوند. دارنده گواهی سپرده قابل معامله می‌تواند آن را قبل از تاریخ سررسید در بازار دست دوم به فروش برساند. به همین دلیل این گواهی‌ها از نقد شوندگی بالایی برخوردار هستند، زیرا دارنده آن در صورت نیاز به پول نقد می‌تواند آن را در بازار دست دوم به فروش برساند. اما گواهی‌های غیرقابل مبادله، قابل فروش مجدد نیستند و دارندگان آن در صورت نیاز به وجه نقد تنها می‌توانند به مؤسسه سپرده‌پذیر مراجعه و با تحمل جریمه در نظر گرفته شده، سپرده خود را از مؤسسه خارج کنند. حداقل دوره سررسید گواهی‌های سپرده هفت روز و حداکثر آن نامحدود است. اما در عمل بیشتر گواهی‌های سپرده با سررسید کمتر از یک سال منتشر می‌شوند و در بین آن‌ها، گواهی‌های سه ماهه و شش ماهه از عمومیت بیشتری برخوردارند. گواهی‌های سپرده قابل معامله براساس ارزش اسمی به دو دسته گواهی‌های بزرگ و گواهی‌های کوچک تقسیم می‌شوند. برای نمونه در آمریکا ارزش اسمی گواهی سپرده‌ی بزرگ بیشتر از یک میلیون دلار و ارزش اسمی گواهی سپرده کوچک کمتر از یک میلیون دلار است. گواهی‌های سپرده بزرگ اغلب به وسیله بانک‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران نهادی (مؤسسات سرمایه‌گذاری) و صندوق‌های بازار پول خریداری می‌شوند، در حالی که اغلب مشتریان گواهی‌های سپرده کوچک، اشخاص هستند. همچنین نرخ بهره گواهی سپرده کوچک، کمتر از گواهی سپرده بزرگ است.

به‌طور معمول گواهی سپرده قابل معامله، براساس بازار در نظر گرفته شده برای فروش، به دو دسته داخلی و خارجی تقسیم می‌شود. نوع داخلی این گواهی‌ها برای فروش در داخل کشور و نوع خارجی آن برای فروش در

<sup>4</sup> Certificate of Deposit

<sup>5</sup> Negotiable certificate of Deposit

<sup>6</sup> Non - Negotiable certificate of Deposit



کشورهای دیگر به صورت ارزی منتشر می‌شوند. گواهی‌های سپرده ارزی خود به دو دسته بانکی و یورو تقسیم می‌شوند که این امر به دلیل اهمیت و جایگاه بازار ایالات متحده آمریکا و اروپا در بازار پول جهان است. گواهی‌های سپرده ارزی که به قصد فروش در آمریکا منتشر می‌شوند به نام گواهی‌های سپرده بانکی و گواهی‌های سپرده‌ای که برای فروش در اروپا منتشر می‌شوند به گواهی‌های سپرده یورو معروفند. بدیهی است که این گواهی‌ها برای فروش در مناطق دیگر جهان نیز منتشر می‌شوند که به دلیل اهمیت کمتر، نام استاندارد برای آن‌ها وجود ندارد. همچنین نوع دیگری از گواهی‌های سپرده وجود دارند که توسط مؤسسات اعتباری غیربانکی منتشر می‌شوند و به نام گواهی‌های سپرده اعتباری معروف هستند.

### • نهادهای بازار پول

بانک مرکزی و دیگر واسطه‌های مالی بانکی از قبیل، بانک‌های تجاری و مؤسسات اعتباری غیربانکی از مهمترین نهادهای بازار پول به شمار می‌آیند. در کنار این واسطه‌های مالی، شرکت‌های تجاری، دولت و مؤسسات دولتی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، کارگزاران و معامله‌گران و در نهایت سرمایه‌گذاران نیز نقش مهمی در این بازار ایفا می‌کنند.