

بانک، سرمایه‌گذاری و بازار سهام

تبیین تأثیر سرمایه‌گذاری بانک‌ها بر نقدشوندگی بازار سهام

محسن مهرپور

دکتر اقتصاد

www.ketab.ir



انتشارات سرو

NOVUS PUBLICATIONS

سرشناسه: مهرپور، محسن، ۱۳۶۶-

عنوان و نام پدیدآور: بانک، سرمایه گذاری و بازار سهام: تبیین تاثیر

سرمایه گذاری بانک ها بر نقدشوندگی بازار

سهام/محسن مهرپور.

شخصات نشر: تهران: انتشارات مناره، ۱۴۰۰.

شابک: ۹۷۸-۶۲۲-۶۱۰۰-۸۵-۴

رده بندی دیویی: ۳۳۲/۷۰۹۵۵

رده بندی کنگره: HG۱۶۵۶

شماره کتابشناسی ملی: ۸۵۴۰۳۹۰



بانک، سرمایه گذاری و بازار سهام

تبیین تاثیر سرمایه گذاری بانک ها بر نقدشوندگی بازار سهام



مؤلف: محسن مهرپور

ناشر: انتشارات مناره

تاریخ نشر: ۱۴۰۰

نوبت چاپ: اول

شابک: ۹۷۸-۶۲۲-۶۱۰۰-۸۵-۴

شمارگان: ۱۰۰۰

قیمت: ۶۰۰.۰۰۰ ریال

فروشگاه اینترنتی: www.menarehpub.ir

تلفن مرکز بخش: ۰۲۱-۵۵۶۵۱۶۵۳/۰۹۱۲۵۲۴۲۲۷۴

فهرست مطالب

۹	 مقدمه
۱۷	 فصل اول: مبانی نظری و پیشینه پژوهش
۱۹	 مقدمه
۲۱	 ۱-۱ سرمایه‌گذاری
۲۲	 ۱-۱-۱ سرمایه‌گذاری بخش خصوصی
۲۳	 ۲-۱-۱ عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری خصوصی
۲۶	 ۳-۱-۱ سرمایه‌گذاری بخش دولتی
۲۷	 ۲-۱ نظریات سرمایه‌گذاری
۲۷	 ۱-۲-۱ سرمایه‌گذاری و نرخ بهره
۲۸	 ۲-۲-۲ روش نرخ بازده نهایی سرمایه‌گذاری
۲۹	 ۳-۲-۲ نظریه Q-توین
۲۹	 ۳-۱ بانک و بانکداری
۳۰	 ۴-۱ نقدشوندگی سهام
۳۱	 ۴-۱-۱ معیار عدم نقدشوندگی آمیهود
۳۱	 ۴-۲ معیار نسبت گردش معاملات
۳۲	 ۳-۴-۱ تبیین نقدشوندگی و ریسک نقدشوندگی
۳۲	 ۱-۳-۴-۱ نقدشوندگی
۳۲	 ۲-۳-۴-۱ ریسک نقدشوندگی و قیمت‌گذاری دارایی‌ها
۳۲	 ۵-۱ بازار سهام
۳۳	 ۶-۱ نظریه‌های موجود در مورد بازار سهام
۳۳	 ۱-۶-۱ اثر بازار سهام بر سرمایه‌گذاری (نظریه Q - توین)
۳۴	 ۲-۶-۱ اثر ثروت خانوار
۳۴	 ۳-۶-۱ ترازنامه بنگاه‌ها

۳۵	۴-۶-۱ اثرات نقدینگی خانوار.....
۳۵	۷-۱ مفهوم جریان نقد عملیاتی.....
۳۷	۸-۱ محاسبه جریان نقد عملیاتی.....
۳۸	۹-۱ طبقه‌بندی جریان های نقد عملیاتی و نحوه ارائه صورت جریان وجوه نقد.....
۳۹	۱-۹-۱ فعالیت‌های عملیاتی.....
۴۰	۲-۹-۱ بازده سرمایه‌گذاری ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی.....
۴۱	۳-۹-۱ مالیات بر درآمد.....
۴۱	۴-۹-۱ فعالیت‌های سرمایه‌گذاری.....
۴۲	۵-۹-۱ فعالیت‌های تأمین مالی.....
۴۳	۱-۱۰-۱ برخی عوامل موثر در رقابت بانکی:.....
۴۴	۲-۱۰-۱ عوامل بهبود رقابت بانکی :.....
۴۵	۳-۱۰-۱ نیروهای موثر بر رقابت در صنعت بانکداری:.....
۴۷	۴-۱۰-۱ راهبردهای رقابتی.....
۴۸	۱-۴-۱۰-۱ اجزای راهبرد رقابتی در فرایند برنامه‌ریزی بانکی:.....
۵۰	۵-۱۰-۱ رابطه ی بین رقابت بانکی و توسعه :.....
۵۱	۶-۱۰-۱ نظریات پیرامون رقابت بانکی.....
۵۴	۱۱-۱ ساختار مالکیت.....
۵۶	۱-۱۱-۱ تنوری ساختار مالکیت.....
۵۶	۱۲-۱ شاخص مالکیت نهادی:.....
۵۷	۱۳-۱ سرمایه گذاری بانک بر نقدشوندگی بازار سهام.....
۵۹	۱۴-۱ رابطه بین جریان نقدی عملیاتی بر بازار سهام.....
۶۱	۱۵-۱ مالکیت نهادی بر نقدشوندگی بازار سهام.....
۷۱	فصل دوم: روش شناسی تحقیق.....
۷۳	مقدمه.....
۷۴	۱-۲ تحلیل ارائه روش تحقیق.....
۷۴	۱-۱-۲ تحقیقات علمی بر اساس هدف.....

۷۵	۲-۱-۲ تحقیقات علمی بر اساس ماهیت و روش
۷۵	۲-۲ جامعه آماری و حجم نمونه
۷۵	۳-۲ تحلیل سوالات تحقیق
۷۶	۴-۲ روش گردآوری و جمع آوری اطلاعات
۷۷	۵-۲ مفاهیم متغیرها و اجرا در تحقیق
۷۸	۲-۵-۲ تحلیل و ارائه مدل تحقیق
۷۸	۶-۲ روش تجزیه و تحلیل اطلاعات
۷۹	۷-۲ متدولوژی تحقیق
۹۵	فصل سوم؛ برآورد مدل تحقیق
۹۷	۱-۳ مقدمه
۹۸	۲-۳ تصریح الگو و معرفی متغیرها
۹۹	۳-۳ نتایج آزمون های ریشه واحد
۱۰۱	۴-۳ مبانی نظری روش تحلیل مولفه های اساسی PCA
۱۰۴	۳-۴-۱ ویژگی های مولفه های اساسی
۱۰۴	۳-۴-۲ تخمین تعداد مولفه های اساسی
۱۰۵	۳-۴-۳ چگونگی محاسبه مولفه های اساسی
۱۰۷	۳-۵: آزمونهای هم اتبستگی پانل پدرونی
۱۰۸	۳-۶ تخمین مدل با استفاده از روش پانل ورت
۱۰۹	۳-۷ آزمون جوهانسن جیسلیوس
۱۱۱	۳-۸ آزمون ریشه واحد دایره
۱۱۲	۳-۹ نتایج تخمین مدل
۱۱۴	۳-۹-۱ آزمون فرضیه های تحقیق
۱۱۴	۳-۱۰ برآورد الگوی تصحیح خطای FCM
۱۱۵	۳-۱۱ آزمون علیت گرنجر
۱۱۷	فصل چهارم؛ نتیجه گیری و پیشنهادات
۱۱۹	مقدمه

۱۲۰ ۴-۱ نتیجه‌گیری

۱۲۳ ۴-۲ پیشنهادات

۱۲۵ منابع

مقدمه

نقدشوندگی یکی از کارکردهای اصلی بورس اوراق بهادار است و سرمایه گذاران همواره خواستار سهامی هستند که بتوانند با کمترین هزینه ممکن آن را معامله کنند. سرمایه گذاران به دلیل ریسک جدا نشدنی سرمایه گذاری، انتظار بازده دارند. لذا برای سرمایه گذاران، آگاهی از ریسک و بازده سرمایه گذاری از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. عدم نقد شوندگی یک دارایی مالی نیز در واقع نوعی ریسک برای آن محسوب می‌شود که انتظار می‌رود سرمایه گذاران به ازای تقبل ریسک بازده کسب کنند. بنابراین، تمایل به بررسی این مسئله از این واقعیت نشأت گرفته که نقدشوندگی سهام در بورس اوراق بهادار یکی از دغدغه‌های اصلی سرمایه گذاران می‌باشد. از نظر رایج یک دارایی عبارت است از قابلیت خرید یا فروش آن دارایی در کمترین زمان و هزینه ممکن. با وجود آنکه که این عبارت تا حد زیادی گویا و قابل درک به نظر می‌رسد، در بسیاری از متون مالی از نقدشوندگی به عنوان مفهومی سهل و ممتنع نام برده می‌شود، به این معنی که در عین سادگی درک نقد شوندگی در بطن معاملات، اندازه گیری و محاسبه آن پیچیده است. یکی از مهم ترین کارکردهای بازار سرمایه، تامین نقدشوندگی است. در حقیقت بازارهای ثانویه ضمن فراهم کردن نقدشوندگی، از طریق کشف قیمت و توانایی انتقال ریسک، باعث کاهش هزینه سرمایه می‌شوند. نقدشوندگی یا بازپذیری از جنبه های حیاتی معامله اوراق بهادار است و یکی از فاکتورهای مهم قیمت گذاری دارایی ها می باشد، که تأثیر قوی بر قیمت آنها دارد. در واقع نقد شوندگی به معنای سرعت تبدیل سرمایه گذاری ها یا دارایی ها به وجوه نقد با حداقل هزینه و در کمترین زمان، که نقش و تأثیر حائز اهمیتی در جذابیت سرمایه گذاری، تصمیم گیری سرمایه گذاران و تخصیص درست منابع دارد. فقدان نقدشوندگی به معنای ریسک نقدشوندگی، ممکن است تأثیر منفی بر ارزش سهام بگذارد، چرا که سرمایه گذاران ریسک گریز برای جبران ریسکی که متحمل می شوند، نیازمند بازده اضافی به نام صرف ریسک هستند و نیز ترجیح می دهند در اوراقی که از نقدشوندگی بالاتری برخوردار می باشد

سرمایه‌گذاری نمایند، از اینرو ریسک نقدشوندگی یکی از پارادایم‌های اصلی بازار مالی است که حداکثر سازی ثروت سهامداران به آن وابسته است (مهنازی، ۱۳۹۷).

برخی اوقات بورس اوراق بهادار به واسطه رکود حاکم بر معاملات با نقدشوندگی پایین سهام مواجه می‌شود، به‌طوری‌که عمق کم بازار سرمایه از یکسو و کاهش نقدینگی در بسیاری از صنایع از سوی دیگر باعث شود تا از جذابیت این بازار کاسته شود. عمده تعاریفی که از نقدشوندگی سهام صورت می‌گیرد پیرامون سهولت در خرید و فروش سهم در بازار سهام است، با این حال بر اساس تعاریف علوم مالی کاهش ریسک معاملاتی برای سهام بدون آنکه قیمت سهم چندان تغییرات شدیدی را تجربه کند به منزله نقدشوندگی محسوب می‌شود. بسیاری از نظریات اقتصادی بر این باورند که نقدشوندگی می‌تواند دو تاثیر کلان و خرد در بازار داشته باشد. از دیدگاه کلان، وجود بازارهای سرمایه با نقدشوندگی بالا برای تخصیص کارآمد سرمایه‌ها ضروری است و تاثیر بسزایی بر ثبات سیستم‌های مالی دارد، زیرا این بازارها بهتر می‌توانند شوک‌های سیستماتیک را جذب کرده و از سرایت آن به دیگر اجزای سیستم مالی بکاهند. اما از دیدگاه خرد، ویژگی اصلی بازارهای با نقدشوندگی بالا، کم بودن فاصله بین قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش است. به این معنا که معاملات مقرون به صرفه اجرا شوند. با این حال برآورد می‌شود با افزایش نقدشوندگی، هزینه سرمایه‌گذاران از طریق کاهش دامنه نوسان و هزینه‌های معاملاتی، کاهش یابد و همچنین هزینه سرمایه‌ناشران نیز کاهش پیدا کند. (شاکری، ۱۳۹۷)

نقدشوندگی به عمق (تاثیر معاملات با حجم زیاد بر قیمت)، عرض (فاصله بین قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش)، انعطاف‌پذیری (مدت زمان به تعادل رسیدن بازار پس از نوسان شدید قیمت) و همچنین زمان (سرعت انجام معاملات) در بازار بستگی دارد. این معیارها، معیارهای سنتی نقدشوندگی بازار هستند. همچنین نقدشوندگی به بسیاری از اصول اقتصاد کلان و اصول بازار شامل سیاست‌های مالی کشور، رویکرد حاکم بر نرخ ارز و نیز محیط نظارتی نیز بستگی دارد. به نوعی نقدشوندگی را به‌عنوان موردی از توان رقابتی سهام در بازار می‌توان بیان داشت و در کنار اختلاف قیمتی بین سهام، درصد روزهای معاملاتی در یک دوره مالی مثلاً یک سال نیز تعیین‌کننده نقدشوندگی سهام در بازار است. یکی از ابزار لازم و موثر برای توسعه اقتصادی کشور وجود نظام بانکی کارآمد است. امروزه بانکداری یکی از با

اهمیت ترین بخش های اقتصادی به شمار می آید. بانک ها با استفاده از پس انداز های کوچک و بزرگ و هدایت آن ها به سوی بنگاه های تولیدی و تجاری و بازرگانی اولاً سرمایه های غیرمولد را به عوامل مولد تبدیل کرده و از طرف دیگر عوامل تولید را که به جهت نبود سرمایه یا دارای بهره وری پایین میباشند به سمت اشتغال کامل یا بهره وری بالا سوق می دهند. هر چه بانک ها بتوانند سرمایه بیشتری را به سمت بخش های مختلف اقتصادی هدایت کنند این واحدها در فرآیند تولید، انبار، توزیع و فروش، سرمایه گذاری مجدد با مشکل کمتری مواجه خواهند شد. یکی از مهم ترین اهداف بانک ها در نظام بانکداری ایران کسب حداکثر قدرت بازار (سهام بازار) بوده است. یکی از مهم ترین نشانه های رقابت در بازار امروزی قدرت بازار (سهام بازار) است. یکی از ویژگی های مطلوب بازار رقابتی نقد شوندگی است. نقد شوندگی به صورت امکان انجام معاملات به سرعت و با هزینه ی اندک و بدون تحت تاثیر قرار دادن شدید قیمت تعریف شده و تعیین کننده اصلی امکان ادامه حیات بازارها بیان شده است. این پدیده نیز منبع دوام و ماندگاری و شاخص مهمی برای بررسی کارایی و بلوغ این بازارها در بازارهای آتی در نظر گرفته می شود (یانگ ۲۰۰۶، ۱). از طرفی یکی از دلایل مهم افزودن نسبت سرمایه در بانکها توانمند ساختن آنها برای مقابله با خطر عدم باز پرداخت تسهیلات بانکی از طرف وام گیرندگان است. زیرا در شرایط بحرانی بانک از سرمایه خود به عنوان یک سپر در مقابل ورشکستگی استفاده می نماید. این هدف یعنی تضمین سلامت بانک در مقابل خطر ورشکستگی و حداکثر کردن سود سهام داران آن باعث می شود که موضوع بهینه کردن ساختار سرمایه بانک (حداقل کردن خطر ورشکستگی و حداکثر کردن سود سهام داران) مورد توجه سهام دارانی قرار گیرد که قدرت نفوذ و کنترل مدیریتی را داشته باشند (وحدتی پور و همکاران، ۱۳۹۷).

در حالت کلی عوامل مؤثر بر نقدینگی بازار سهام به دو گروه اصلی: عوامل تعیین کننده درونی و بیرونی تقسیم می شوند. عوامل داخلی مانند اندازه بانک، اهرم مالی، مدیریت نقدینگی، مدیریت وصول اعتبارات اعطایی، نرخ رشد دارایی، مدیریت هزینه ها و غیره؛ قابل کنترل مدیریت می باشند. انگیزه های بالا مدیریتی در انجام بهینه کارها در ایجاد نقدینگی بازار سهام مؤثر است که می تواند به وسیله بررسی ترازنامه و حساب های صورت سود و زیان

مورد بررسی و تجزیه تحلیل قرار گیرد. اقلام ترازنامه روشن کننده و بیان کننده تصمیمات و سیاست‌های مدیریت بانک در ارتباط با ترکیب منابع و استفاده از وجوه می‌باشد. همچنین کارایی مدیریت در ایجاد درآمدها و کنترل هزینه‌ها در حساب‌های صورت سود و زیان منعکس می‌شود. عوامل تعیین کننده بیرونی فراتر از مدیریت بانک هستند که به دو دسته عواملی که بیشتر بستگی به ویژگی بانک دارند مانند مالکیت، مقیاس بانک و تمرکز در صنعت و عواملی که به شرایط اقتصادی حاکم بر کشور بستگی دارد مانند تورم، نرخ سود تسهیلات، عرضه پول، سرمایه‌گذاری، شرایط تنظیمی و تعدیلی، سیاست‌های بانک مرکزی، نرخ رشد تولید ناخالص داخلی و غیره تفکیک شده‌اند. همچنین ساختار سرمایه بانک نیز تحت تأثیر عوامل داخلی و خارجی متعددی می‌باشد. عوامل داخلی عواملی است که از داخل شرکت بر تصمیمات ساختار سرمایه تأثیر گذار است و عوامل خارجی آن دسته عوامل است که از محیط بیرونی بر تصمیمات ساختار سرمایه تأثیر می‌گذارد. تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود از جمله عوامل داخلی هستند که می‌توانند بر ساختار سرمایه موثر باشند. با توجه به اینکه سود پرداختی نوعی خروج منابع است، اگر مدیران بدهی را به انتشار سهام ترجیح دهند، برای تامین مالی فعالیتها نیز به استقراض یا انتشار بدهی است (وحدتی پور و همکاران، ۱۳۹۷).

از طرفی یکی از دلایل مهم بالا بردن نسبت سرمایه در بانکها توانمند ساختن آنها برای مقابله با خطر عدم باز پرداخت تسهیلات بانکی از طرف وام گیرندگان است. زیرا در شرایط بحرانی بانک از سرمایه خود به عنوان یک سپر در مقابل ورشکستگی استفاده می‌نماید. این هدف یعنی تضمین سلامت بانک در مقابل خطر ورشکستگی و حداکثر کردن سود سهام داران آن باعث می‌شود که موضوع بهینه کردن ساختار سرمایه بانک (حداقل کردن خطر ورشکستگی و حداکثر کردن سود سهام داران) مورد توجه سهام دارانی قرار گیرد که قدرت نفوذ و کنترل مدیریتی را داشته باشند (وحدتی پور و همکاران، ۱۳۹۷).

با در نظر گرفتن توضیحات فوق در این تحقیق به دنبال بررسی تاثیر سرمایه گذاری بانکهای اسلامی بر نقدشوندگی بازار سهام در بانکهای منتخب بورسی اوارق بهادار تهران پرداخته می‌شود که برای این منظور ابتدا برای استخراج نقدشوندگی بازار سهام از سه معیار "معیار آمیهود" - "معیار شکاف قیمت نسبی" - "معیار شکاف قیمت مؤثر" استفاده می‌شود