

هجوم نقدینگی و سپرده های بانکی به بازار سرمایه

محمد رضا غلامی^{۱*}

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۱/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۴/۰۲/۳۱

چکیده

هدف از انجام این مطالعه تعیین اثرات هجوم نقدینگی و سپرده های بانکی به بازار سرمایه می باشد. روش پژوهش مورد استفاده نیز، روش توصیفی - تحلیلی بوده و داده های پژوهش از نوع تاریخی با مراجعه به صورت ها و گزارشات مالی بانکهای تجاری و موسسات مالی پذیرفته شده در بورس جمع آوری و طبقه بندی گردید. برای تجزیه و تحلیل داده های آماری از روش داده های پانل دیتا استفاده شد؛ و در بخش تجزیه و تحلیل از آمار توصیفی و استنباطی و آزمون های مختلف مربوطه انجام گردید و تحلیل داده ها با استفاده از نرم افزار Eviews نسخه ۱۳ صورت گرفت. جهت تحلیل فرضیه های پژوهش، جامعه آماری را از بین سالهای ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۳ و به مدت ۶ سال انتخاب نموده و شامل بانکهای تجاری و موسسات مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده اند که نمونه آماری با روش حذفی و به تعداد ۲۱ بانک انتخاب شد. نتایج تحلیل نشان می دهد که هجوم نقدینگی و سپرده های بانکی به بازار سرمایه تأثیر معناداری دارد؛ بنابراین، برای بهبود وضعیت بازار سرمایه ایران و کمک به اقتصاد میبایست از میزان نقدینگی و سپرده های بانکی به صورت اعتدال مورد استفاده قرار گیرد.

واژگان کلیدی

هجوم نقدینگی، سپرده های بانکی، بازار سرمایه ایران

۱. کارشناس ارشد، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، لامرد، ایران. (نویسنده مسئول):

(Mohammadreza.a5244@gmail.com)

مقدمه

در این مطالعه سعی شده است که هجوم نقدینگی و سپرده های بانکی به بازار سرمایه مورد بررسی قرار گیرد؛ بنابراین ابتدا با واژه ها و متغیرهای پژوهش آشنا می شویم. هجوم نقدینگی به تمایل نشان دادن وجه نقد اشاره دارد که بیشتر سعی دارند وجه نقد و یا نقدینگی داشته باشند و برعکس سپرده های بانکی به ذخیره سازی وجه نقد و سرمایه گذاری اشاره دارد اما بازار سرمایه مشخص میکند که وجه نقد اثر بیشتری بر آن ایجاد میکند یا سپرده های بانکی. به عبارتی دیگر بازار سرمایه تحت تأثیر کدامیک از متغیرها قرار میگیرد و باعث میشود بازار سرمایه را رونق بخشد. استفاده کنندگان اطلاعات مالی تمایل دارند که از توان ایجاد نقدینگی و توزیع آن در میان سهام داران آگاهی یابند؛ زیرا این اطلاعات تصویر روشنی از وضعیت حال شرکت و امکان برآورد وضعیت آینده را فراهم می کند. روند ایجاد نقدینگی بانکها را در معرض ریسک های متعددی قرار می دهد. بانک به واسطه ی تبدیل سپرده های نقدشونده به دارایی های نقدشونده نقدینگی ایجاد می کند. در حالیکه این خدمتی حیاتی برای اقتصاد است، اما بانک ها را در معرض آسیب قرار می دهد. با وجود این آسیب ها، بانک ها همچنان به ایجاد نقدینگی در طول رکود در اقتصاد ادامه میدهند، در نتیجه ایجاد نقدینگی نقشی بحرانی در سیستم مالی خواهد داشت. بازار پول و سرمایه نیز قادر است از طریق ایجاد نقدینگی بر رشد اقتصادی تأثیر بگذارد (برگر و همکاران^۱، ۲۰۱۶). یک سیستم مالی کارا با داشتن اطلاعات مناسب، توزیع ریسک و ایجاد نقدینگی، سبب افزایش سرمایه گذاری و بهبود تخصیص منابع می شود. از طرفی نقدینگی بیش از حد ممکن است بخش بانکی را برای شروع یا تشدید حباب دارایی که سبب افزایش آسیب پذیری بخش بانکی و تشدید بحران مالی میشود هدایت کند. با توجه به وجود این آسیب ها کمیته نظارت بازل به این نتیجه رسید که بسیاری از بانک های ناموفق به دنبال اصول اساسی مدیریت ریسک نقدینگی، زمانیکه نقدینگی بالاست، هستند. علاوه بر این سرمایه نیز در ایجاد نقدینگی نقش دارد. بانک ها با استفاده از سپرده ها که جزء کلیدی ایجاد نقدینگی است و سرمایه سهام، افزایش قابل توجهی در وام دهی دارند. با توجه به نقش مهم بانک ها در اقتصاد هر کشور به عنوان واسطه های مالی و اثرپذیری نظام مالی از مشکلات ناشی از فقدان حاکمیت شرکتی در بانک ها، این موضوع از اهمیت بسیاری برخوردار می باشد. از آنجایی که حاکمیت شرکتی رابطه تنگاتنگی با واحدهای بانکی به صورت جداگانه و نیز نظام مالی بین المللی بطور کلی دارد، از این رو باید تحت یک رهنمود نظارتی هدفمند انجام پذیرد همچنین وجود سپرده های بانکی نیز در شرکتها و اقتصاد کشور دارای اهمیت است و میتواند به اقتصاد کشور کمک نماید. نقش اصلی بانک ها در اقتصاد برای خلق نقدینگی به وسیله سپرده های نقد و ارائه آنها به صورت وام می باشد. بانک ها ارائه وام به خانوارها را از طریق سپرده های خود انجام می دهند. بانک ها در حقیقت استخر نقدینگی هستند. بنابراین، از طریق تغییر سررسید ارقام ترازنامه خود ایجاد نقدینگی می کنند. چنین چیزی به بانک ها این امکان را می دهد که ارقام غیرنقد ترازنامه را برای بخش غیربانکی نگهداری کنند و ارقام نقد ترازنامه را به سپرده گذاران و قرض گیرندگان بدهند. سپرده گذاران سپرده های خود را در اختیار بانک قرار داده و وام گیرندگان در بلندمدت از طریق وام، پول دریافت می کنند. علاوه بر آن بانک ها به وسیله ارقام ترازنامه و تغییر شکل دادن میان این ارقام از دارایی های با نقدینگی کم به بدهی های نقد، ایجاد نقدینگی می کنند. همانطور که از اسم آن پیداست خلق نقدینگی به معنای به وجود آوردن نقدینگی در نهاد مالی می باشد. به طور کلی، بانکها داراییهایی که نقدینگی پایینی دارند را به بدهیهای با نقدینگی بیشتر تبدیل میکنند و از این طریق خلق نقدینگی

¹ - Berger and etal

میکند. بر اساس پژوهشهای برگر و بوئمن در سال ۲۰۰۹، برای محاسبه شاخص خلق نقدینگی دسته بندی اقلام ترازنامه شامل اقلام بالای خط و پایین خط به صورت نقد، نیمه نقد و غیر نقد در اولویت قرار دارد. در مرحله بعدی وزن دهی به این بخشها بر اساس نظریه خلق نقدینگی صورت گرفته است. بر اساس این نظریه، بانکها هنگامی از اقلام بالای خط ترازنامه نقدینگی ایجاد میکنند که بتوانند داراییهای غیر نقد را به بدهیهای نقد تبدیل کنند. بنابراین، وزن مثبت برای هر دو داراییهای غیر نقد و بدهیهای نقد در نظر گرفته میشود (محمدي پور و همکاران، ۱۴۰۰). امروزه در ایجاد یا توسعه فعالیتهای یک واحد صنعتی، بازرگانی و یا مالی لازم است عوامل و امکانات پراکنده به نجوی جذب شوند تا در جهت ایجاد و یا تقویت آن واحد مورد استفاده قرار گیرند؛ از جمله این عوامل سرمایه است که باید به جریان واحدهای فعال تزریق شود تا دستمایه لازم برای تداوم و توسعه آنها فراهم آید. بازار در اقتصاد و بازرگانی امروز به معنی مرکزیت یا تجمع اشخاص حقیقی یا حقوقی هست که احتیاجات یا خواسته های مشترک، وسیله مبادله پول مشترک و قدرت اجرایی و عملیاتی مشترک دارند. کاربرد بازار در سرمایه بدین گونه بیان میشود که اصطلاحاً به هر مکان یا نظامی که بتواند نیازهای واحدهای تجاری و مقامات دولتی را در مورد وام های درازمدت و میان مدت برآورده کند، بازار سرمایه اطلاق میشود. بنابراین بازار سرمایه، منبع اصلی تأمین مالی بلندمدت است. ابزارهای تأمین مالی از قبیل سهام، سهام ممتاز، اوراق قرضه و اوراق تبدیل پذیر از ابزارهای بازار سرمایه ای جامع است. به طور طبیعی تنها یک بازار سرمایه مطلوب میتواند در رشد اقتصادی موثر واقع شود. با توجه به مطالب گفته شده فوق انتظار میرود نقدینگی و سپرده های بانکی بتواند با اثرگذاری بر موقعیت و بهبود عملکرد بانکها باعث شود شرکتها و صنایع مختلف را تحت تأثیر قرار دهد و در اقتصاد کشور نقش موثری داشته باشد و بازار سرمایه را تحت تأثیر خود قرار دهد؛ از این رو انتظار میرود به این سوال پاسخ دهد که آیا هجوم نقدینگی و سپرده های بانکی به بازار سرمایه اثرگذار است یا خیر؟

ادبیات و مبانی نظری پژوهش

نقدینگی یکی از موضوعاتی است که میتواند در بازار سرمایه نقش ایجاد کند. نقدینگی ممکن است دچار بحران یا ریسک شود که بازار سرمایه را به شدت تحت تأثیر خود قرار میدهد. ریسک نقدینگی با اهمیتترین ریسکی است که صندوقهای سرمایه گذاری با سرمایه باز در معرض آن قرار دارند چرا که ویژگی شایان توجه در فعالیت این صندوقها، جریان پیوسته نقدی ورودی و خروجی آنها (همانند بانکها) است. قانون به سرمایه گذاران در صندوقهای سرمایه گذاری این اختیار را داده است که در هر زمان امکان بازخرید واحدهای سرمایه گذاری خود را در قیمتی معادل با ارزش خالص داراییهای هر واحد از صندوق در اختیار داشته باشند و صندوقها تنها فرصت هفت روزهای را برای بازپرداخت این وجوه به سرمایه گذاران در اختیار دارند، علی رغم این فرصت هفت روزه، توسعه امکانات تسویه معاملات و فضای رقابت بین نهادهای مالی منجر به کاهش اختیاری این دوره در بین صندوقهای سرمایه گذاری مشترک شده است. در نتیجه صندوقها روزانه با تقاضای بازخرید واحدهای سرمایه گذاران مواجه میشوند که در عمل در مدتی کمتر از هفت روز باید این تعهدات ایفا گردد (ژنگ^۲، ۲۰۱۷). بویژه اینکه پس از بحران نقدینگی ۲۰۰۸، کاهش نرخ بهره، اعمال نظارتها و محدودیتهای بیشتر بر صنعت بانکداری، افزایش هزینه های تطابق با قوانین و اعمال محدودیت بر اهرمی بودن ترازنامه بانکها، منجر به انتقال بخش از فعالیت واسطه گری مالی بانکها به صنعت مدیریت دارایی و رشد ورود نقدینگی به صندوقهای سرمایه گذاری و بازار سرمایه شده است. علاوه بر این بازارهای مالی پیچیده تر از گذشته

² - Zeng, Y

شده اند و صندوقها نیز از استراتژیهای پیچیده تری نسبت به گذشته همچون سرمایه گذاری با تمرکز بالا و سرمایه گذاری در داراییهای با نقدشوندگی پایین و بازده بالا بهره میبرند که علی رغم جذب سرمایه گذاران در فضای رقابتی صنعت، بیش از پیش سرمایه گذاران و سیستم مالی را در معرض ریسکهای این صنعت قرار میدهد. در ایران نیز طی سال های اخیر صندوقهای سرمایه گذاری مشترک با سرمایه باز از رشد بالایی در جذب منابع برخوردار بوده اند. به گزارش سازمان بورس اوراق بهادار تا سال ۱۳۹۹ تعداد این صندوقها در ایران به ۲۲۹ صندوق و میزان دارایی تحت مدیریت آنها به بیش از ۳۵۰۰ هزار میلیارد ریال و در حدود ۱۵ درصد نقدینگی کشور رسیده است. نقش با اهمیت صندوقهای سرمایه گذاری در بازار سرمایه ایران و ریسکهای ناشی از آن لزوم بازنگری بر قوانین نظارتی در راستای هماهنگی با استانداردها و رهنمودهای بین المللی را ضروری ساخته است (حسینی و همکاران، ۱۴۰۲). به عنوان اولین اقدام برای مدیریت ریسک نقدینگی صندوقهای سرمایه گذاری مشترک، می توان به بخشی از الزامات قانونی و یا محدودیتها در مرحله طراحی یک صندوق که از سوی نهاد ناظر هر کشور اعمال می گردد، مانند الزام به رعایت تنوع در پرتفوی، سرمایه گذاری در داراییهای واجد شرایط خاص یا سرمایه گذاری در بازارهای خاص، محدودیت در میزان سرمایه گذاری در داراییهای با نقدشوندگی پایین، نگهداری حدی از ذخایر نقدینگی و محدودیت در استفاده از اهرم و ابزار مشتقه، اشاره نمود. رعایت این الزامات تا حدی به مدیریت ریسک نقدینگی صندوق کمک میکند اما در شرایط خاص بازار ممکن است صندوق با حجم بالای درخواستهای بازخرید مواجه گردد و استفاده از وجه نقد موجود صندوق و خالص جریانهای نقدی صندوق به تنهایی برای پوشش این درخواستها کفایت نکند، در چنین شرایطی ممکن است صندوق ترجیح دهد بخش از دارایی خود را به فروش برساند در این صورت باید در مورد اینکه کدام دارایی و با چه کیفیتی به فروش رسد تصمیم گیری نماید. در صورتی که اقدام صندوق، فروش نقدشونده ترین داراییها باشد این اقدام کمترین تاثیر را در عملکرد کوتاه مدت صندوق خواهد گذاشت لیکن سرمایه گذاران باقیمانده را با ریسک کاهش نقدینگی داراییهای باقیمانده صندوق، کاهش تنوع داراییها و تمرکز در پرتفوی سرمایه گذاری مواجه خواهد ساخت که به آن رقیق شدن سرمایه گذاران باقیمانده گفته میشود. فروش پاره های از داراییها و در بهترین حالت بخشی از پرتفوی که به صورت نمونه ای از کل صندوق است، جایگزینی برای استراتژی فروش نقد شونده ترین داراییها می باشد. همچنین استراتژی دیگر می تواند شامل حذف کل یا بخشی از یک دارایی و یا صنعت خاص از پرتفوی باشد. در این شرایط مدیریت سعی خواهد نمود تنوع پرتفوی را بر مبنای استراتژی سرمایه گذاری صندوق یا بازار سرمایه حفظ نماید. از طرفی برای فروش داراییها، صندوق باید هزینه های مشخصی را بپردازد. هزینه هایی شامل هزینه های معامله، کارمزد و مالیات و یا تن دادن به تفاوت زیاد در قیمت پیشنهادی خرید و فروش (اسپرد)، این هزینه های معاملاتی منجر به کاهش ارزش هر واحد سرمایه گذاری صندوق میشود. بویژه زمانی که یک سرمایه گذار بزرگ یا تعدادی سرمایه گذار، واحدهای خود را که شامل نسبت قابل توجهی از ارزش خالص دارایی صندوق می شود، باز خرید میکنند، معاملات زیادی باید برای تامین وجه نقد برای ایفای تعهد آن باز خرید انجام شود. این هزینه های معاملاتی نیز به سرمایه گذاران باقیمانده صندوق تحمیل و موجب رقیق شدن منافع سرمایه گذاران باقی مانده می گردد. سرمایه گذار هوشمند سعی در استفاده از منافع اولین هجوم آورنده یا به عبارتی منفعت اول بودن دارد. در صورتی که عده ای از سرمایه گذاران قصد بهره بردن از این مزیت را نمایند، خروج نقدینگی از صندوق تشدید خواهد شد که خود میتواند به عاملی برای افزایش تقاضای باز خرید توسط سایر دارندگان واحدها شود. علاوه بر این افزایش جریان و قیمت نقد خروجی صندوق و نیاز صندوق به نقدینگی منجر

به فروش از سر اجبار و قیمت گذاری غیرمنصفانه داراییهای صندوق از سوی خریداران خواهد شد که در این صورت نیز ارزش داراییهای باقیمانده صندوق و ارزش واحدهای سرمایه گذاری تحت تاثیر قرار گرفته و صندوق را در گردابی از مشکلات فرو خواهد برد. تاثیر دیگر ناشی از فشار بیش از حد بر صندوق، می تواند در رفتار مدیران بروز یافته و موجب تحریک رفتارهای بیشات کننده و تشدید تکانه ها گردد. از اهم این تاثیرات می توان از ریسک پذیری بیش از حد نام برد. اگر یک صندوق با عملکرد مناسب در گذشته، دچار ضعف در عملکرد گردد این ضعف در عملکرد میتواند منجر به اخذ تصمیمات با ریسک بیشتر توسط مدیران گردد. بویژه زمانی که مدیران بر اساس عملکرد کوتاه مدت ارزیابی میگردند (بازاک و پاولوا^۳، ۲۰۱۴). در مقابل امکان دارد مدیران صندوق در پاسخ به زیانهای گذشته رفتار ریسک گریزانه بیشتری بروز داده و در مواجهه با زیان دست به تغییر ترکیب دارایی های صندوق بزنند این مسئله نیز می تواند موجب ایجاد تکانه در ارزش داراییها گردد. در حوزه نظارتی مختلف، ابزارهایی برای کمک به مدیریت ریسک نقدینگی صندوقهای سرمایه گذاری مشترک جهت مواجهه با فشار تقاضای بازخريد واحدهای سرمایه گذاری و در نتیجه مقابله با رقیق شدن منافع سرمایه گذاران باقیمانده، طراحی شده و دستورالعمل ها و متون راهنما از سوی نهاد ناظر تهیه و در اختیار این صندوق ها قرار گرفته است. استفاده از ابزارهای مدیریت ریسک نقدینگی می تواند بدیلی برای فروش داراییها با تخفیف بالا باشد و می تواند از طریق توزیع عادلانه هزینه ها به مدیریت هجوم سرمایه گذاران برای بازخريد جهت بهره بردن از مزیت اول بودن کمک کند و با کنترل و کاهش فشار بر فروش داراییها موجب کاهش رفتارهای بی ثبات کننده مدیران گردد (دارپیکس و همکاران^۴، ۲۰۲۳). مطالعات انجام یافته نشان میدهد که در غالب حوزه های نظارتی و قانون گذاری، استفاده از ابزارهای مدیریت ریسک در اختیار مدیران صندوق میباشد و تنها نهاد ناظر با ابلاغ قوانین و رهنمودها، فرصت و امکان قانونی استفاده از این ابزارها را در اختیار مدیریت صندوق قرار می دهد و تنها در مواردی استفاده از این ابزارها باید به اطلاع نهاد ناظر رسیده یا مورد تایید نهاد ناظر قرار گیرد. صندوق های سرمایه گذاری نیز امکان استفاده از این ابزارها را معمولاً در امید نامه خود افشا می نمایند. همچنین اغلب امکان استفاده از این ابزارها در شرایط معمول بازار نیز فراهم است اما در بعضی حوزه های نظارتی تنها در شرایط خاص و تنش در بازار، از بعضی از این ابزارها میتوان استفاده نمود (حسینی و همکاران، ۱۴۰۲). از طرفی سپرده های بانکی نیز میتوانند از جمله عواملی باشند که بر بازار سرمایه اثر قابل توجهی نشان دهند به طوریکه با افزایش حجم سپرده های بانکی توسط مشتریان میتوان برای بازار سرمایه نلش نمود ولی کاهش سپرده های بانکی اثرات منفی بر بازار سرمایه وارد میکند؛ چراکه میزان نقدینگی بازار سرمایه به خطر می افتد و بازار سرمایه را به عقب وادار میکند. روایات، ثوابهای بسیاری برای پرده های قرض الحسنه بیان کرده و کسی که برادر مسلمانش از وضع خود نزد او شکایت برد و به او قرض ندهد، از بهشت محروم دانسته است. پاداش قرض الحسنه، بیشتر از صدقه است. سپرده های قرض الحسنه، دربرگیرنده حسابهای قرض الحسنه بانکها و موسسه های قرض الحسنه، اوراق بهادار قرض الحسنه و قرض الحسنه های غیررسمی است. قرض الحسنه با برکت یعنی رشد، همراه است و هر میزا نیازهای مصرفی یا تولیدی مهمتری را برآورده سازد، برکت بیشتری دارد. افزایش سپرده های قرض الحسنه، موجب گسترش و سالم سازی بازارهای مالی، افزایش رقابت سالم، افزایش کارایی و کاهش قیمت خدمات این بازارها است. این سپرده، اگر برای تأمین ابزار کار و توسعه کارگاه ها و کارخانجات باشد،

^۳ - Basak, S., Pavlova, A

^۴ - Darpeix and etal

افراد نیازمند را به افراد بینایز تبدیل میکند که خود عرضه کننده این نوع سپرده خواهند شد. افزایش بهره وری در سپرده های قرض الحسنه، بهره وری بنگاه ها را افزایش میدهد. افزایش دسترسی مردم به این نوع وام، در صورت نیاز، پس اندازهای احتیاطی را کاهش میدهد. این امر میتواند در جهت مصرف و سرمایه گذاری به کار رود و موجب انتقال منحنی تقاضا و در نتیجه، رونق اقتصادی شود. این رونق، غیرتورمی است زیرا این نوع قرض با کمترین هزینه همراه است (عزتی، ۱۳۹۳). اعطای قرض الحسنه به نیازهای اساسی، موجب تخصیص منابع به کالاهای ضروری و افزایش مصرف این کالاها میشود که با توجه به پدیده مطلوبیت نهایی نزولی، خود موجب افزایش رفاه جامعه میشود. این نوع قرض الحسنه، موجب کاهش فاصله طبقاتی و بهبود معیشت دهکهای پایین میگردد و از آنجا که دلیل اصلی برخی جرائم، رفع نیازهای ضروری است، موجب کاهش جرائم و دیگر معضلات اجتماعی میشود. اعطای قرض الحسنه، به تولیدات مولد نیز موجب افزایش تولید ملی و اشتغال است. نیازها درجات بسیار دارند و ثواب بیشتر، ناشی از رفع نیاز بالاتر است. سپرده های قرض الحسنه، دو نوع اند: پس انداز و جاری که سهم پس انداز رو به کاهش است. طبق آمار بانک مرکزی، سهم قرض الحسنه از کل سپرده ها حدود ۵۰٪ بود که میتوان ست در برآورد نیازهای مصرفی و تولیدی نقش مهمی ایفا کند، اما تخصیص این منابع در گذشته، مشمول اولویتبندی نبوده و نسبتی از آن، به جای نیازهای مصرفی و تولیدی، به کارکنان بانکها یا تسهیلات سودآور اختصاص یافته، یا صرف بنگاهداری بانکها گردیده است. تخصیص غیربهنه، همراه با کاهش قدرت خرید این سپرده ها، ناشی از تورم شدید، موجب کاهش نسبت مذکور به زیر ۵٪ شده است (توحیدی نیا و فولادگر، ۱۳۹۶).

با توجه به اینکه بازار سرمایه منبع تأمین مالی بلندمدت میباشد به سادگی میتوان نتیجه گرفت که عدم وجود یک بازار سرمایه جامع و کارا و کمبود منابع مالی یکی از مهمترین مشکلات در راه توسعه اقتصادی به ویژه صنایع کشور میباشد. بنابراین شناخت ویژگیهای بازار سرمایه ایران و برطرف نمودن تنگنایهای آن از اهمیت ویژه ای برخوردار میباشد که تلاش و پژوهش گسترده ای را میطلبد. با توجه به اهمیت بازار سرمایه در اقتصاد کشور دو مولفه هجوم نقدینگی و سپرده های بانکی مورد توجه قرار گرفته اند که احتمال می رود هر یک از آنها بر بازار سرمایه و اقتصاد کشور اثری مثبت داشته باشد و باعث شود صنایع مختلف در فعالیتهای خود از آن بهره ببرند و باعث رشد بازار سرمایه کشور و اقتصاد شوند. البته ممکن است در این راستا شاخصهای دیگری وجود داشته باشد که با اثرگذاری منفی باعث کاهش بازار سرمایه و یا کاهش فعالیتهای اقتصادی در کشور شود که تورم، گرانی، تحریمها، افزایش نرخ بهره و یا نرخ ارز، فرار سرمایه ارزی از کشور، عدم تمایل به فعالیت در بخش اقتصادی کشور و غیره میتواند باعث شود اقتصاد یک کشور دچار ضرر شود که در این مطالعه با صرف نظر از در نظر گرفتن اثرات منفی شاخصهای فوق میتوان به بررسی موضوع پیش گفته پرداخته شود و مشخص گردد که هجوم نقدینگی و سپرده های بانکی در بازار سرمایه چه تأثیری دارد و یا اینکه تأمین مالی بلندمدت ناشی از بازار سرمایه میتواند به اقتصاد کشور و سرمایه گذاری در صنایع مختلف کشور کمک نماید یا خیر. جهت پاسخ به سوالات مطرح شده میتوان در این مطالعه و با تحلیلهای صورت گرفته به نتایج مورد نظر دست یافت.

با نگاهی عمیق به نرخ رشد نقدینگی و تورم در این سالها و همچنین با توجه به گزارشات بانک مرکزی و مرکز آمار می توانیم متوجه شویم که این دو عامل ارتباط مستقیمی با بازار دلار در کشور دارند و از مهمترین عوامل محرک بازارهای مختلف می باشد که باید تحلیل دقیق و کاملی از آن داشته باشیم تا بتوانیم بر این اساس سبد سرمایه گذاری خود را بچینیم. متأسفانه در چندسال اخیر تورم و گرانی بخش جدایی ناپذیر اقتصاد و معیشت مردم کشورمان شده است و هر

روز شاهد رکوردهای جدید در تورم و نرخ رشد نقدینگی در کشور هستیم. یکی از عواملی که در این رابطه باید بررسی کرد بودجه سالیانه کشور هست که متأسفانه از همان ابتدای سال متخصصین اقتصادی اذعان داشتند این بودجه کاملاً تورمی هست و با کسری مواجه خواهد شد و بدون هیچ عامل درآمدزای قابل اتکایی در حدود ۷۰ درصد افزایش داشته و با تصویب آن در مجلس میتوانیم بگوییم تورم به قانون تبدیل شد. لذا به نظر می‌رسد انجام این پژوهش که اثرات هجوم نقدینگی و سپرده های بانکی به بازار سرمایه مورد سنجش قرار گیرد؛ برای شرکتهای، بانکها و به صورت کلی بازار سرمایه ایران لازم و ضروری است.

هجوم نقدینگی: به دلیل رکود حاکم بر سایر بازارها، بازار سرمایه مورد توجه قرار گرفته و رشد خوبی را تجربه می‌کند و باعث شده است که سرمایه گذاران و سهامداران به سمت بازار سرمایه پیش بروند و با تأمین مالی بلندمدت خود برای فعالیتهای آتی به فعالیت پردازند. به صورت کلی به جمع پول و شبه پول نقدینگی گفته میشود و هجوم نقدینگی یعنی تمایل به نگه داشتن یا جمع آوری وجه نقد. نقدینگی شامل موجودی نقد، سهام و اوراق بهادار سریع المعامله، سپرده های مشتریان، سپرده های سرمایه گذاری کوتاه مدت. اما نقدینگی هایی که در طبقه نیمه نقد قرار میگیرند شامل مطالبات از بانکها و سایر مؤسسه های اعتباری، بدهی به بانکها و سایر مؤسسه های اعتباری و سود سهام پرداختی، سپرده های سرمایه گذاری بلندمدت.

سپرده های بانکی: شامل سپرده هایی است که به وسیله اشخاص حقیقی، حقوقی، شرکتهای، و وزارتخانه های دولتی طبق ضوابطی به بانکها سپرده میشود و شامل سپرده های جاری، پس انداز و سرمایه گذاری است. امروزه بانکداری یکی از با اهمیت ترین نهادهای مالی در بخش اقتصاد به شمار میآید. بانکها، از یک طرف، با سازماندهی دریافتهای و پرداختها، امر مبادلات تجاری و بازرگانی را تسهیل میکنند و موجب گسترش بازارها میشوند؛ از طرف دیگر، با تجهیز پس اندازهای ریز و درشت و هدایت آنها به سمت بنگاه های تولیدی، زمینه های رشد و شکوفایی اقتصادی را فراهم می آورند. در این شرایط جذب بیشتر منابع مالی و رقابت مؤثر در جذب این منابع توسط گروه های مختلف بانکی از موضوعاتی است که مورد توجه نهادهای مالی و اعتباری قرار دارد. در سیستم مالی کشورهای در حال توسعه به دلیل ضعف ساختاری این کشورها در حوزه قوانین، سیستم اداری و فقدان شفافیت در فعالیتهای اقتصادی، اغلب نهادهای مالی شامل بانکها و موسسات مالی نقش بزرگتری نسبت به بازارهای مالی در اقتصاد بازی میکنند. بانکها به عنوان موسسات انتفاعی بخش بزرگی از منابع مورد نیاز برای اعطای تسهیلات خود را از طریق جذب سپرده های خرد و کلان مشتریان خود تأمین مینمایند. بنابراین شناسایی و اندازه گیری اثر متغیرهای اقتصادی و جمعیتی بر جذب سپرده سیستم بانکی با هدف پیشبینی اندازه سپرده با دقت بالا برای برنامه ریزی سالانه شعب و بانکها از اهمیت به سزایی برخوردار است (فرید و همکاران، ۱۳۹۸).

بازار سرمایه: به بازارهای مالی جهت خرید و فروش اوراق قرضه یا اوراق بهادار، با سررسید بیشتر از یک سال و دارایی های بدون سررسید، اطلاق می‌شود. در معمول ترین تقسیم بندی، بازار سرمایه از نظر مرحله عرضه اوراق بهادار، به دو بازار اولیه (بازار دست اول) و ثانویه (بازار دست دوم) تقسیم می‌شود. در یک تقسیم بندی کلی دیگر، بازار سرمایه ای ایران از نظر شرایط شرکتها، به دو بازار بورس اوراق بهادار و فرابورس طبقه بندی می‌شود. در زیرمجموعه بازار بورس اوراق بهادار و فرابورس بخش بندی دیگری وجود دارد که حضور در هر کدام از آنها شرایط و ضوابط خود را داراست. در این مطلب به بخش بندی بازار بورس اوراق بهادار و شرایط عمومی و اختصاصی هر کدام پرداخته می

شود. بازار سرمایه پلی است، که پس انداز واحدهای اقتصادی دارای مازاد مانند شرکتها یا دولتها را، به واحدهای سرمایه گذاری که بدان نیازمندند، انتقال می دهد؛ بنابراین بازار سرمایه، واحدهای پس انداز و سرمایه گذاران را با یکدیگر ارتباط می دهد. از سوی دیگر، سازوکارهای تعبیه شده در این بازار، از طریق رشد حجم پس انداز و سرمایه گذاری، رشد اقتصادی را تسریع می کنند. استفاده از بازار سرمایه برای تأمین مالی مخارج دولت نیز، از جمله قدیمی ترین و متداول ترین شکل مبادلات مالی است. اتکای دولتها به بازار سرمایه در اغلب اقتصادهای مدرن نه تنها از این جهت مهم است که دولتها غالباً اوراق بدهی منتشر می کنند تا بخش عمده هزینه های خود را تأمین مالی نمایند، بلکه استقرار دولت غالباً حجم عظیمی از کل وجوه عرضه شده در بازار توسط وام دهندگان را جذب می کند. در معمول ترین تقسیم بندی، بازار سرمایه به دو بازار اولیه و بازار ثانویه تقسیم می شود. از سوی دیگر بازارهای سرمایه، به دو بخش تقسیم می گردد، که عبارتند از: بازار سهام و بازار اوراق قرضه. در بازار سرمایه ارتباط میان سرمایه گذار و سرمایه پذیر، بیش از یک سال است و بر عکس بازار پول، سرمایه پذیر ملزم به عودت وجوه نیست.

مروری بر نتایج تجربی پژوهش

میرزایی بادیزی و همکاران (۱۴۰۲)، ساز و کار سرایت ریسک سیستمی در نظام مالی ایران: بازار پول و سرمایه را بررسی نمودند. مقادیر اولیه پارامترها و متغیرها، بر اساس سال پایه ۱۳۹۹ مقداردهی شده اند و شبیه سازی برای ۵۰ ماه انجام شده است. همچنین در این مدل، دو بازار پول و سرمایه به صورت درونزا الگوسازی شده و قیمت در این بازارها از طریق شاخص بورس و نرخ بهره مشخص میشود. ۸۱ درصد از بانکهای تجاری ایران دارای سبد دارایی مختلط از وام بین بانکی و اوراق بهادار بوده و در هر دو بازار فعالیت میکنند و میتوانند در صورت وقوع تکانه، آن را در کل سیستم مالی منتشر کنند. این فرآیند از طریق مکانیسم فروشهای آتشین و ابطال واحدهای صندوقهای سرمایه گذاری صورت میگیرد و میتواند منجر به کاهش قیمتهای سهام در بازار سرمایه به زیر ارزش ذاتی شود. اگر چه مقادیر بیشتر حداقل کفایت سرمایه میتواند مانع کاهش اثر این مکانیسم شود اما افزایش آن منجر به افزایش عرضه وجوه و کاهش نرخ بهره و در نتیجه مختلط شدن سبد داراییها بانکها و در نتیجه افزایش ریسک سیستمی شود. مقدار بهینه نرخ کفایت سرمایه قانونی معادل ۱۹ درصد برآورد شده است.

بخشخور (۱۴۰۲)، راهبردهای توسعه بازار سرمایه بر اساس قانون بودجه سال ۱۴۰۲؛ را بررسی نمود. از جمله مهمترین موارد مرتبط با بازار سرمایه در بودجه سال ۱۴۰۲ میتوان به حذف سقف قیمت نرخ خوراک گاز، وضع مالیات و عوارض صادراتی بر درآمد حاصل از صادرات مواد و محصولات معدنی و صنایع معدنی فلزی و غیرفلزی، حمایت از بازار سرمایه از کانال صندوق تثبیت بازار، تعیین مالیات بر ارزش افزوده صفر در خصوص کالاهایی که در قالب گواهی سپرده کالایی در بورسهای کالایی کشور پذیرش میشوند اشاره کرد. بسیاری از کارشناسان و تحلیلگران بازار سرمایه معتقدند مهمترین رکن برای رشد این بازار، بازگشت اعتماد به آن است. اعتماد ازدسترفته را میتوان تا حدی با سیاستگذاری و قوانین بهخصوص در بودجه سال ۱۴۰۲ ترمیم کرد. در این گزارش، وضعیت بازار سرمایه از منظر بودجه سال ۱۴۰۲ بررسی شده است. پیشنهادهای نیز در همین باره شامل حذف قیمتگذاری دستوری و شفافیت هرچه بیشتر در خصوص سیاستهای اتخاذ شده در بازار سرمایه داده شده است.

حسینی و همکاران (۱۴۰۲)، ابزارهای مدیریت ریسک نقدینگی صندوق های سرمایه گذاری مشترک را بررسی نمودند. با ارسال پرسشنامه و طی دو مرحله نظرخواهی، خبرگان نسبت به استفاده از ابزار قیمتگذاری نوسانی و هزینه های ضد

رقیق سازی در هر شرایطی و به اختیار مدیران صندوق و استفاده از ابزارهای بازخرید با اوراق بهادار، محدودیت بازخرید و تعلیق بازخرید در شرایط خاص و با تایید نهاد ناظر، به توافق نهایی رسیدند و در مورد لزوم فراهم نمودن استفاده از ابزار جیبهای جانبی، اجماع نظر حاصل نگردید.

دارپیکس و همکاران (۲۰۲۳)، به بررسی عوامل موثر از جمله نقدینگی بر بازار سرمایه هندوستان پرداختند. نهاد ناظر بازار سرمایه هندوستان در مه ۲۰۱۶ سندی در زمینه مدیریت نقدینگی با هدف محافظت از منافع سرمایه گذاران به طور خاص، به منظور شفافیت بیشتری در استفاده از ابزار تعلیق بازپرداخت در صندوقهای سرمایه گذاری مشترک منتشر کرد تا اطمینان حاصل شود که این ابزار به عنوان جایگزین برای فرآیندهای مدیریت نقدینگی مناسب مورد استفاده قرار نخواهد گرفت.

جیانگ و همکاران (۲۰۲۲)، در پژوهشی به بررسی تأثیر رقابت بر خلق نقدینگی پرداختند. نتایج نشان میدهد که تشدید رقابت تأثیر منفی بر خلق نقدینگی دارایی هر بانک دارد و اثر این کاهش نقدینگی در میان بانکهای سودآورتر، کوچکتر و در میان بانکهای کوچک، بزرگتر است (محمدی پور و همکاران، ۱۴۰۰).

آچاریا و نقوی^۵ (۲۰۲۱)، در مقاله ای با عنوان سمت تیره ی ایجاد نقدینگی، مدلی که در آن تهدیدات فروپاشی بانک به وسیله طلبکاران به عنوان انگیزه جبران خسارت مبتنی بر حقوق صاحبان سهام است در نظر گرفته شده است. یافته ها حاکی از آن است که استفاده بیشتر از حقوق صاحبان سهام منجر به کاهش نقدینگی بانک میشود درحالیکه استفاده بیشتر از بدهی به احتمال زیاد منجر به فروپاشی بانک ناکارآمد میشود.

چاترجی^۶ (۲۰۲۱)، خلق نقدینگی بانکی و رکود اقتصادی را بررسی نمودند. نتایج نشان داد خلق نقدینگی از طریق اقلام و زیرخط ترانزنامه نقش مهمی در پیش بینی رکود اقتصادی دارد و خلق نقدینگی بانکهای بزرگتر نسبت به بانکهای کوچکتر اطلاعات بیشتری در ارتباط با رکود در آینده ارائه خواهد داد.

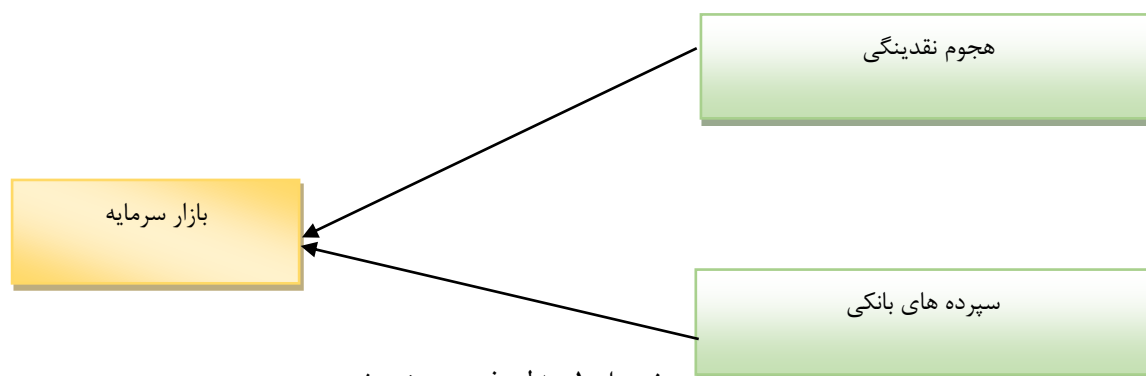
فرضیات اصلی و فرعی به صورت ذیل تدوین شده است:

فرضیه اصلی: هجوم نقدینگی و سپرده های بانکی بر بازار سرمایه تأثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی اول: هجوم نقدینگی بر بازار سرمایه تأثیر معناداری دارد.

فرضیه فرعی دوم: سپرده های بانکی بر بازار سرمایه تأثیر معناداری دارد.

مدل مفهومی پژوهش:



نمودار ۱: مدل مفهومی پژوهش

^۵ - Acharya, V., Naqvi, H

^۶ - Chatterjee, U. K

روش تحقیق

روش پژوهش به صورت توصیفی تحلیل می‌باشد که از نظر هدف می‌توان در تحقیقات کاربردی قرار داد. این تحقیق را یک تحقیق تاریخی یا پس رویدادی در نظر می‌گیرند؛ برای انجام متغیرهای آن می‌توان از آزمون همبستگی استفاده نمود چراکه با توجه به موضوع (بررسی اثرات هجوم نقدینگی و سپرده های بانکی به بازار سرمایه) دارای مدل رگرسیونی چند متغیره می‌باشد. داده‌ها از صورت‌های مالی بانکهای تجاری و موسسات مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به صورت سری زمانی سالانه از سال‌های ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۳ به مدت ۶ سال می‌باشد و از طریق سایت‌ها و نرم افزارهای خاص مانند نرم افزار ره آورد نوین گردآوری گردیده است.

جامعه آماری مربوط به کلیه بانکهای تجاری و موسسات مالی پذیرفته شده در بورس می‌باشد و در بین سال‌های ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۱ به مدت ۶ سال می‌باشند، نمونه آماری به روش حذفی سیستماتیک انتخاب می‌گردد که دارای شرایط ذیل است:

- ۱- اطلاعات مالی بانکها در بازه زمانی مورد بررسی در دسترس باشد.
- ۲- از زمان عضویت آنها در بورس حداقل ۲ سال گذشته باشد.
- ۳- در صورتی که در بازه زمانی مورد نظر، توقف فعالیت وجود داشته باشد.

جدول ۱- تعیین نمونه آماری

۱۲۶	کلیه مشاهدات نمونه آماری از سال ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱
(۴۸)	اطلاعات مالی بانکها در بازه زمانی مورد بررسی در دسترس نباشد.
(۵۳)	از زمان عضویت آنها در بورس حداقل ۲ سال نگذشته باشد.
(۴)	در صورتی که در بازه زمانی مورد نظر، توقف فعالیت وجود داشته باشد.
۲۱	نمونه انتخابی

مدل رگرسیونی به صورت زیر است:

$$BD_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 GDP_{it} + \varepsilon_{it} CF_{it} + \beta_2 CM_{it} = \beta_0 + \beta_1$$

متغیر وابسته:

✓ بازار سرمایه (CM) i در سال t

متغیرهای مستقل:

✓ هجوم نقدینگی بانک (CF) i در سال t

✓ سپرده های بانکی (BD) i در سال t

متغیرهای کنترل:

✓ شاخص اندازه بانک (Size) i در سال t

✓ شاخص اهرم مالی (Lev) i در سال t

✓ شاخص تولید ناخالص داخلی (GDP) i در سال t

روش اندازه گیری متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته:

بازار سرمایه: همانطور که گفته شد در بازارهای سرمایه به خرید و فروش دارایی هایی با سررسید بیشتر از یک سال پرداخته می شود. شرکت ها، سازمان ها و سرمایه گذاران حقیقی اصلی ترین معامله کنندگان در بازار سرمایه هستند. جهت اندازه گیری این شاخص، میزان سرمایه بازار اولیه و ثانویه ارائه شده توسط بانک مرکزی متغیرهای مستقل:

هجوم نقدینگی بانک: از تقسیم وجه نقد و شبه نقد به کل داراییهای بانک
سپرده های بانکی: از تقسیم کل سپرده های جاری، پس انداز و سرمایه گذاری به کل داراییهای بانک
متغیرهای کنترلی:

شاخص اندازه بانک: لگاریتم طبیعی داراییهای بانک
شاخص اهرم مالی: از تقسیم کل بدهی ها به کل دارایی های بانک
شاخص تولید ناخالص داخلی: نرخ رشد تولید ناخالص داخلی سالانه ارائه شده توسط بانک مرکزی
یافته های پژوهش

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرها

نام متغیر	معیارهای تمرکز		معیار پراکندگی	معیارهای شکل توزیع	
	میانگین	میانه		انحراف معیار	چولگی برجستگی
بازار سرمایه	۰/۴۶	۰/۴۰	۰/۴۵	۱/۶۰	۰/۱۱
هجوم نقدینگی بانک	۰/۲۲	۰/۲۱	۰/۴۶	۱/۰۸	۱/۴۸
سپرده های بانکی	۰/۳۸	۰/۳۵	۰/۳۸	۱/۰۱	۱/۱۴
شاخص اندازه بانک	۰/۴۵	۰/۴۱	۰/۲۷	۰/۵۳	۱/۹۹
شاخص اهرم مالی	۰/۳۸	۰/۳۶	۰/۳۹	۱/۰۹	۰/۱۸
شاخص تولید ناخالص داخلی	۰/۴۲	۰/۴۱	۰/۲۸	۰/۹۶	۱/۵۴

طبق نتایج بدست آمده مشخص شد که اکثر داده ها نزدیک به میانگین هستند و پراکندگی اندکی دارند؛ که نشان دهنده توزیع نامتقارن داده ها می باشد. چولگی و برجستگی نیز برای همه متغیرها مثبت گزارش شده است که نشان دهنده توزیع نامتقارن داده ها به سمت مقادیر بالاتر یا مثبت می باشد یا دارای چولگی مثبت می باشد.

آزمون ریشه واحد فیلیپس و پرون

جدول ۳- نتایج آزمون مانایی فیلیپس پرون

متغیر	آماره	معنی داری	نتیجه
بازار سرمایه	-۴/۱۳	۰/۰۰۰	مانا

متغیر	آماره	معنی داری	نتیجه
هجوم نقدینگی بانک	-۶/۶۳	۰/۰۰۰	مانا
سپرده های بانکی	-۶/۰۲	۰/۰۰۰	مانا
شاخص اندازه بانک	-۶/۰۵	۰/۰۰۰	مانا
شاخص اهرم مالی	-۴/۲۷	۰/۰۰۰	مانا
شاخص تولید ناخالص داخلی	-۳/۸۷	۰/۰۰۰	مانا

بنابراین مانا بودن کلیه متغیرها، مورد تایید است. با توجه به مانا بودن تمام متغیر مورد بررسی می توان تخمین مدل رگرسیونی را انجام داد.

ضریب همبستگی پیرسون

جدول ۴- همبستگی بین متغیرهای مدل

X5	X4	X3	X2	X1	
				۱/۰۰۰ ۰/۰۰۰	X1
			۱/۰۰۰ ۰/۰۰۰	۰/۰۵۷ ۰/۲۶	X2
		۱/۰۰۰ ۰/۰۰۰	۰/۰۴۷ ۰/۳۵	۰/۳۲۵ ۰/۰۰۰	X3
	۱/۰۰۰ ۰/۰۰۰	۰/۳۹۴ ۰/۰۰۰	۰/۴۰۰ ۰/۰۰۰	۰/۲۸۶ ۰/۰۰۰	X4
۱/۰۰۰ ۰/۰۰۰	۰/۹۴۳ ۰/۰۰۰	۰/۳۰۰ ۰/۰۰۰	۰/۴۵۴ ۰/۰۰۰	۰/۳۸۶ ۰/۰۰۰	X5

همانگونه که ملاحظه می شود در برخی موارد همبستگی ها معنی دار می باشند اما شدت همبستگی ها بین متغیرهای مستقل کمتر از مقداری است که احتمال وجود هم خطی در مدل وجود داشته باشد.

بررسی مدل پژوهش با استفاده از آزمون های چاو و هاسمن

جدول ۵- نتیجه آزمون چاو و هاسمن

نام آزمون	آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه
آزمون چاو	۹/۹۸	(۲۰ ، ۱۲۵)	۰/۰۰۰	استفاده از مدل پانل دیتا
هاسمن	۰/۰۰۰	۵	۱/۰۰۰	نا مشخص

ملاحظه می شود سطح معناداری آزمون چاو بیش از $\alpha=0/05$ محاسبه شده لذا با اطمینان ۹۵٪ امکان برآورد مدل با استفاده از روش پانل تأیید می شود. با توجه به اینکه فرض صفر آزمون چاو مبنی بر برابری عرض از مبدأها رد شد، در ادامه به منظور تشخیص وجود اثرات ثابت یا وجود اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده می شود. ملاحظه می شود سطح معناداری آزمون هاسمن $prob=1/000$ محاسبه شده لذا آزمون هاسمن توانایی تشخیص بین اثرات ثابت و تصادفی را ندارد. در جدول ذیل توانایی اثرات تصادفی در تبیین مدل خلاصه شده است.

جدول ۶- توانایی اثرات تصادفی در تبیین مدل پانل دیتا

مقدار توانایی اثرات تصادفی	مقدار ناتوانی اثرات تصادفی	نتیجه
۰/۱۱	۰/۸۹	استفاده از اثرات ثابت

با توجه به اینکه مطابق جدول بالا اثرات تصادفی کمی بیش از ۱۰ درصد از تغییرات را قادر به توضیح دادن است، بنابراین در تخمین از اثرات ثابت استفاده می شود.

آزمون فرضیه ها

جدول ۷- نتایج برازش مدل رگرسیونی

متغیر پاسخ = بازار سرمایه			
متغیرهای مستقل	ضرایب رگرسیونی	آماره آزمون t	سطح معناداری
ثابت معادله (α)	-۰/۰۶	-۰/۹۳	۰/۳۵
هجوم نقدینگی بانک	۰/۱۰۱	۱/۵۵	۰/۰۰۰
سپرده های بانکی	۰/۱۰۴	۱/۴۸	۰/۰۰۰
شاخص اندازه بانک	۰/۲۵۱	۱/۲۵	۰/۰۰۰
شاخص اهرم مالی	۰/۲۲۶	۱/۷۲	۰/۰۰۰
شاخص تولید ناخالص داخلی	۰/۲۳۶	۱/۳۵	۰/۰۰۰
آماره آزمون $F=15/35$ سطح معناداری $=0/000$			
آماره دوربین واتسون: $2/08$ ضریب تعیین $=0/95$			

چنانچه ملاحظه می شود تأثیر هجوم نقدینگی و سپرده های بانکی بر بازار سرمایه مورد بررسی قرار گرفت؛ طبق تحلیل فوق با توجه به سطح معناداری که صفر شده است و آماره دوربین واتسون $2/08$ که این عدد بین $1/5$ و $2/5$ می باشد، مشخص گردید که رابطه ای معنادار بین متغیرهای فوق برقرار است و این فرضیه مورد تأیید قرار می گیرد؛ این اثرپذیری با ضریب تعیین ۹۵ درصد صورت گرفته است و نشان دهنده این است که متغیر مستقل به میزان ۹۵ درصد در متغیر وابسته تأثیر گذار است.

بحث و نتیجه گیری

با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل فرضیه ها، می توان گفت که هجوم نقدینگی و سپرده های بانکی بر بازار سرمایه ایران تأثیر معناداری دارد. با این وجود بانکهایی که سعی دارند مقداری از سرمایه یا درآمد خود را به عنوان فعالیت در

بازار سرمایه ایران به جریان بیاندازد باید با مدیریت و رسیدگی به موقع باعث شود میزان نقدینگی یا میزان سپرده های بانکی به صورت اعتدال قرار گیرد؛ چراکه هجوم نقدینگی به بازار سرمایه و کاهش آن از بانک باعث میشود فعالیتهای بازار سرمایه را بهبود بخشد و از طرفی بانکها را تا مرز ورشکستگی پیش ببرد که منجر به سقوط بازار سرمایه میشود. همچنین میزان سپرده های بانکی نیز باید در حد اعتدال در بازار سرمایه ایران قرار گیرد و زیاده روی و یا کاهش آن ممکن است منجر به تغییراتی در بازار سرمایه شود که جبران آن تا حدودی غیر ممکن است. بنابراین باید برای میزان نقدینگی و یا سپرده های بانکی مدیریت لازم را به عمل آورد و طبق برنامه ریزی و میزان فعالیت یا سوددهی در بازار سرمایه تلاش نمود؛ به طوری که میزان کاهش یا افزایش آن منجر به ورشکستگی هیچکدام از موارد فوق یعنی بانک یا بازار سرمایه نشود.

نتایج پژوهش حاکی از آن است که تأثیر هجوم نقدینگی و سپرده های بانکی بر بازار سرمایه ایران تأیید شد؛ بنابراین هجوم نقدینگی و سپرده های بانکی می تواند بر بازار سرمایه ایران اثرگذار باشد به طوری که این اثرگذاری باعث کاهش یا افزایش میزان فعالیت بازار سرمایه ایران میشود. به عبارتی دیگر وقتی بانکها با سپرده گذاری و هجوم نقدینگی به سمت بازار سرمایه ایران نشان میدهند باعث بهبود وضعیت اقتصادی و انجام فعالیتهای میشوند اما با خروج نقدینگی از بازار سرمایه و هجوم به سمت دیگر بازارها مانند املاک و مستغلات و یا خرید سکه و طلا باعث میشود بازار سرمایه میزان فعالیت خود را کاهش دهد و اقتصاد کشور فعالیتی کاهشی داشته باشد. این نتایج با پژوهش دارپیکس و همکاران (۲۰۲۳)، میرزایی بادیزی و همکاران (۱۴۰۲)، هم راستا و سازگار می باشد.

نتایج حاصل از فرضیه فرعی اول پژوهش حاکی از آن است که هجوم نقدینگی بر بازار سرمایه ایران تأثیر معناداری دارد و این فرضیه تأیید شد؛ بنابراین بانکهایی که به میزان نقدینگی خود در بازار سرمایه تمایل نشان میدهند باعث میشود میزان فعالیتهای اقتصادی رشد پیدا کند و از طرفی بانکها نیز باید برای میزان نقدینگی در بازار سرمایه تعادل را حفظ کنند، چراکه نقدینگی بیش از حد باعث میشود میزان فعالیتهای خود در راستای پاسخگویی به مشتریان را کاهش دهند و منجر شود مشتریان پولهای خود را از بانک خارج نمایند. این نتایج با پژوهش جیانگ و همکاران (۲۰۲۲)، بشخور (۱۴۰۲)، هم راستا و سازگار می باشد.

نتایج حاصل از فرضیه فرعی دوم پژوهش حاکی از آن است که سپرده های بانکی بر بازار سرمایه ایران تأثیر معناداری دارد و این فرضیه نیز تأیید شد؛ به طوری که این اثرگذاری مثبت و معنادار می باشد. بنابراین زمانی که بانکها سعی میکنند مبلغی را به عنوان سپرده بانکی از مشتریان اخذ نمایند، مقداری از آن را در بازار سرمایه به فعالیت می اندازند و در صورتی که حالت اعتدال آن رعایت نشود ممکن است به ضرر بانک باشد و از طرفی با استفاده از سپرده های بانکی میتوان میزان فعالیتهای اقتصادی کشور را بهبود بخشید و باعث رشد فعالیتهای اقتصادی کشور شد. اما بانکها باید میزان استفاده از سپرده های بانکی در بازار سرمایه را مدیریت نمایند. این نتایج با پژوهش آچاریا و نقوی (۲۰۲۱)، حسینی و همکاران (۱۴۰۲)، هم راستا و سازگار می باشد.

پیشنهادهای کاربردی و برای محققان آتی

با توجه به نتایج فرضیه اصلی، می توان پیشنهاد نمود جهت بهبود بازار سرمایه ایران و کمک به اقتصاد کشور میزان حجم نقدینگی مورد نیاز و یا سپرده های بانکی را در حد اعتدال مورد استفاده قرار دهند و با مدیریت صحیح و لازم بتوانند به اهداف مورد نظر دست یابند. همچنین به منظور افزایش فعالیت در بازار سرمایه ایران به استراتژی ها و الگوهای مطرح

شده در خصوص نقدینگی و سپرده های بانکی دقت نمایند و با رعایت اصول و استانداردهای مربوط به آنها به فعالیت بپردازند. همچنین میتوان از اقتصاددانان خواست تا با توجه به تورم و بحران های به وجود آمده استراتژی ها یا برنامه های جدیدی را ایجاد نمایند.

با توجه به نتایج فرضیه ویژه اول، می توان پیشنهاد نمود به منظور افزایش بازار سرمایه ایران میزان نقدینگی ها و هجوم آنها را به سمت بازارهای دیگر کنترل نمایند و همچنین میزان سرمایه گذاری در بازار بورس را با رعایت دقت و اعتدال به انجام برسانند و زمانی که کمبود نقدینگی وجود دارد، تأمین نمایند و از هجوم نقدینگی به بازار خودداری فرمایند. به صورت کلی برای فعالیت در بازار سرمایه طبق برنامه ها و اصول مشخص شده پیش بروند تا میزان نقدینگی های مورد نیاز به صورت اعتدال رعایت و وارد بازار سرمایه شود. از طرفی کاهش آن نیز ممکن است به ضرر بازار سرمایه باشد که در این صورت نیز باید با توجه به برنامه های از قبل تعیین شده و با مدیریت میزان فعالیت خود را به انجام برسانند.

با توجه به نتایج فرضیه ویژه دوم، می توان پیشنهاد نمود جهت رعایت اعتدال در بازار سرمایه ایران، استفاده از میزان سپرده های بانکی نیز به صورت مرتب و دقیق باشد و بر مبنای اعتدال پیش بروند و از همه سپرده ها برای سرمایه گذاری استفاده نشود و یا اینکه با استفاده کم از میزان خیلی کم استفاده نکنند که دچار ضرر شوند و یا اینکه باعث شوند سرمایه گذاران میزان سهام خود را خارج نموده و در بازارهای دیگری سرمایه گذاری نمایند. برای گرفتن نتیجه بهتر باید با مدیریت دقیق و مناسب بتوانند میزان استفاده از حجم نقدینگی و یا سپرده های بانکی را طوری به کار گیرند که در هیچ یک از بازارها دچار ضرر نشوند و بتوانند با برنامه ریزی دقیق و مناسب و یا با مشورت از کارشناسان و اقتصاددانان در این زمینه استفاده نمایند.

با توجه به اینکه در این مطالعه به بررسی اثرات هجوم نقدینگی و سپرده های بانکی به بازار سرمایه پرداخته شد انتظار می رود در پژوهشهای آتی که همین موضوع را با توجه به دیگر متغیرها مانند نقش مدیریت نقدینگی، عدم تقارن اطلاعاتی، تحریم های اقتصادی، رقابت پذیری بین بانکها، فرضیات و اصول حسابداری، توسعه مالی و رشد اقتصادی، سازوکارهای نظام راهبری، سازمان حسابرسی و فرهنگ سازمانی بررسی نمایند.

منابع و مأخذ

- بخشور، مرجانه (۱۴۰۲). راهبردهای توسعه بازار سرمایه بر اساس قانون بودجه سال ۱۴۰۲؛ ماهنامه علمی/امنیت اقتصادی، ۱۱(۲)، ۲۱-۳۰.
- توحیدی نیا، ابوالقاسم و فولادگر، وحید (۱۳۹۶). آسیب شناسی سپرده های قرض الحسنه در نظام بانکداری؛ اقتصاد اسلامی، ۷۰؛ ۱۵۵-۱۸۵.
- حسینی، سیدحسین، ابراهیمی سرو علیا، محمدحسن، پیمانی فروشانی، مسلم (۱۴۰۲). ابزارهای مدیریت ریسک نقدینگی صندوق های سرمایه گذاری مشترک؛ فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری؛ ۱۲(۳)، ۳۵۵-۳۷۸.
- عزتی، مرتضی (۱۳۹۳). ارزیابی اثر بازارهای مالی بر بازار قرض الحسنه در ایران؛ جستارهای اقتصادی ایران، ۲۲؛ ۱۵۵-۱۸۵.
- فرید، داریوش، مقدم، خشایار، نیلچی، مسلم (۱۳۹۸). شناسایی و ارزیابی عوامل موثر محیطی بر جذب سپرده بانکی، نشریه علمی سیاست گذاری اقتصادی، ۱۱(۲۱)، ۱۹۵-۲۱۶.

محمدی پور، رحمت اله، سبجانی، علی، بحرانی، پروین (۱۴۰۰). تاثیر تعدیل کنندگی حاکمیت شرکتی بر رابطه سرمایه بانکی بر خلق نقدینگی بانک ها؛ هشتمین کنفرانس بین المللی پژوهشهای مدیریت و علوم انسانی در ایران؛ ۱-۱۶. میرزایی بادیزی، وحید، سوری، علی، ناجی، مهدی، بهرادمهر، نفیسه (۱۴۰۲). ساز و کار سرایت ریسک سیستمی در نظام مالی ایران: بازار پول و سرمایه؛ فصلنامه اقتصاد مالی، ۱۷(۱)؛ ۴۹-۷۰.

Acharya, V., Naqvi, H., 2021. The seeds of a crisis: a theory of bank liquidity and risk taking over the business cycle. *J. Financ. Econ.* 106, 349–366.

Basak, S., Pavlova, A. (2014). Asset Prices and Institutional Investors. *American Economic Review* 103 (5), 1728–1758.

Berger, Allen N., Bouwman, C.H.S., Kick, T., Schaeck, K., 2016. Bank risk taking and liquidity creation following regulatory interventions and capital support. *J. Financ. Intermed.* 26, 115–141

Chatterjee, U. K. (2021). Bank liquidity creation and recessions. *Journal of Banking & Finance*, 90: pp 64-75.

Darpeix, P.E., and Moign, C., Mème, N. & Novakovic, M. (2023). Overview and Inventory of French Funds' Liquidity Management Tools. *Banque de France Working Paper*. Available At: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3659260

Zeng, Y (2017), A Dynamic Theory of Mutual Fund Runs and Liquidity Management. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2907718>

Inflow of liquidity and bank deposits into the capital market

Mohammad Reza Gholami ^{*1}

Abstract

The purpose of this study is to determine the effects of liquidity and bank deposits inflows to the capital market. The research method used is a descriptive-analytical method, and historical research data was collected and classified by referring to the financial statements and reports of commercial banks and financial institutions listed on the stock exchange. The panel data method was used to analyze the statistical data; and in the analysis section, descriptive and inferential statistics and various relevant tests were performed, and data analysis was performed using Eviews version 13 software. To analyze the research hypotheses, the statistical population was selected from the years 2018 to 2024 for 6 years and included commercial banks and financial institutions listed on the Tehran Stock Exchange, and the statistical sample was selected by elimination method and was 21 banks. The analysis results show that liquidity and bank deposits inflows to the capital market have a significant effect; Therefore, to improve the situation of Iran's capital market and help the economy, liquidity and bank deposits should be used in moderation.

Keywords

Liquidity influx, bank deposits, Iranian capital market

1. Master of Science, Department of Accounting, Islamic Azad University, Lamerd, Iran.
(Corresponding author: Mohammadreza.a5244@gmail.com)