

طرح سنجش عملکرد صندوق تثبیت در اثرگذاری بر نقدشوندگی بازار سرمایه

محمد مهدی

آذر ۱۴۰۲

فهرست

- ۱_ کلیات طرح ۲
- ۲_ ضرورت طرح ۳
- ۳_ هدف طرح ۴
- ۴_ روش ها و ابزار تجزیه و تحلیل داده ها ۴
- ۵_ بخش اول: سال ۹۹ ۴
- ۶_ بخش دوم: سال ۱۴۰۰ ۶
- ۷_ بخش سوم: سال ۱۴۰۱ ۷
- ۸_ بخش چهارم: سال ۱۴۰۲ ۸
- ۹_ بخش پنجم: همسنجی ابتدای ۹۹ تا اواسط شهریور ۱۴۰۲ ۹

۱- کلیات طرح

نقدشوندگی در بازار مالی، به معنای توانایی خرید و فروش سریع با هزینه کم دارایی‌های مالی، از مهم‌ترین ویژگی‌های بازار مالی کارا است. این ویژگی به بازار مالی کمک می‌کند تا فرآیند تبدیل دارایی‌های مالی به نقدینگی و بلعکس تسهیل یافته و به پیشرفت بازار کمک کند. در واقع نقدشوندگی نشان‌دهنده شفافیت بازار و نزدیکی قیمت‌ها به ارزش واقعی دارایی‌هاست. این خاصیت از اهمیت بسیاری برخوردار است زیرا تأثیر بسزایی بر پویایی و عملکرد بازارهای مالی دارد.

نقدشوندگی (liquidity) سهام در بازار بورس یکی از عوامل مهم تأثیرگذار بر میزان سرمایه‌گذاری افراد و اعتماد آنها به بازار است. نقدشوندگی به میزان تبدیل دارایی‌ها به پول نقد در بازار ارتباط دارد و در تعیین آسانی خرید و فروش سهام و تعداد معاملات تأثیرگذار است. در ادامه به برخی نکات مهم در مورد نقدشوندگی سهام و تأثیر آن بر سرمایه‌گذاری و اعتماد بازار پرداخته می‌شود:

۱. **آسانی خرید و فروش:** نقدپذیری بالا به معنای آسانی خرید و فروش سهام است. اگر بازار نقدپذیر باشد سرمایه‌گذاران می‌توانند به سرعت سهام خود را بفروشند یا سهام جدید خریداری کنند، این امکان باعث می‌شود سرمایه‌گذاران به طور مستقیم از تغییرات بازار بهره ببرند.

۲. **کاهش ریسک:** نقدپذیری مناسب می‌تواند به کاهش ریسک بازار کمک کند. افزایش نقدپذیری معمولاً به کاهش احتمال وقوع فروش اجباری به دلیل نقض تعهدات مالی منجر می‌شود که این نیز می‌تواند به کاهش ریسک بازار کمک کند.

۳. **افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران:** بازارهای با نقدپذیری بالا معمولاً مورد اعتماد طیف گسترده‌ای از سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد. سرمایه‌گذاران می‌توانند در هر زمان متناسب با روند تحلیلی خود، متناسب با قیمت لحظه‌ای بازار، به راحتی از سهم خارج و یا بدان وارد شوند و این مهم تأثیر بسزایی در حجم و ارزش معاملات، همچنین در انتخاب نوع سهام در سبد سرمایه‌گذاری بلند مدت دارد.

به طور خلاصه، نقدپذیری سهام به عنوان یکی از عوامل موثر در سرمایه‌گذاری و اعتماد به بازار است که بر پویایی بازار بورس بسیار تأثیرگذار است. از طرفی خاصیت بازارهای مالی به شکلی است که می‌تواند به علت وقوع شرایط پیش‌بینی نشده از قبیل گسترش شدید نا اطمینانی‌های سیاسی و اقتصادی در حوزه‌های مهم و اثرگذار بر بازارهای مالی، از جمله صنعت انرژی، صنعت معدن و مواد معدنی، پزشکی و دارویی، فناوری اطلاعات، مسکن، خودرو و... با تقاضا و یا عرضه بسیار شدید در زمان کوتاه مواجه شود. این شوک‌ها ممکن است قیمت دارایی‌ها و بازده مورد انتظار را به واسطه نوسان‌های نقدشوندگی به شکل شدیدتری تحت تأثیر قرار دهد.

در این میان برای حفظ رقابت و جلوگیری از ایجاد و تداوم ترس فراگیر و همچنین برای حمایت از سرمایه‌گذاران خرد، کشورها به عنوان یکی از راهکارهای موجود، روی به صندوق‌های بازارساز و تثبیت آورده‌اند. صندوق‌های توسعه بازار به عنوان بازارساز و تثبیت بازار با ایجاد فضای نقدشوندگی، تأمین پایداری، کاهش پسوندهای زمانی و افزایش تعاملات می‌تواند به افزایش نقدپذیری بازار در این شرایط کمک کند. این امر به سرمایه‌گذاران اعتماد بیشتری به بازار می‌دهد و بازارهای مالی را تقویت می‌کند.

همانگونه که متصور است، "نقدشوندگی کامل" به قابلیت معامله سریع اوراق بهادار بدون تأثیر و نوسان در قیمت اشاره دارد. به این معنا که فروشنده یا خریدار بتواند هر حجمی از مورد معامله را در قیمت مورد نظر بازار که در حال معامله است، فروخته و یا خریداری نماید. در بازار بورس تهران نقدشوندگی یعنی هر شخصی بتواند هر سهم را در حجم مورد نظر با کمترین نوسان قیمت روی تابلو معامله نماید. این مهم به علت عمق کم و ارزش معاملات محدود بازار سرمایه کشور عملاً غیر ممکن به نظر می‌رسد که شخص با نوسان ناچیز قادر به خرید یا فروش در مقیاس خصوصاً پر ارزش باشد. به نظر می‌رسد که سهامداران و فعالان بازار سرمایه به این نکته اهتمام دارند و با تعاریفی مانند ورود و خروج سهامداران بزرگ و یا میزان سرانه خرید و فروش بالا، سعی در شناسایی معاملات پر ارزش دارند. فلذا آنچه در بازار بورس می‌تواند نقدشوندگی را تهدید کند، عدم امکان فروش از سوی فروشنده‌گانی است که تصمیم به فروش سهام خود در حداقل دامنه‌ی قیمتی ممکن دارند اما قادر به فروش سهام خود نیستند. از این رو در طرح حاضر از تعداد "صف فروش جدا نشده از صف" به عنوان معیاری از عدم نقدشوندگی سهام استفاده و مورد بررسی قرار گرفته است.

پیرو مباحث فوق برای هم‌سنجی و اثرگذاری صندوق تثبیت بازار سرمایه بر نقدشوندگی بازار از روند ارزش خرید صندوق در بازه‌ی سال‌های ۹۹ تا شهریور ۱۴۰۲ در کنار نمودار صف فروش‌های جدا نشده از صف فروش بهره گرفته شده است.

قابل ذکر است که در نمودارهای زیر ارزش خرید صندوق در سهام در نظر گرفته شده و اوراق با درآمد ثابت از ارزش خرید روزانه صندوق کسر شده است.

۲_ ضرورت طرح

با توجه به وضعیت ناپایدار در شرایط اقتصادی ایران در حوزه‌های اثرگذار بر بازارهای مالی در مقاطعی بازار با وضعیت مازاد شدید عرضه بر تقاضا (نسبت بالای ارزش صفوف به ارزش معاملات بازار تا آن لحظه) مواجه بوده است و این مهم بر اهالی بازار سرمایه پوشیده نیست. صندوق تثبیت بازار سرمایه در راستای اجرای ماده ۲۸ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقاء نظام مالی کشور، به منظور انجام رسالت ملی خود با هدف تثبیت، کنترل و کاهش مخاطرات سامانه‌ای یا فرادستگاهی، حفظ شرایط رقابت منصفانه، جلوگیری از ایجاد و تداوم ترس فراگیر

در زمان وقوع بحران‌های مالی و اقتصادی و اجرای سیاست‌های عمومی و حاکمیتی در بازار سرمایه کشور، همچنین جلب اطمینان سرمایه‌گذاران خرد برای تداوم فعالیت در این بازار به تصویب هیأت محترم وزیران رسیده است. در این راستا مطالعه اثرگذاری صندوق تثبیت بازار سرمایه بر نقدشوندگی بازار امری ضروری به نظر می‌رسد.

۳_هدف طرح

هدف اصلی برآورد اثرگذاری یا عدم اثرگذاری میزان خرید صندوق در نقدشوندگی بازار سرمایه کشور است.

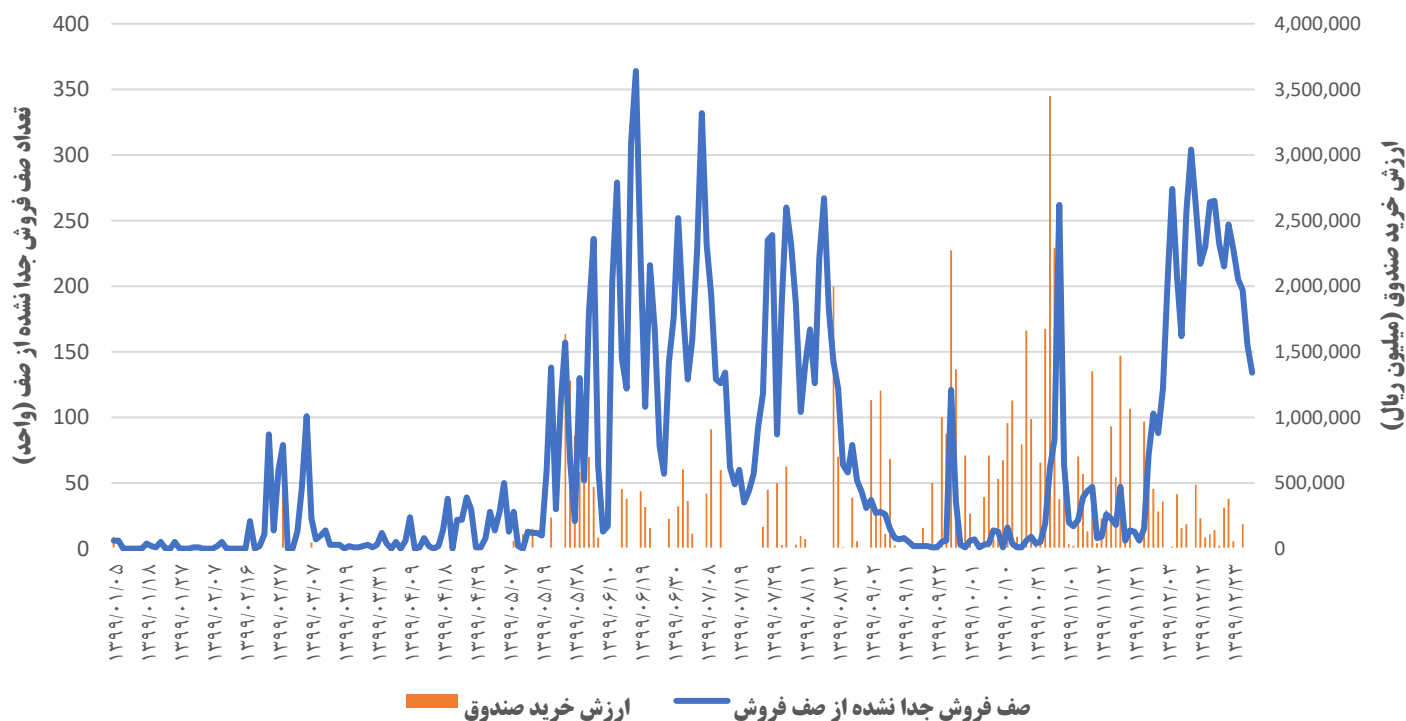
۴_روش‌ها و ابزار تجزیه و تحلیل داده‌ها

به‌منظور بررسی موارد مطروحه در ابتدا داده‌های تمام نمادهای بازار (به استثنای بازار پایه مطابق آخرین جدول‌بندی سازمان بورس و اوراق بهادار) در بازه‌ی مورد بررسی شامل قیمت آغازین، بالاترین و کم‌ترین و همین‌طور قیمت بسته‌شدن نمادها از نرم‌افزار ره‌آورد نوین در طول دوره مورد نظر دریافت، سپس با تبدیل اطلاعات دسته‌بندی شده در محیط اکسل و پایتون، ابتدا روزهای صفوف جدا نشده از صف تعیین می‌گردد، سپس با استفاده از اطلاعات دسته‌بندی شده‌ی جداگانه، تغییرات آخرین قیمت از نرم‌افزار مذکور استخراج شده در نتیجه وضعیت صفوف تعیین می‌گردد.

در کنار ستون وضعیت تعداد صفوف جدا نشده از صف، وضعیت خرید و فروش صندوق در روزهای بازه‌ی مورد نظر قرار داده شده و مطالعه هم‌سنجی آغاز می‌گردد.

۵_بخش اول: سال ۹۹

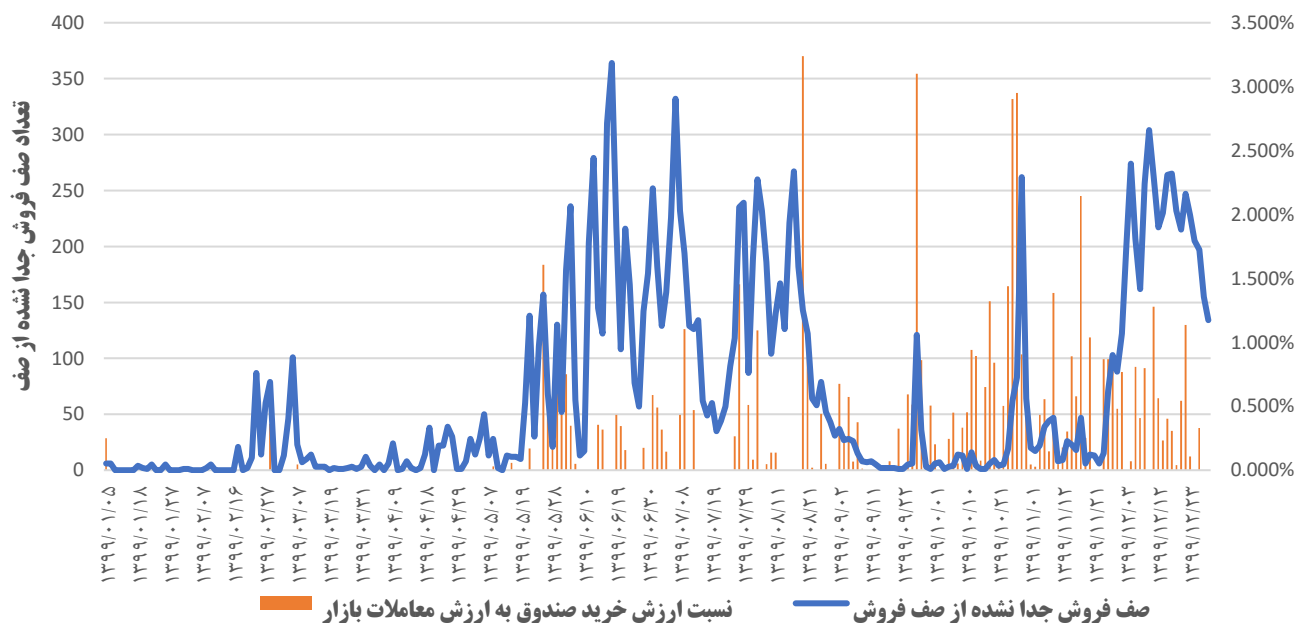
هم‌سنجی ارزش خرید صندوق تثبیت بازار سرمایه و تعداد صف فروش جدا نشده از صف در سال ۱۳۹۹



نمودار فوق بیانگر هم‌سنجی ارزش خرید صندوق تثبیت بازار سرمایه و تعداد صف فروش جدا نشده از صف فروش است و هنگامی که بازار با ترس فراگیر (panic) روبرو شده و صندوق نیز از منابع کافی برخوردار بوده و شروع به خرید سنگین (به نسبت سایر روزهای معاملاتی) نموده، بازار سرمایه با وضعیت عدم نقدپذیری مداوم طی چندین روز معاملاتی در درصد کامل منفی مواجه نبوده و بالعکس هرگاه صندوق با ورود ضعیف به نسبت روزهای قبل در حالت مازاد شدید عرضه به بازار ورود کرده، نقدشوندگی بازار بشدت کاهش یافته و بازار با عدم نقدشوندگی طی چند روز مواجه بوده است.

نمودار زیر بیانگر خرید سنگین از سوی صندوق است که نشان می‌دهد هرگاه صندوق در سال ۹۹ با نسبت بالایی از ارزش خرید صندوق به ارزش معاملات بازار ورود کرده، بازار در روزهای بعد با نقدشوندگی بیشتری روبرو بوده و روند تعداد صف فروش جدا نشده از صف کاهش یافته، همچنین هرگاه این مهم به دلیل نبود منابع کافی در اختیار به درستی محقق نشده، شاهد ادامه روند عدم نقدشوندگی در بازار هستیم. همچنین در این نمودار نسبت ارزش خرید صندوق به ارزش معاملات بازار قابل مشاهده است.

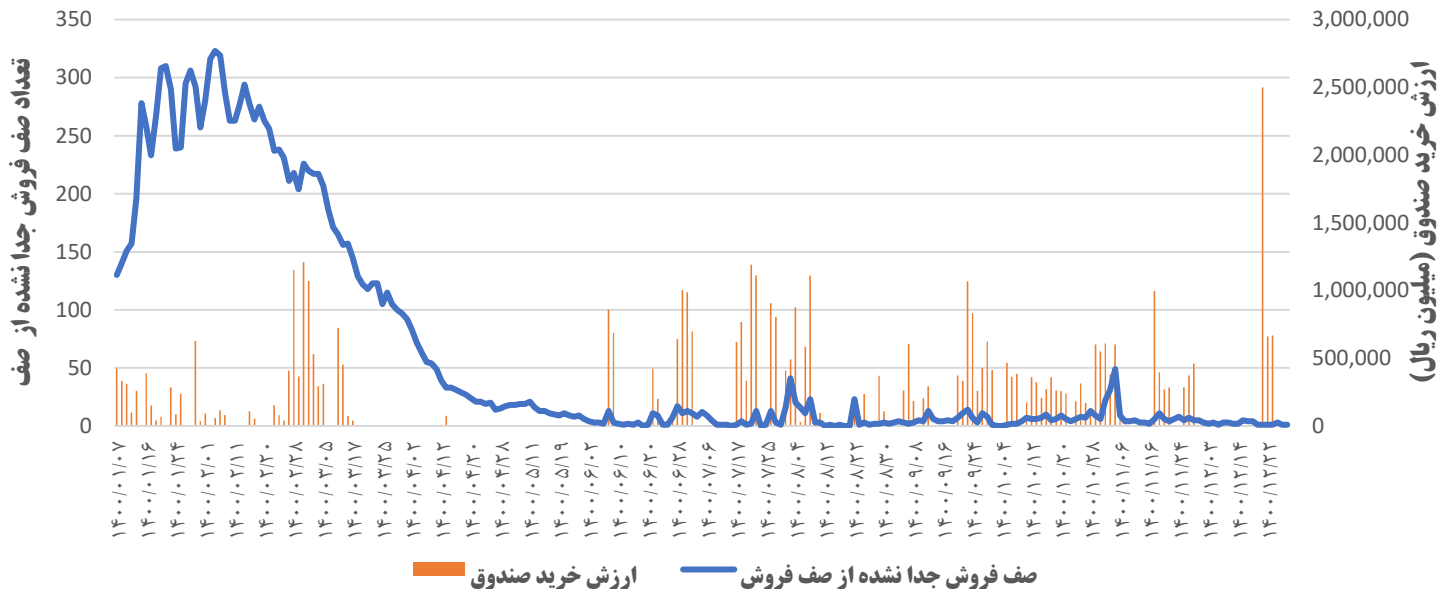
هم‌سنجی نسبت ارزش خرید صندوق به ارزش معاملات بازار و تعداد صف فروش جدا نشده از صف در سال ۱۳۹۹



نسبت ارزش خرید صندوق تثبیت بازار سرمایه به ارزش معاملات بازار

۶- بخش دوم: سال ۱۴۰۰

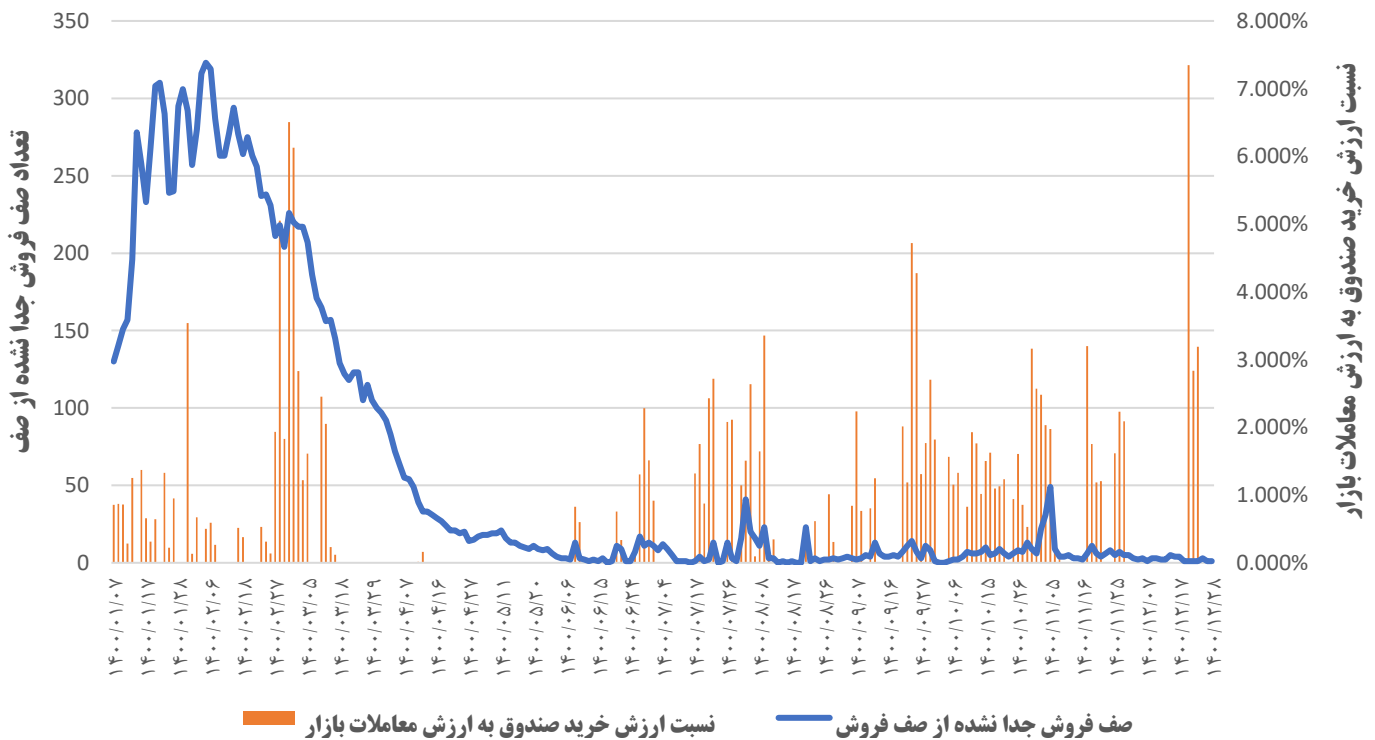
هم سنجی ارزش خرید صندوق تثبیت بازار سرمایه و تعداد صف فروش جدا نشده از صف ۱۴۰۰



توضیحات فوق برای سال ۱۴۰۰ نیز مصداق دارد.

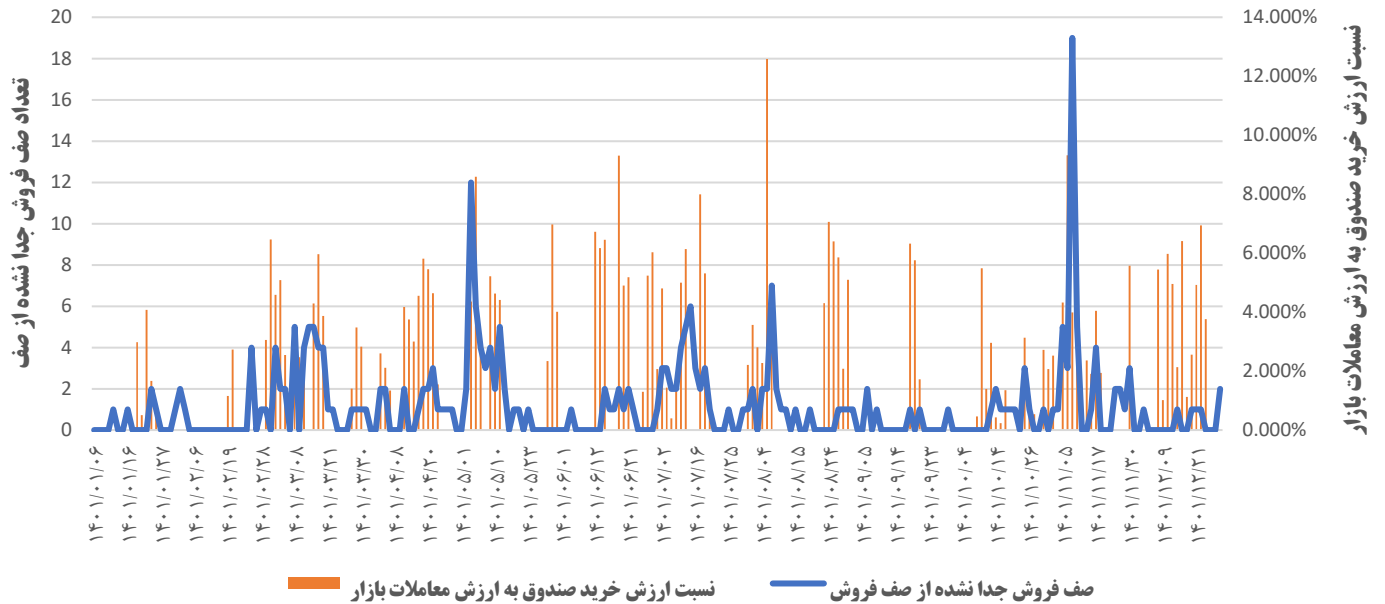
نسبت ارزش خرید صندوق به ارزش معاملات بازار در نمودار ذیل قابل مشاهده است.

هم سنجی نسبت ارزش خرید صندوق به ارزش معاملات بازار و تعداد صف فروش جدا نشده از صف در سال ۱۴۰۰



۷_بخش سوم: سال ۱۴۰۱

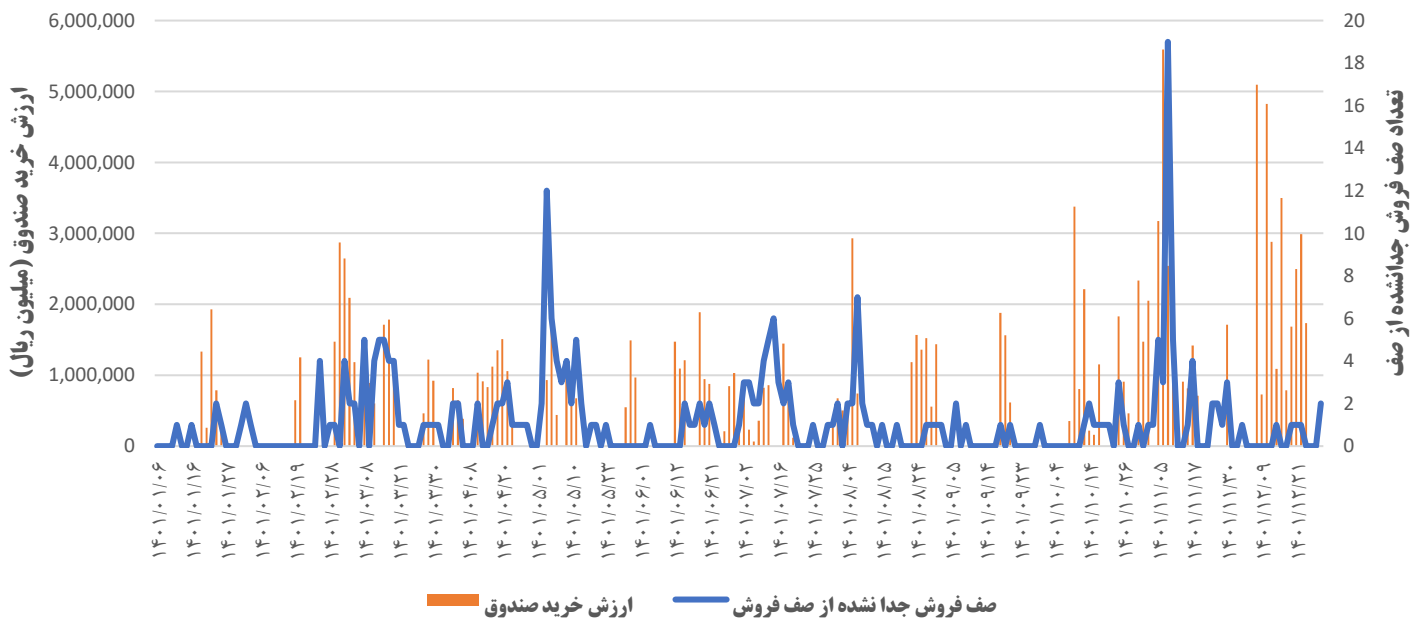
هم سنجی ارزش خرید صندوق به ارزش معاملات بازار با صف فروش جدا نشده از صف در سال ۱۴۰۱



توضیحات فوق برای سال ۱۴۰۱ نیز مصداق دارد.

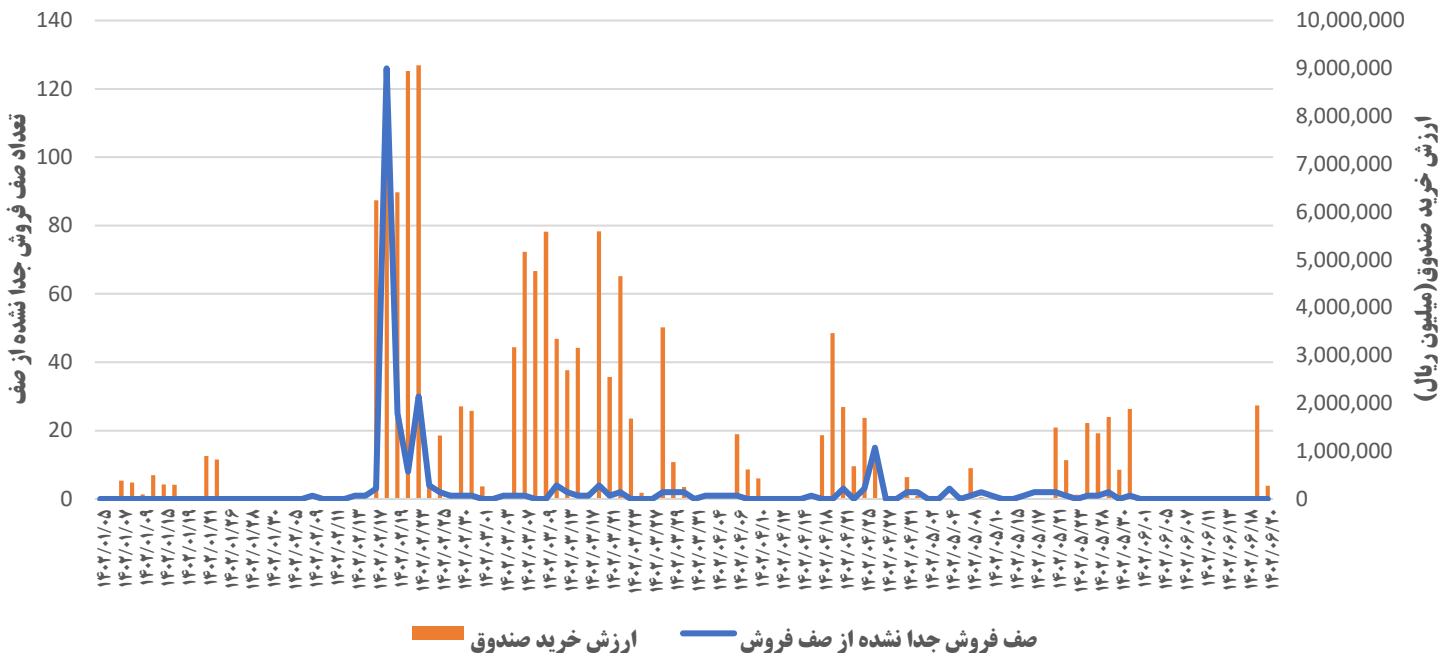
نسبت ارزش خرید صندوق به ارزش معاملات بازار در نمودار ذیل ارائه شده است.

هم سنجی ارزش خرید صندوق تثبیت بازار سرمایه و تعداد صف فروش جدا نشده از صف در سال ۱۴۰۱



۸_بخش چهارم: سال ۱۴۰۲

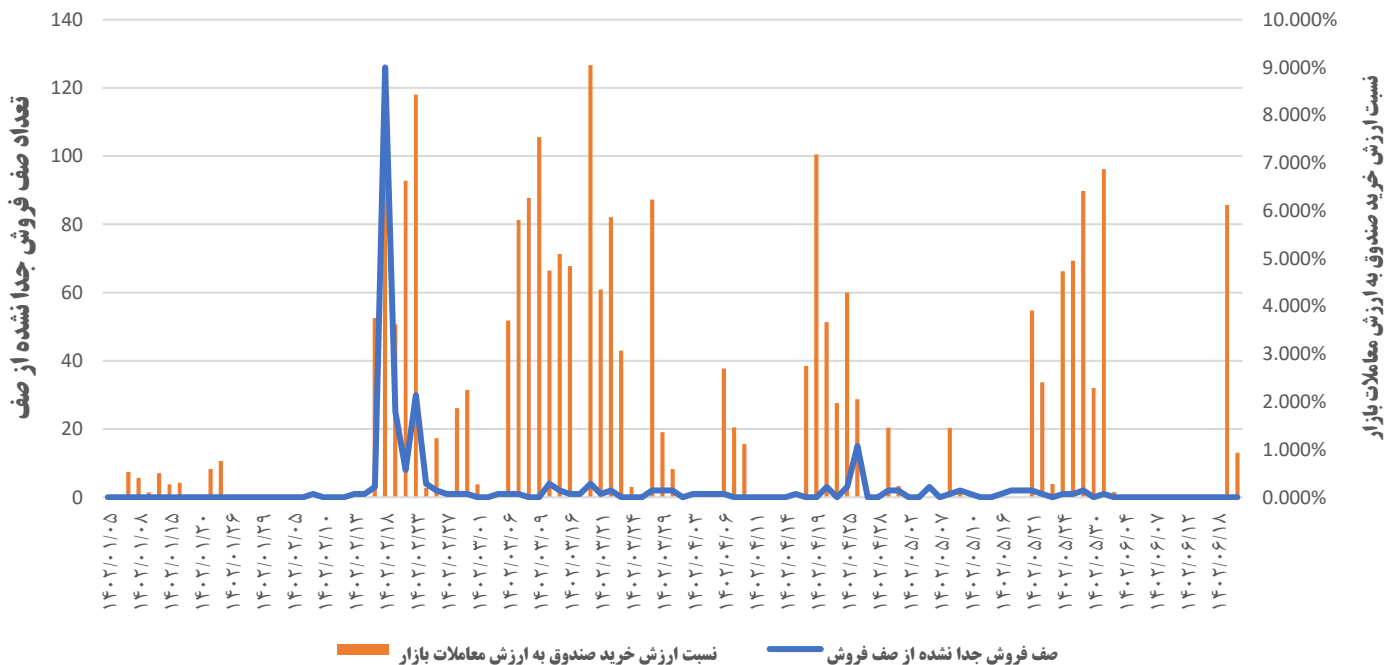
هم سنجی ارزش خرید صندوق تثبیت بازار سرمایه و تعداد صف فروش جدا نشده از صف در سال ۱۴۰۲



توضیحات فوق برای سال ۱۴۰۲ نیز مصداق دارد.

نسبت ارزش خرید صندوق به ارزش معاملات بازار در نمودار ذیل ارائه شده است.

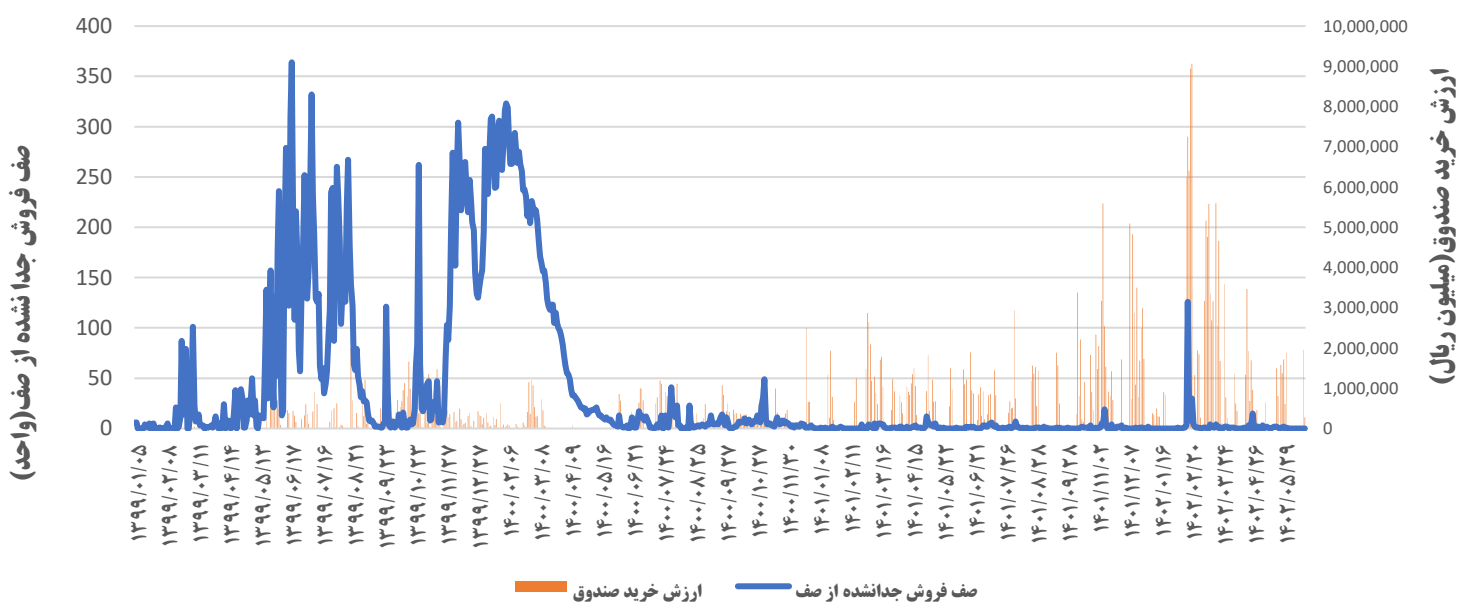
نمودار هم سنجی نسبت ارزش معاملات صندوق به ارزش معاملات بازار همراه با تعداد صف جدا نشده از صف در سال ۱۴۰۲



همانگونه که در نمودار فوق مشخص است، بازار سرمایه در اواسط اردیبهشت ماه سال ۱۴۰۲ با مازاد شدید عرضه و ترس فراگیر روبرو شده که برای اولین بار بعد از سال ۱۴۰۰ تعداد صف فروش نقد نشده به بالای ۱۰۰ نماد در بازار سرمایه کشور رسید. صندوق تثبیت بازار سرمایه مطابق رسالت خود و نظر به میزان منابع نقدی در دسترس، اقدام به ورود سنگین و پر حجم به نسبت ارزش معاملات بازار و ارزش خرید صندوق طی ماه‌های قبل نموده تا جایی که رکورد خرید نزدیک به یک همت در تاریخ فعالیت صندوق تثبیت ثبت شده و نسبت ارزش خرید صندوق به ارزش معاملات بازار به ۸.۵ درصد رسیده است. مطابق نمودار وضعیت عدم نقدشوندگی بازار پس از یک روز بشدت کاهش یافته و شاهد نقدپذیری مجدد بازار در دامنه قیمتی مجاز سهام هستیم.

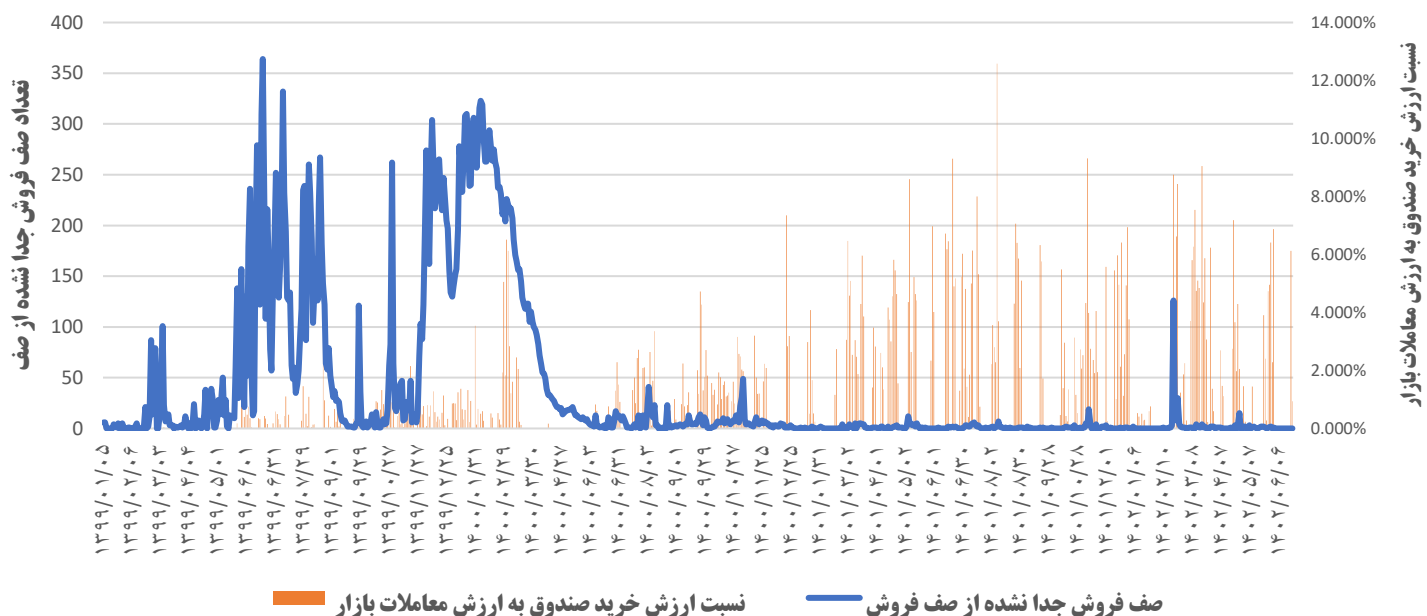
۹_بخش پنجم: همسنجی ابتدای ۹۹ تا اواسط شهریور ۱۴۰۲

هم سنجی ارزش خرید صندوق و صف فروش جدا نشده از صف



در نمودار زیر شاهد هم‌سنجی ارزش خرید صندوق به ارزش معاملات بازار با تعداد صف فروش جدا نشده از صف از ابتدای سال ۹۹ تا اواسط شهریور ۱۴۰۲ هستیم.

هم سنجی نسبت ارزش خرید صندوق به ارزش معاملات بازار با تعداد صف فروش جدا نشده از صف ۹۹-۰۲



نظر به بهبود وضعیت منابع نقدی و افزایش حجم خرید صندوق از سال ۱۴۰۱ شاهد تداوم نقدشوندگی نسبی در بازار هستیم. مطابق نمودار در هر دوره‌ای که میزان خرید صندوق در بازار به نسبت ارزش معاملات بازار در آن روز قابل توجه بوده، شاهد کاهش چشمگیر تعداد صفوف فروشی هستیم که از صف خود جدا نشده‌اند و این بدین معناست که فروشندگانی که قصد فروش سهم خود را داشته‌اند در بازه بازار قادر به فروش سهم خود بوده و بازار از ترس فراگیر فاصله گرفته است.

بنظر می‌رسد صندوق تثبیت بازار سرمایه متناسب با منابع نقد در اختیار، به خوبی توانسته طی سال‌های اخیر بالاخص سال جاری که بازار با عدم نقدشوندگی وسیع به نسبت ماه‌های قبل مواجه بوده، در کنار سایر عوامل حامی بازار، امکان نقد شوندگی بازار را در سطح کلان فراهم نماید.