فصلنامه علمی اقتصاد و مدیریت شهری، ۱۳(۴(پیاپی ۵۲))، ۱۳-۱
www.iueam.ir
نمایه در ISC، EconLit، Econbiz، EBZ، GateWay-Bayern، SID، Google Scholar، Noormags، Magiran، Ensani، RICeST، Civilica
شاپا: ۲۸۷۰-۲۳۴۵

فصلنامه علمی
اقتصاد و مدیریت شهری

بررسی تأثیر اتاق تهاتر بر ریسک های فعالیت های تجاری در بورس اوراق بهادار تهران

محمدعلی برقی فوشازده* گروه مدیریت صنعتی، واحد فیروزکوه، دانشگاه آزاد اسلامی، فیروزکوه، ایران
سید احمد شایان نیا گروه مدیریت صنعتی، واحد فیروزکوه دانشگاه آزاد اسلامی، فیروزکوه، ایران
مهدی امیر میاندرق گروه ریاضی، واحد تهران غرب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران،ایران
ابراهیم نیک نقش گروه مدیریت صنعتی، واحد فیروزکوه، دانشگاه آزاد اسلامی فیروزکوه، ایران

چکیده

اتاق پایاپای (اتاق تهاتر) هر بورس نقش مهمی را در جهت تضمین عملکرد مالی در بورس ایفا می‌کند و با توجه به اهمیت جذابیت های بورس برای سرمایه گذاران ، اتاق تهاتر به عنوان پشتوانه قابل اطمینان برای طرفین معامله (خریدار و فروشنده) در اجرای سالم معاملات در بورس می‌باشد. اهمیت واسطه‌گری نهاد تسویه بخاطر کم نمودن ریسک طرفین معامله است که کاهش ریسک، متعاقبا منجر به افزایش نقدشوندگی سهام و نیز سرعت در انجام معامله خواهد شد. هدف این تحقیق بررسی تاثیر اتاق تهاتر(پایاپای) بر ریسک متقابل،نقدشوندگی سهام و فعالیت تجاری در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.روش این تحقیق از نظر هدف، کاربردی و از نظر شیوه جمع آوری داده ها از نوع توصیفی می باشد. جامعه آماری این تحقیق شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران می‌باشد. در این پژوهش با استفاده از روش نمونه گیری تصادفی ساده تعداد ۱۸۶ شرکت و مدیر از بین ۳۶۰ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند. ابزار اندازه گیری دراین تحقیق پرسشنامه اتاق تهاتر و صورت‌های مالی شرکت‌ها می باشد . به دلیل نبود سابقه قبلی روایی پرسشنامه با استفاده از نظر صاحبنظران تایید شده و پایایی آن بررسی شد نتایج حاکی از پایایی پرسشنامه می باشد . در این تحقیق برای آزمون فرضیه‌ها از معادلات ساختاری و نرم افزار لیزرل استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهدکه اتاق تهاتر بر ریسک متقابل، نقدشوندگی سهام و فعالیت تجاری در بورس تهران تأثیر معناداری وجود دارد.

واژگان کلیدی: اتاق تهاتر، نقدشوندگی سهام، ریسک متقابل، فعالیت تجاری، بورس

*مسئول مکاتبات: alibarghi1357@gmail.com

بیان مساله تحقیق

به منظور تشکیل بازار منظم خرید و فروش بعضی از کالاها' بورس کالا تشکیل مـی شود. بـورس کـالا' بـازار متشکل و سازمان یافته ای است که تعداد زیادی از عرضه کنندگان یا تولیدکنندگان' کالای خود را به آن بازار عرضه می کنند تا پس از بررسیهای کارشناسی و قیمت گذاری توسط کارگزاران آن بازار' مورد دادوستد قرار گیرد. کالاهای مورد معامله به محل بازار آورده نمی شوند؛ بلکه وجود آنها با اسنادی که کیفیت آنها را توضیح می دهند، به اثبات می رسد. قسمت عمده معاملات در بورس کالا به منظور خرید و فروش و تحویل آینده انجام می شود. بورس کالا برای برخی از محصولات کشاورزی نظیر ذرت، گندم، قهوه، چای، دانه های روغنی، چرم، شکر، جو، پنبه، کاکائو، پشم و . .. و فلزات مانند فولاد، طلا، نقره، مس، طلای سفید و ... در کشورهای مختلف وجود دارد.

جنبه نوآوری تحقیق بررسی تاثیر اتاق تهاتر (پایاپای) بر ریسک متقابل، نقدشوندگی سهام و فعالیت تجاری کلانشهرهای ایران در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. بورس کالا مدیریت خطر (ریسک) را تسهیل می‌کند. به بیان دیگر تسهیلاتی برای انتقال خطر و ایجاد مصونیت فراهم می‌نماید. هدف اولیه بازار بورس کالا ایجاد فرصت برای انتقال خطرات احتمالی موجود در کار کسانی است که با بازار مستقیم کالا سروکار دارند. برای مثال تولید و عرضه کنندگان کالا از قیمت فعلی کالای خود آگاهند اما از قیمتهای آتی مطلع نیستند. از اینرو شدیدترین نگرانی آنها احتمال کاهش قیمت‌ها به هنگام فروش کـالای در آینده است. لذا برای جلوگیری از زیان تولیدکنندگان مایلند که کالای خود را قبل از کاهش قیمت به فروش برسانند. متقاضیان کالا نیز از سوی دیگر نگران افزایش قیمت کالای مورد نظر در آینده هستند. لذا هر دو طرف با استفاده از قراردادهایی که در بورس کالا مورد استفاده قرار می‌گیرد به نوعی خود را از نوسانهای شدید قیمت کالا مصون نگاه می‌دارند. این امر در بورس کالا توسط انعقاد قراردادهای آتی امکانپذیر شده است.

وظیفه اتاق پایاپای تضمین تعهدات طرفین معامله است به گونه ای که تمام موقعیت های قراردادهای آتی را ثبت و نگهداری می کند (بند ۸و۱۹ ماده ی ۱ دستورالعمل تسویه و پایاپای بورس کالای ایران). بورس کالا با انجام قراردادهای آتی وارد عمل گردیده و تخصیص بین زمانی منابع را میسر می‌سازد ، نگهداری و حفظ ذخایر کالا در دست افراد را امکان پذیر می‌سازد و به بهینه‌سازی نقدینگی بازار کمک می‌نماید. بـورس کـالا هـمچنین شـفافیت اطلاعاتی ایجاد می نماید و از اینرو هزینه معاملات را کاهش می‌دهد. در واقع این بازارها به عنوان مـرکز و کـانون گردآوری و تحلیل اطلاعات عمل می‌نمایند. چنانچه این اطلاعات که شامل انتظارات معامله‌گران درباره قیمتهای آتی است به طور کامل در قیمت‌های جاری لحاظ شود؛ آنگاه می‌توان گفت که این بازارها به فرآیند تشکیل قیمت کارآمد کمک می‌نمایند.

نقش اتاق پایاپای[1] (نهاد تسویه) در قراردادهای آتی بسیار مهم است. معامله گران آتی مرکب از دو طرف هستند که غالباً از طریق یک کارگزار در تالار بورس به نام تالار کـارگزاری فـعالیت مـی‌کنند. هـیچکدام از طـرفین یکـدیگر را نمی‌شناسند و برای انجام معامله به جای اینکه به یکدیگر متعهد باشند به نهادی بنام اتاق پایاپای متعهد هستند .همچنین فعالان بازار آتی ها با وجود نقش واسطه گری نهاد تسویه میان دو طرف ، هیچ نیازی به شناختن یکـدیگر نـداشـته و از سلامت مالی معامله نیز مطمئن می باشند.

در واقع اتاق پایاپای هر بورس نقش مهمی را جهت تضمین عملکرد مالی قراردادهای آتی معامله شده در بورس را ایفا می‌کنند و به عنوان پشتوانه قابل اطمینان برای طرفین معامله (خریدار و فروشنده) در اجرای سالم معاملات آتی در بورس می‌باشند. بدین صورت که ریسک طرف

[1] Clearing Home.

طرف مقابل را حذف می‌کند و در حقیقت اتاق پایاپای هر بورس درمقابل خریدار نقش فروشنده و درمقابل فروشنده، نقش خریدار را ایفا می‌کند. از این جهت کلیه قراردادهای آتی معامله شده در بورس را تضمین نموده و سرمایه‌گذاران از این جهت اطمینان خاطر حاصل می‌نمایند. بر این اساس، اتاق پایاپای می‌توانند بر قدرت نقدشوندگی، ریسک متقابل خریدار و فروشنده و در نهایت گسترش فعالیت‌های تجاری تاثیرگذار باشد. بنابراین تحقیق حاضر تاثیر اتاق تهاتری بر ریسک متقابل، نقدشوندگی و فعالیت های تجاری را مساله اصلی خود قرار داده است.

بررسی ادبیات علمی‌پژوهشی مرتبط با موضوع نشان می‌دهد که اکثر پژوهش‌های پیشین، نظیر تحقیق *کنت و کوخولم(۲۰۱۴)* وآچاری و بیسین (۲۰۱۳) ، تمرکز خود را بر نقش اتاق‌های تهاتر در بازارهای مشتقات و اوراق بهادار پیچیده در کشورهای توسعه‌یافته قرار داده‌اند، و بیشتر به کاهش ریسک سیستمی و ریسک طرف مقابل در تسویه قراردادهای مشتقه پرداخته‌اند. همچنین در ادبیات داخلی نیز پژوهش‌هایی مانند امینی لاری (۱۴۰۱) عمدتاً بر ابعاد فنی و الکترونیکی سیستم‌های تسویه متمرکز بوده‌اند، در حالی که بررسی رابطه مستقیم بین عملکرد اتاق تهاتر و ابعاد عملیاتی ریسک در فعالیت‌های تجاری شرکت‌ها مغفول مانده است. از سوی دیگر، مطالعاتی که به ریسک‌های تجاری اشاره دارند (مانند جوادی، ۱۴۰۰)، بیشتر بر عوامل بازاریابی یا ساختار مالکیت متمرکز بوده‌اند و کمتر به نقش زیرساخت‌های نهادی بازار سرمایه مانند اتاق تهاتر پرداخته‌اند. بنابراین، جای خالی مطالعه‌ای که به صورت ساختاریافته، تأثیر اتاق تهاتر را بر ریسک‌های سه‌گانه فعالیت تجاری: ریسک متقابل، نقدشوندگی، و فعالیت های تجاری بررسی کند، در ادبیات علمی‌پژوهشی کاملاً محسوس است. پژوهش حاضر با تمرکز بر این سه مؤلفه، درصدد پر کردن این خلأ نظری است.

اهداف تحقیق

هدف اصلی:

بررسی تأثیر اتاق تهاتر بر ریسک‌های فعالیت‌های تجاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

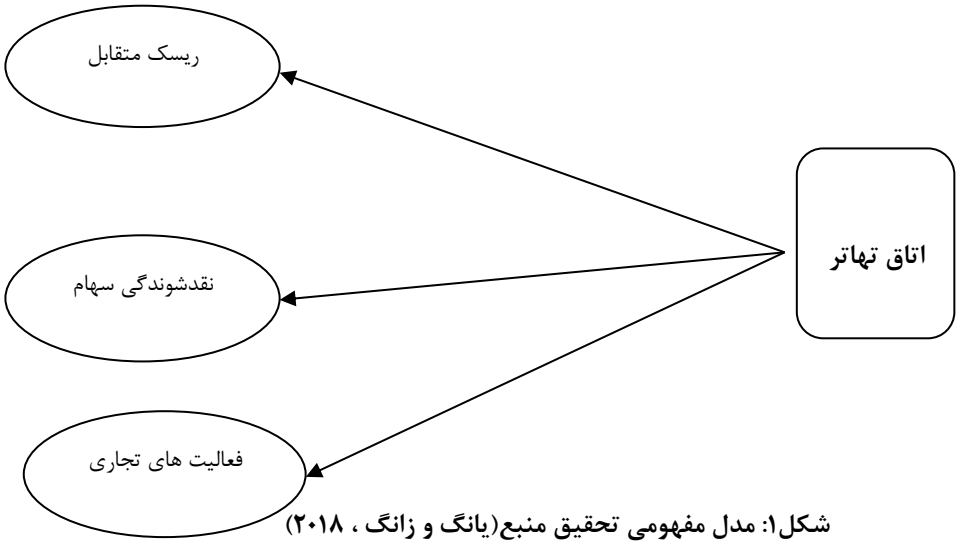
اهداف فرعی:

۱- بررسی تاثیر اتاق تهاتر بر ریسک متقابل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

۲- بررسی تاثیر اتاق تهاتر بر نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

۳- بررسی تاثیر اتاق تهاتر بر فعالیت های تجاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مدل تحقیق



-۱

شکل۱: مدل مفهومی تحقیق منبع(یانگ و زانگ ، ۲۰۱۸)

پیشینه خارجی

تورستن و همکاران(۲۰۲۲) اتاق تهاتر هنگامی که هر دو بازار اعتباری باشند ، انگیزه های موقتی مورد نیاز باشد و برای اطمینان از موافقتنامه تجاری بسیار با اهمیت است . همچنین هنگامی که هزینه نقدینگی افزایش می یابد، نگرانی در مورد موافقتنامه های تجاری منجر به افزایش نرخ بهره برای تدارک نقدینگی می شود.

برتولوتی و همکاران (۲۰۲۱) با استفاده از داده های مربوط به ۱۹ کشور عضو OECD نتیجه گرفت که خصوصی سازی از طریق عرضه عمومی سهام تأثیر مثبتی بر نقدشوندگی بازار سهام کشورهای مورد مطالعه برجای گذاشته و این تأثیر بسیار بیشتر از تأثیر متغیرهای دیگر است که در ادبیات مربوط به عنوان متغیرها و عوامل وابسته به زمان یا عوامل ویژه یک کشور شناخته می شوند. به طور ویژه، فروش سهام شرک تهای دولتی به سرمایه گذاران خرد را می‌توان محرک اصلی نقدشوندگی به شمار آورد به این ترتیب که افزایش معاملات توسط معامله‌گران غیرمطلع، به دلایل مختلف فاصله قیمتهای پیشنهادی خرید و فروش را کاهش می دهد.

وتمور (۲۰۲۰) به بررسی رابطه بین ریسک نقدینگی و نسبت وام به سپرده های بانک های تجاری بزرگ پرداخته است. او نتیجه گرفت که میانگین نسبت وام به سپرده در طول دوره مورد مطالعه افزایش پیدا کرد، که نشان دهنده تغییر در شیوه مدیریت دارایی / بدهی بانک ها است. او همچنین به این نتیجه رسید که یک رابطه مثبت بین ریسک بازار و تغییر در نسبت وام به سپرده ها وجود دارد، و یک رابطه منفی بین ریسک بازار و تغییر در نسبت وام به سپرده ها وجود دارد..

۲-۶-۲- پیشینه داخلی

امینی لاری، منصور(۱۴۰۱) به بررسی تاثیر سیستم اتاق پایاپای الکترونیکی در خرید و فروش الکترونیکی سهام پرداختند. بازار بورس اوراق بهادار، مکانی فیزیکی است که در آن سهام شرکتهای گوناگون تولیدی، خدماتی و سرمایه گذاری داد و ستد می شود .می‌توان گفت که یکی از مهمترین اهداف این بازار جمع آوری سرمایه های جزئی و پراکنده و انباشت آن برای تجهیز منابع شرکتها می‌باشد. به نظر می‌رسد، سیستم موجود برای معاملات سهام در بورس کارا نبوده و نیازمند به نگرش جدید و سازگار با فناوریهای نوین می باشد . با استفاده از امکانات سیستم اتاق پایاپای الکترونیکی(ACH) که اکنون در

بانک مرکزی در حال پیاده سازی می‌باشد . باشد و روشهای نوین تجارت الکترونیکی، خریداران و فروشندگان سهام می‌توانند از مزایای سیستم بهره‌مند شده و کلیه معاملات خود را بصورت الکترونیکی انجام دهند.

جوادی (۱۴۰۰) در پژوهش خود با موضوع "بررسی رابطه بین تنوع تولیدات و گسترش مالکیت شرکت-های تولیدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با کاهش ریسک سهام" در پی یافتن رابطه‌ی احتمالی بین ریسک سهام (یک عامل مالی) با تنوع تولیدات (یک عامل بازاریابی) و نیز گسترش مالکیت سهام (یک عامل اقتصادی و مالی) بود. وی در مطالعه‌اش بیان کرده است که با توجه به اینکه تنوع-گرایی در محصول می‌تواند ریسک را کاهش دهد، بنابراین از یک سو تنوع تولیدات را به‌منزله‌ی کاهش‌دهنده‌ی ریسکِ مورد بررسی قرار گرفته و از سوی دیگر، گسترش مالکیت بین سهامداران و تنوع تصمیم‌گیری‌های آنها را نیز، به‌منزله‌ی عامل احتمالی که می‌تواند اثر کاهنده روی تغییرات قیمت سهام داشته باشد، مد نظر قرار گرفته است. در پایان مشخص شد که بین تنوع تولیدات و ریسک کل و ریسک غیرسامانمند رابطه‌ی معناداری وجود دارد، اما این رابطه در مورد ریسک سامانمند معنادار نبود.

روش شناسی پژوهش

در انتخاب نوع روش تحقیق حتماً باید در نظر داشت که چه کسانی در ارتباط با تحقیق تصمیم گیرنده به حساب می‌آیند؛ کاربردهای تحقیق برای سرمایه گذاران کلانشهرهای ایران می باشند.نوع شناسی تحقیق، روش را برای روش شناسی آن مهیا می‌کند . ویژگی های این تحقیق به طورخلاصه به شرح زیر است:

روش پژوهش این تحقیق از نظر ماهیت و محتوا از نوع رگرسیونی است، که با استفاده از داده‌های ثانویه مستخرج از صورت‌های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به تحلیل تاثیر متغیر مستقل بر متغیر های وابسته می‌پردازد. تحقیق حاضر یکی از انواع تحقیقات توصیفی است که به برآورد مدل‌های رگرسیونی چندگانه خواهیم نمود. از سوی دیگر پژوهش حاضر از نوع پس رویدادی (نیمه تجربی) است، یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته و تاریخی (صورت‌های مالی شرکت‌ها) انجام می‌گیرد. همچنین این پژوهش از نوع مطالعه‌ای کتابخانه‌ای و تحلیلی – علی بوده می‌باشد. پژوهش ازحیث هدف کاربردی و از حیث روش توصیفی - رگرسیونی قلمداد می-شود.

برای جمع آوری اطلاعات از روشهای مطالعات کتابخانه‌ای و تحقیقات میدانی استفاده خواهد شد. لذا با توجه به گردآوری داده‌ها دو نوع ابزار بررسی اسناد و مدارک و پرسشنامه نیز به شرح زیرخواهیم داشت:در بررسی اسناد و مدارک، جهت گردآوری اطلاعات در زمینه مبانی نظری و ادبیات تحقیق موضوع، از منابع ، مقالات، کتابهای مورد نیاز و نیز از شبکه جهانی اطلاعات استفاده خواهد گردید .

پرسشنامه ، از پرسشنامه نیز به منظور توصیف دیدگاه پاسخ دهندگان بهره گرفته شد. پرسشنامه مذکور شامل سه بخش می باشد. بخش اول پرسشنامه شامل توضیح مختصری از پرسشنامه و نحوه تکمیل آن جهت ایجاد وضوح بیشتر پاسخ دهندگان می باشد. بخش دوم پرسشنامه شامل اطلاعات شخصی که دارای سوالات جمعیت شناختی نظیر سن، سطح تحصیلات، جنسیت، وضعیت تأهل و... پاسخ دهندگان می باشد. بخش سوم شامل سوالات مرتبط با سوالات تخصصی در حوزه اتاق (صندوق) تهاتر می باشد. طراحی پرسشنامه در بخش دوم و سوم به صورت بسته طراحی می گردد. پرسشنامه مورد استفاده دارای مقیاس لیکرت می باشد، بدین صورت که برای هر سوال از ۵ گزینه (خیلی کم ، کم ، متوسط ، زیاد ، خیلی زیاد) استفاده شده است که برای جمع آوری اطلاعات درباره ریسک متقابل ، نقدشوندگی سهام و فعالیت تجاری صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس مورد استفاده قرارگرفت.

جامعه آماری تحقیق حاضر شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است و جامعه آماری برای توزیع پرسشنامه کلیه مدیران شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

در این پژوهش با استفاده از روش حذف سیستماتیک نسبت به تعیین حجم نمونه بر اساس معیارهای زیر اقدام شد:

۱- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.

۲- در طی دوره مورد بررسی (۱۳۹۳-۱۴۰۳) تغییر سال مالی نداشته باشد.

۳- اطلاعات مالی آن قابل دسترس باشد.

۴- جزء شرکت‌های مالی (مانند بانک‌ها، موسسات مالی) و شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا شرکت‌های واسطه‌گری مالی نباشد.

۵- اطلاعات مورد نیاز در بخش تعریف متغیرها در دسترس باشد.

تحلیل ماهیت متغیرها و ویژگی های متغیرهای تحقیق

آمار استنباطی با استفاده از اصول و قوانینی که پایه‌های آنها بر تئوری احتمالات نهاده شده است در مورد اعتبار مقادیر توصیفی و احتمال درست بودن نتایج آن قضاوت می کند و با این تفسیر احتمالی نتیجه یک پژوهش مشخص می شود. در تحقیق حاضر به منظور آزمون فرضیه های تحقیق از روش تحلیل رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. یکی از مفروضه‌های استفاده از این آزمون پارامتریک، نرمال بودن توزیع متغیرها است. نرمال بودن متغیرها به اندازه ای مهم است که روش های آماری در یک تقسیم بندی با برقراری این فرضیه رده بندی می گردند، به طوری که تحت نرمال بودن اغلب از آزمونهای پارامتری و در غیر اینصورت از آزمونهای ناپارامتری برای تحلیل استفاده می شود. دراین پژوهش با استفاده از آزمون کلموگروف-اسمیرنف نرمال بودن متغیرها بررسی شده است. آزمون کولموگورف، اسمیرنوف که به افتخار دو آماردان روسی به نامهای ا. ان کولموگوروف [1] و ان. وی. اسمیرنوف[2] به این نام خوانده می‌شود، آنرا با نام اختصاری ks نمایش می‌دهند. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر نوشته می‌شود.

$$\begin{cases} H_0: & \text{داده‌ها برای متغیرها از توزیع نرمال پیروی نمی‌کند} \\ H_1: & \text{داده‌ها برای متغیرها از توزیع نرمال پیروی می‌کند} \end{cases}$$

جدول ۱) آزمون کلموگروف-اسمیرنف برای بررسی نرمال بودن توزیع متغیرها

متغیرها	تعداد	مقدار Z کلموگروف – اسمیرنف	مقدار سطح معنی داری
اتاق تهاتر	۱۸۶	۱/۱۴۰	۰/۰۹
ریسک متقابل	۱۸۶	۱/۰۰۹	۰/۴۳
نقدشوندگی	۱۸۶	۰/۹۷۰	۰/۰۷۶
فعالیت تجاری	۱۸۶	۰/۸۹	۰/۵۶

[1] A.N.kolmogorov

[2] N.V.smirnor

مقادیر سطح معنی داری برای تمام متغیرها بیشتر از ۰/۰۵ است یعنی فرض صفر (H_0) در سطح ۹۵ درصد اطمینان رد و فرض یک (H_1) اثبات می شود. از این رو می‌توان نتیجه گرفت که تمامی متغیرها دارای توزیع نرمال هستند. همچنین با توجه به مقادیر انحراف معیار و بیشترین تفاوت می توان بیان نمود که توزیع همه متغیر ها دارای تقارن نسبی است.

بنابراین شرایط لازم برای استفاده از این آزمون حاکم است و از نظر آماری نتایج قابل اتکا است. توزیع متغیرهای تحقیق با آزمون کلموگروف - اسمیرنف آزمون شده و نتایج در جدول (۱) نشان داده شده است.

تحلیل عاملی تأییدی (CFA) متغیرهای پژوهش

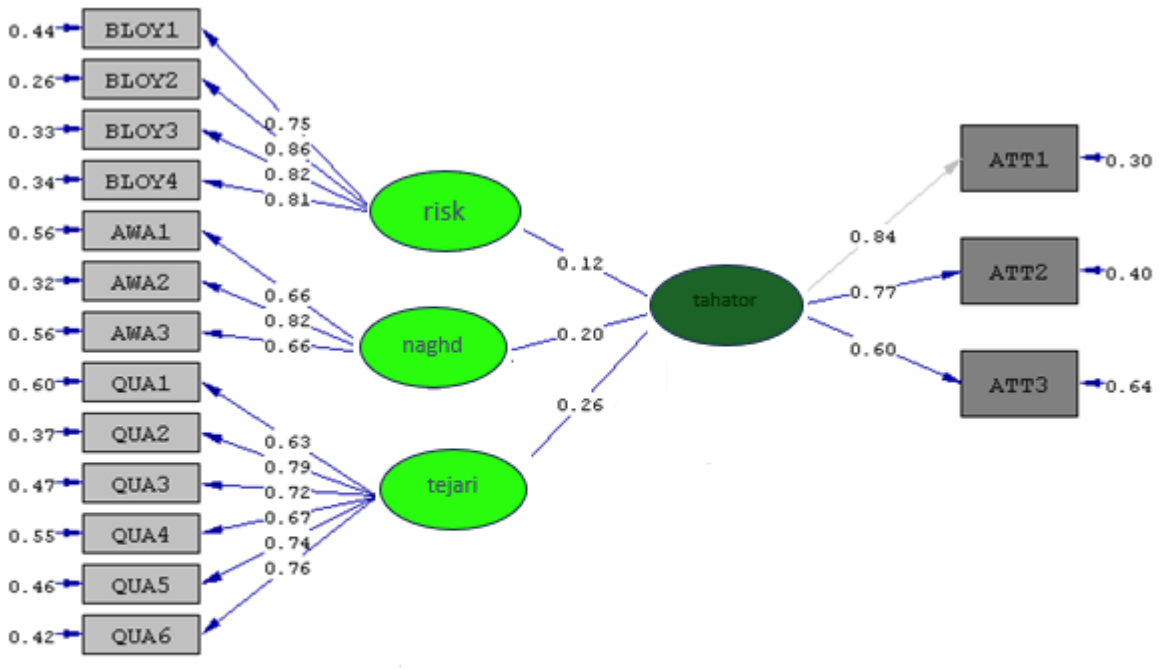
ابتدا مدل اندازه گیری پژوهش اجرا می شود تا با انجام فرایند تحلیل عاملی تاییدی مشخص شود کدام سوالات در مدل باقی می ماند و کدام سوالات از مدل حذف می شود و در نهایت مدل از چه وضعیت برازشی برخوردار است

در انجام تحلیل عاملی، ابتدا باید از این مسئله اطمینان حاصل شود که می‌توان داده‌های موجود را برای تحلیل مورداستفاده قرار داد. برای اطمینان از این امر از شاخص KMO استفاده می‌شود. با استفاده از این آزمون می‌توان از کفایت نمونه‌گیری اطمینان حاصل نمود.این شاخص در دامنه صفر تا یک قرار دارد، اگر مقدار شاخص نزدیک به یک باشد، داده‌های موردنظر برای تحلیل عاملی مناسب هستند و در غیر این صورت نتایج تحلیل عاملی برای داده‌های موردنظر چندان مناسب نمی‌باشند .

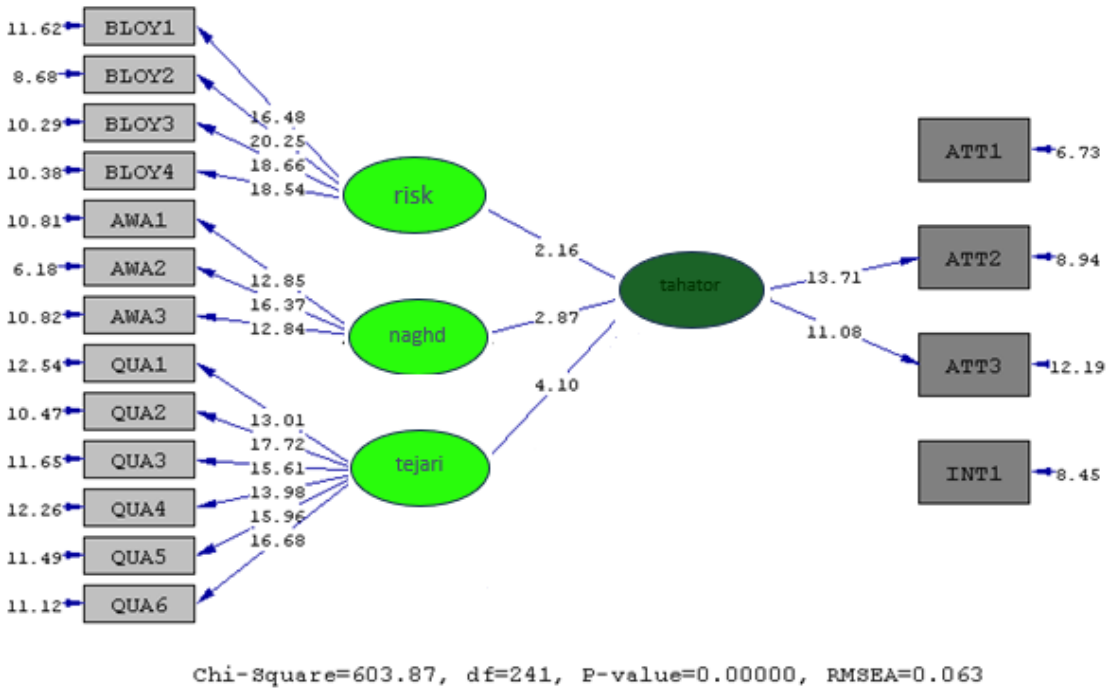
جدول ۲:نتایج شاخص KMO وآزمون بارتلت متغیرها

متغیر	KMO	کای اسکور	درجه آزادی	سطح معنی‌داری
اتاق تهاتر	۰,۸۳۶	۸۲۳,۲۳۹	۶	۰,۰۰۰
ریسک متقابل	۰,۷۶۱	۲۸۴,۸۸۳	۳	۰,۰۰۰
نقدشوندگی	۰,۷۴۹	۱۰۸۹,۸۹۴	۱۵	۰,۰۰۰
فعالیت تجاری	۰,۸۰۲	۹۳۴,۶۵۸	۱۰	۰,۰۰۰

همان‌طور که در این جدول مشاهده می‌شود مقدار ضرایب کفایت KMO برای تمامی بالاتر از ۰,۷ می‌باشد که این عدد نشان‌دهنده کفایت داده‌های مربوط متغیرها برای اجرای تحلیل عاملی است.سطح معنی‌داری ۰,۰۰۰۰آزمون بارتلت نیز نشان می‌دهدکه متغیرهای پژوهش برای کشف ساختار عاملی مناسب هستند و انجام تحلیل عاملی برای داده‌های موجود مفیدخواهندبود.



شکل ۱: تخمین استاندارد برازش مدل تحقیق



شکل ۲: ضریب معناداری مدل تحقیق

نتیجه گیری

سرمایه گذاران به بازارهایی روی می‌آورند که از نقدشوندگی بیشتری برخوردار است و این مقوله از عوامل مهم در رشد و توسعه بازارها محسوب می‌شود. اهمیت نقدشوندگی با افزایش رقابت جهانی و تلاش واحدهای تجاری برای اینکه در عرصه رقابت باقی بمانند، شرکتها را وادار نموده تا برای سهامدارانشان به دلیل افزایش قدرت نقدشوندگی سهام آن ها ارزش ایجاد کنند. حفظ ارزش ایجاد شده سال به سال، واحدهای تجاری را قادر می کند تا تصمیمات و یا اشتباهات گذشته را ارزیابی و تصمیماتی را اتخاذ کنند که این مهم را برای سهامداران بهبود ببخشد.

بازار سرمایه در کنار جلب اعتماد سهامداران و افزایش درآمد آنها، به کمک تابعیت نقدشوندگی سهام از تصمیمات سهامدارانی که قبلا شیرینی اعتماد بازار را چشیده اند؛ به رشد بیشتری دست خواهد یافت. این مطلب دقیقا اهمیت نقدشوندگی را که به مفهوم قابلیت تبدیل سهام به پول نقد در مواقع ضروری است را برای شرکت ها و در درجه بعد برای سهامداران متذکر می گردد.

همچنین به کمک فعال تر نمودن بورس اوراق بهادار تهران و در اختیار قرار دادن شرایط معامله متنوع برای سرمایه گذاران نظیر قراردادهای آتی و یا قرارداد اختیار معامله، می توان شرایط مطلوب تری برای در نظر گرفتن ریسک و بازده هر یک از اوراق و متعاقبا سرمایه گذاری ایجاد نمود. عرضه اینگونه اوراق در قالب بازار کارا علاوه بر اینکه سرمایه گذار را در برابر نوسان های قیمت حفظ می‌کند، به شفافیت بازار کمک نموده و وجوه را در جریان صحیح تولید قرار می دهد و در سطح کلان به تخصیص بهینه منابع منجر خواهد شد. آنچه مسلم است وجود اتاق تهاتر و ارتباط تنگاتنگ آن به خصوص در قراردادهای آتی به کشف قیمت واقعی کالاها و اوراق بهادار منجر خواهد شد و یکی از مشکلات بورس اوراق بهادار تهران که عدم تنوع اوراق بهادار هست نیز حل خواهد شد .

با توجه به حساسیت های گفته شده در بازار سرمایه، اهمیت نقدشوندگی سهام دو چندان می گردد و اگر شرایط بازار سرمایه مثبت باشد نقدشوندگی توانایی بازار در جذب حجم زیاد معاملات بدون ایجاد نوسانات شدید در قیمت را سبب خواهد شد که این بیانگر اندک بودن فاصله بین قیمتهای پیشنهادی خرید و فروش است که به تبع آن معاملات به روش مقرون به صرفه ای اجرا می‌شوند.

به همین دلیل، نقدشوندگی در بازارهای دست دوم(ثانویه) نیز، هزینه سرمایه گذاران را از طریق کاهش دامنه نوسان و هزینه‌های معاملاتی کاهش می‌دهد و امکان دسترسی به سرمایه گذاران مختلف با استراتژیهای معاملاتی متنوع را فراهم می آورد. طبق مطالب فوق افزایش میزان نقدشوندگی سهام و دارایی ها ، نیازمند توجه کافی به عوامل موثر در بهبود آن نظیر کاهش هرگونه ریسک ، افزایش میزان سهام شناور شرکت ها ، تصمیمات و برنامه ریزی های مدون جهت افزایش قابلیت های تجاری شرکت ها و افزایش معاملات متقابل و یا مبادلات کالا به کالا و... می باشد و نکته حائز اهمیت این است که کارکرد اتاق تهاتر می بایست تا حد امکان در جهت کاهش ریسک متقابل و افزایش نقدشوندگی باشد. اما با توجه به شرایط اقتصاد در سالهای اخیر و کاهش قیمت نفت و به دنبال آن رکود اقتصادی جهان و ریزش شاخص های بورس در ایران و خارج از کشور ، ممکن است نتایج حاصل از تحقیق تا حدی دستخوش شرایط اقتصادی قرار گرفته باشد ولی با توجه به واسطه ای بودن اتاق پایاپای ، تاثیرات اخیر اقتصادی در خریدار و فروشنده بیشتر به حجم معاملات آنها سرایت کرده باشد و نظیر تمام بخش های اقتصادی حالت رکودی به خود بگیرد اما امور مرتبط با معامله و ریسک های متداول آن با کارکرد اتاق تهاتر هنوز در حد قابل قبول می باشد.

مطلب دیگر این که مدیریت نقدینگی یکی از بزرگ‌ترین چالش‌هایی است که سیستم های مالی با آن روبروست. دلیل اصلی این چالش این است که بیشتر منابع

بانک‌ها از محل سپرده‌های کوتاه مدت تامین مالی می‌شود. علاوه بر این تسهیلات اعطایی بانک‌ها صرف سرمایه‌گذاری در دارایی‌هایی می‌شود که درجه نقدشوندگی به نسبت پایینی دارند(رستمیان و حاجی بابایی، ۱۳۸۸). لذا سرمایه های با نقدشوندگی اندک که بیشتر منابع مالی را شامل خود کرده است به افزایش حجم در انتظار نقدشوندگی سرمایه ها منجر شده است و نظیر بازار مسکن که در سالهای اخیر بیشتر متقاضیان در منتظر ایجاد شوک در قیمت ها هستند و از معامله تا حد امکان صرف نظر می کنند که این بطور مضاعف به انباشتگی در حجم سرمایه های کم بهره خواهد انجامید و طبق بررسی های صورت گرفته سهام شناور و افزایش میزان آن نسبت به سرمایه های مالکیتی شرکت ها از جمله راه های افزایش ضریب نقدشوندگی سهام خواهد بود که سهامداران خرد می بایست حتما در معاملات خود سابقه سالهای قبل شرکت ها را در نظر داشته باشند و اولویت خود را به خرید سهام با قدرت نقدشوندگی بالاتر قرار دهند که این انتخاب صحیح علاوه بر تضمین بیشتر در بازگشت سرمایه برای آنها ضمنا به بهبود وضعیت شاخص بورس نیز منتج خواهد شد.

بنابر این در این پژوهش سعی شده تاثیر اتاق تهاتر را بعنوان یکی از واسطه های معاملاتی بر ریسک متقابل ، نقدشوندگی سهام و فعالیت تجاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مورد بررسی قرار گیرد.

ریسک متقابل که اتاق تهاتر تحت یک عنوان واسطه ی از قبل تعیین شده با گرفتن تعهدات مالی مشخص از طرفین معامله و برای سهولت در معاملات متقبل خواهد شد ، خطرات ناشی از خرید یا فروش کالا را از عهده خریدار و فروشنده سلب نموده و سبب افزایش اعتبار معاملاتی خواهد شد.

که نتیجه این تحقیق با تحقیق کریل زاگالکی(۲۰۱۴) مشابهت دارد که طبق یافته این محقق تاثیر واسطه فوق بر افزایش سرعت و دقت در معاملات مثبت بوده است.

همچنین نتیجه این تحقیق با تحقیقات شریفی و ژانگ(۲۰۰۱) و نیک پورو سلاجه(۱۳۸۹) مشابهت دارد. این محققان به این نتیجه رسیدند که اتاق تهاتر تغییرات محیطی را تسهیل می کند و بر کاهش ریسک متقابل تاثیر دارد

- ریسک متقابل که در برخی تعاریف به عدم ایفای تعهدات یکی از طرفین معامله و اثرات ضمنی آن بر طرف دیگر اشاره دارد مقوله ایست که باید به طور دوطرفه و با حضور خریدار-فروشنده و باهم بررسی گردد زیرا اثرات آن نیز متقابل است لذا ریسک نه تنها بر میزان فروش یا خرید شخص اول اثر دارد به همین ترتیب اثرات خود را بر طرف دوم نیز خواهد گذاشت.

- اتاق پایاپای نیازمند حضور فعال تر سرمایه گذاران خرد به منظور تعادل در ترکیب کلی سرمایه گذاران خواهد بود به این علت که حضور پررنگ تر آنان از یک طرف به افزایش سطح تعهدات طرفین معامله کمک خواهد نمود و از طرف دیگر موجب کاهش ریسک متقابل (که در آن اتاق تهاتر به عنوان واسطه خریدار و فروشنده مطرح است) خواهد شد.

نتیجه این تحقیق با تحقیق ژان شیلدباخ(۲۰۱۵) مشابهت دارد. این محقق به این نتیجه رسید که اتاق تهاتر ضمن تسهیل قابلیت نقدشوندگی بر قدرت بخشی به نقدشوندگی سهام تاثیر دارد.

همچنین نتیجه این تحقیق با تحقیق اریک کولونر(۲۰۱۲) مشابهت دارد. این محقق نیز به همین یافته ها دست یافت. وی تاثیر اتاق تهاتر بر بالا بودن نقد شدن سهم را بررسی کرده بود.

- بسیاری از پاسخها بر اساس اطلاعات و بینش کیفی منحصر به کشور پاسخ دهنده است؛

- موفقیت نوآوریهای به اجرا درآمده توسط مقامات ناظر در بسیاری از موارد به محیط فعالیت آنها بستگی دارد؛

- پاسخها نشانگر آن است که سطح نقدشوندگی به جای وابستگی به یک عامل تاثیرگذار عمده، از ترکیب عوامل متعددی تاثیر می‌پذیرد.

- با وجود آنکه بین نوآوریهای مربوط به حمایت از سرمایه‌گذار و سطح نقدشوندگی رابطه همبستگی مستقیمی مشاهده نگردید، عامل مذکور در بهبود سطح نقدشوندگی تاثیر به سزایی دارد.

- بازارهای مورد مطالعه از نظر اندازه و میزان توسعه‌یافتگی تفاوتهای اساسی دارند. همچنین اقدامات انجام شده نظیر پذیرش تکنولوژی های جدید نظیر سیستم معاملات بر خط و یا تقویت راهبری شرکت ها و... بر نقدشوندگی اثر مثبتی داشته است.

- افزایش رقابت ها میان شرکت ها برای جذب سفارش های آینده به وجود چشم انداز روشنی از بازار و نیز شناخت رقبا به خصوص میزان نقدشوندگی آنها نیاز خواهد بود.

بر طبق مطالعه صورت گرفته می توان پیشنهاد نمود در شرایط رکود تورمی و نیز اوج گیری حباب قیمتی در برخی از سهام شرکت ها ، باید به رفتار خریداران و آگاهی آنان از روند قیمتی سهام پس از فروکش نمودن حبابها و احتمال متصور شدن زیان مالی برای آنان توجه بیشتری کرد چرا که عدم اطلاع از قیمتها خود منجر به افزایش ریسک و نهایتا سردرگمی برای غالب سهامداران غیرمطلع و کم تجربه خواهد گردید. لذا می بایست از دستپاچگی در خرید و فروش سهم به شدت پرهیز نمود.

این مطالعه همچنین پیشنهاد می‌کند مدیران باید به ارزیابی توانمندیها و ظرفیت مدیریت ریسک بپردازند. براساس این رویکرد، مدیرعامل می‌تواند با مدیران اصلی تجاری و عملیاتی خود به بحث و بررسی درباره ارزیابی اولیه‌ی اثربخشی و توانمندی مدیریت ریسک بپردازد. طی این ارزیابی اولیه، باید درباره تعیین اینکه آیا نیاز به فرآیندهای جدید وجود دارد یا خیر، تصمیم‌گیری شده و نیز چگونگی ایجاد آنها مورد بررسی قرار گیرد. مدیریت ارشد باید از فرآیند پایشگری مستمر نیز اطمینان حاصل نماید. زمان صرف شده جهت ارزیابی مدیریت ریسک، بیانگر نوعی سرمایه گذاری است که قابلیت فراهم آوردن بازده بسیار بالایی را دارد. مدیران و سایر کارکنان باید به چگونگی ایفای مسئولیتهای مدیریت ریسک در رابطه با حوزه عملکردی خود توجه نمایند و نظرات خود را در ارتباط با تقویت مدیریت ریسک، با مدیران ارشد مطرح سازد.

منابع:

آذر، عادل و مؤمنی، منصور، ۱۳۸۷، *آمار و کاربرد آن در مدیریت*، تهران، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت).

احمدپور، احمد ، رساییان ،امیر(۱۳۸۵) رابطهٔ بین معیارهای ریسک واختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران،تهران: بررسی های حسابداری و حسابرسی شماره ۴۶ ،۶-۳۷

اسدی پور، نوشین، ۱۳۸۴، *بررسی نقش و اهمیت نظارت مبتنی بر ریسک در نظارت بانکی و مقایسه آن با نظارت تطبیقی*، پایان نامه مقطع کارشناسی ارشد، تهران، موسسه علوم بانکی.

بانک اقتصاد نوین، پروژه توسعه نرم‌افزار مدیریت ریسک گروه مطالعات و مدیریت ریسک بانک اقتصاد نوین، ۱۳۸۷، *مدیریت دارایی- بدهی و ریسک نقدینگی در مؤسسات مالی*، تهران، نشر فرا سخن.

برزنده، محمد و حسینی، رضا، ۱۳۸۰، "درآمدی بر مدیریت ریسک و مفاهیم مرتبط با آن"، *فصلنامه بانک کشاورزی*، شماره ۲، ص ۱۲۵-۱۳۹.

بهرامی، مهناز و عقیلی کرمانی، ۱۳۸۱، *مجموعه مقالات سیزدهمین همایش بانکداری اسلامی، مدیریت ریسک در بانکداری اسلامی*، تهران، موسسه عالی بانکداری ایران.

پی نو، ریموند، ۱۳۷۴ و ۱۳۸۵، *مدیریت مالی*، جلد اول، [ترجمه علی جهانخانی و علی پارسائیان]، تهران، انتشارات سمت.

جهانخانی، علی و پارسائیان، علی، ۱۳۷۶، *مدیریت مالی*، تهران، انتشارات سمت.

حافظ نیا ، محمد رضا (۱۳۸۵) مقدمه ای بر روش تحقیق در علوم انسانی ، تهران: انتشارات سمت

حکیم جوادی، مهدی (۱۳۷۹) *بررسی رابطه بین تنوع تولیدات و گسترش مالکیت شرکت‌های تولیدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با کاهش ریسک سهام*،پایان‌نامه‌ی کارشناسی ارشد، تهران: دانشگاه تهران.

درگریگوریان، سیونه، ۱۳۸۳، *طراحی مدل اندازه‌گیری ریسک نقدینگی برای نظام بانکداری خصوصی ایران (مورد بانک سامان)*، پایان نامه درجه کارشناسی ارشد، تهران، دانشگاه شهید بهشتی.

دلاور ، علی، ۱۳۸۱، *راهنمای تحقیق و ارزشیابی در روان‌شناسی و علوم تربیتی*، تهران، انتشارات ارسباران.

رسائیان، امیر(۱۳۸۵) رابطه اطلاعات مالی و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه مازندران،

رستمیان، فروغ و حاجی بابایی، فاطمه(۱۳۸۸) اندازه‌گیری ریسک نقدینگی بانک با استفاده از مدل ارزش در معرض خطر (مطالعه موردی: بانک سامان) ، پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، تهران، ص ۱۷۵-۱۹۸.

صلواتی، شاپور ؛ امیر رسائیان(۱۳۸۶) بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و نقدشوندگی سهام در ایران، نامه اقتصادی مفید، سال سیزدهم، شماره 63،صص ۱۴۳-۱۶۳

ظهراب پور فاضل (۱۳۷۵) راهنمای کامل تجارت با کشورها ی آسیای میانه و جمهوری های بالتیک، مؤلف انتشارات سانیا، زمستان

علی احمدی، علیرضا ، سعید نهایی، وحید(۱۳۸۶) توصیفی جامع از روش‌های تحقیق؛ تهران، انتشارات تولید دانش

محرابی، احمد(۱۳۸۹) "مدل‌های ریسک اعتباری مشتریان بانک (مطالعه موردی)"، حسابرس، شماره ۱۹، تهران، ص ۵۴

مهربان ، امیررضا ، مژدهی ، ناهید ، امینی لاری، منصور(۱۳۸۶) بررسی تاثیر سیستم اتاق پایاپای الکترونیکی در خرید و فروش الکترونیکی سهام تهران : چهارمین همایش تجارت الکترونیک،

نیک پور، احمد؛ سلاجقه، سلیمان (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین مدیریت دانش و فرهنگ سازمانی از دیدگاه اعضای هیات علمی دانشگاه: تهران: پیام مدیریت، شماره ۷۹

فیلیپ کاتلر و گری آرمسترانگ. *اصول بازاریابی*. ترجمه بهمن فروزنده. انتشارات آموخته، ۱۳۹۱. چاپ شانزدهم. اصفهان.

Acharya, V.V., Bisin, A., 2013. Counterparty risk externality: centralized versus over-the-counter markets. Journal of Economic Theory.forthcoming).

Richardson, M. (2014.), Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System, John Wiley and Sons, Inc., Hoboken, NJ, pp. 251–268.

Amihud, Y., 2002. Illiquidity and stock returns: cross-section and timeseries effects. Journal of Financial Markets 5, 31–56.

Anson, M., Fabozzi, F., Choudhry, M., Chen, R., 2004. Credit Derivatives: Instruments, Applications, and

Pricing. John Wiley and Sons, Inc,. Hoboken, NJ.

Arora, N., Gandhi, P., Longstaff, F.A., 2012. Counterparty credit risk and the credit default swap market. Journal of Financial Economics 103.۲۹۳–۲۸۰ ,

Brigo, D., Pallavicini, A., 2008. Counterparty risk and contingent CDS valuation under correlation between interest-rates and default. Unpublished working paper. Imperial College of Science, Technology, and Medicine and Gruppo Banca Leonardo, London, UK, and Milano, Italy.

Chan, K. & Cheong, Y. & Wai-ming, F. (2004). Free Float and market Liquidity: A study of Hong Kong Government Intervention. Journal of Financial Research, 27 (2): 179-197

Chava, S., Kumar, P., Warga, A., 2010. Managerial agency and bond covenants. Review of Financial Studies 23, 1120–1148.

Cont, R., Kokholm, T., 2012. Central clearing of OTC derivatives: bilateral vs. multilateral netting. Unpublished working paper. Imperial College of Science, Technology, and Medicine and Aarhus University, London, UK, and Aarhus, Denmark.

Sharifi, H and Zhang, Z (2001), Agile manufacturing in practice: Application of a methodology, International Journal of Operations & Production Management, Vol. 21, No.5/6, pp.772-794.