

## تخمین شکاف قیمت پیشنهادی خرید با فروش با استفاده از بالاترین و پایین ترین قیمت های روزانه

مهنوش کریم<sup>۱</sup>، محمدرضا ستایش<sup>۲</sup>، حمیدرضا وکیلی فرد<sup>۳</sup>

<sup>۱</sup>mehnooshkarim@yahoo.com / دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات تهران

<sup>۲</sup>setayesh\_m\_r@yahoo.com / دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات تهران

<sup>۳</sup>vakilifard\_h\_r@yahoo.com / دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات تهران

### چکیده

در سال های اخیر مطالعات بر روی حوزه ریزساختار بازار سرمایه افزایش چشم گیری داشته است. در این حوزه چگونگی تاثیر سازوکارهای معاملاتی و طراحی بازار بر فرآیند شکل گیری قیمت ها و معاملات بررسی می شود. به بیان روشن تر حوزه ریزساختار بازار به مطالعه هزینه معامله اوراق بهادار و تاثیر هزینه مذکور بر رفتار کوتاه مدت معامله گران بازار و در نتیجه قیمت ها می پردازد. این هزینه ها در اختلاف قیمت خرید با فروش و کارمزد معاملات منعکس می شوند (احمدپور و رسائیان، ۱۳۸۵). سفارشات خرید و فروش غیرمتعارف سبب ایجاد عدم تعادل در عرضه و تقاضای سهام شده و نوسانات قیمتی را تشدید می کند. یکی از راه های کنترل این نوسانات اجازه فعالیت به بازارگردان ها در تالارهای معاملاتی بورس می باشد. بازارگردانی به عنوان یک مکانیزم در بازار سرمایه، ایجاد بازار منظم و منصفانه و نیز بازار پیوسته را تسریع می بخشد. بازارگردان ها بدون آن که خود نوساناتی را در قیمت سهام ایجاد نمایند، زمینه افزایش و کاهش قیمت سهام را متناسب با حجم عرضه و تقاضا فراهم می نمایند (ثقفی، ۱۳۹۰).

بازارگردان جهت حفظ ثبات و تعادل قیمت سهام، همواره بایستی قیمت پیشنهادی خرید و قیمت پیشنهادی فروش خود را در سیستم داشته باشد، این عمل سبب می گردد تا کارگزاران از مظنه قیمت سهم، ارزش ذاتی و قیمت پیشنهادی بازارگردان اطلاع حاصل نموده و در صورت تمایل در جهت انجام معامله از آن استفاده نمایند. به منظور کارا نمودن بازار سرمایه یکی از شرایط مهم، نبودن یا ناچیز بودن هزینه انجام معاملات است. به همین منظور شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش مربوط به بازارگردان بایستی در کمترین حد ممکن باشد. البته برای سهام پرگردش و فعال این شکاف بسیار کمتر است، ولی در مورد سهام با گردش معاملات پایین این میزان بیشتر است، چرا که حجم پایین معاملات باعث راکد ماندن سرمایه بازارگردان می شود (پویانفر، ۱۳۸۷).

نیاز به مطالعه پیرامون حوزه ریزساختار بازار عمدتاً در پی تغییرات سریع ساختاری، تکنولوژیکی و مقرراتی در صنعت اوراق بهادار ایجاد شده است. به عنوان مثال افزایش حجم معاملات در اثر توسعه

در بازار سرمایه معمولاً معامله گران سه عامل کلی را برای انتخاب سهم مورد توجه قرار می دهند: ریسک، بازده و نقدشوندگی. برای شناسایی هر یک از عوامل سه گانه فوق معیارهایی تعیین شده است. هدف اصلی در این تحقیق ارائه یک تخمین زنده مناسب برای شکاف قیمت پیشنهادی خریدار و فروشنده می باشد. لذا در این پژوهش یکی از معیارهای مهم عامل نقدشوندگی به نام شکاف قیمتی بین مظنه خرید و فروش مورد مطالعه قرار گرفته است. از دو روش برای تخمین شکاف قیمتی استفاده شده و نتایج تخمین زنده اصلی با روش دیگر مقایسه شده است. در تخمین زنده اصلی یعنی HL، بالاترین و پایین ترین قیمت های روزانه وارد مدل شده و شکاف قیمتی را حاصل نموده است. در تخمین زنده رال نیز با فرض کارا بودن بازار، از کواریانس بازده های تعدیل شده برای تخمین شکاف قیمتی استفاده شده است. نمونه آماری این تحقیق ۴۸ شرکت برتر پذیرفته شده در بورس و داده های مورد نیاز نظیر قیمت های پیشنهادی خریدار و فروشنده، از طریق مراجعه به شرکت مدیریت فناوری بورس تهران و کتابخانه سازمان بورس جمع آوری شده است. قلمرو زمانی تحقیق بین سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ می باشد. برای سازماندهی داده ها و محاسبه اولیه بر روی داده های خام از نرم افزارهای Excel و Access و SQL Server استفاده شده است. همچنین برای تحلیل آماری و برازش مدل ها نیز از نرم افزارهای matlab و spss استفاده شده است. برای جمع آوری داده های مربوط به قیمت های تعدیل شده نیز از نرم افزار رهاورد نوین استفاده شده است. در پایان با مقایسه نتایج هر یک از تخمین زنده ها با شکاف قیمتی واقعی و با در نظر گرفتن دو معیار خطای MAD و MAPE به این نتیجه رسیدیم که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، ادعای فرض تحقیق مبنی بر دقت بالای روش HL نسبت به روش رال رد می شود.

**واژگان کلیدی:** بازار سرمایه، ریسک، بازده، قدرت نقد شونگی، شکاف قیمتی

مقدمه

<sup>1</sup>Mehnoosh Karim/ Science and Research Branch, Islamic Azad university

<sup>2</sup>Mohammadreza Setayesh/ Science and Research Branch, Islamic Azad university

<sup>3</sup>Hamidreza Vakilifard/ Science and Research Branch, Islamic Azad university