

## مطالعات مالی: نگاهی دوباره

مروری بر پایان نامه های تحصیلی (قسمت اول)

محمد صادقی<sup>۱</sup>

پژوهش و تحقیق از رسالت‌های مهم دانشگاه است که این امر تحقق نخواهد یافت مگر اینکه ارتباط تنگاتنگ پژوهشی بین دانشگاه و جامعه برقرار گردد. اعلام موضوعات مورد نیاز جامعه از سوی نهادها، سازمانها، صنایع و ... و اهتمام و مشارکت در اجرای پروژه‌های تحقیقاتی توسط دانشگاه‌ها گامی مهم در هدفمند کردن تحقیقات در راستای رفع نیازها و حل مشکلات جامعه خواهد بود.

پروژه‌های تحقیقاتی دانشگاه‌ها به دو صورت یا در قالب طرح‌های پژوهشی با فعالیت مستقیم اساتید و اعضاء هیأت علمی دانشگاه‌ها و یا در قالب فعالیتهای پژوهشی دانشجویان در دوره‌های تحصیلات تکمیلی به صورت پایان نامه‌های کارشناسی ارشد و دکترا و با راهنمایی و نظارت دقیق اساتید انجام می‌شود.

انتشار نتایج این تحقیقات به منظور تبادل اطلاعات در ارتقاء سطح تحقیقات در دانشگاه‌ها مؤثر بوده، زمینه برای رشد و شکوفایی تحقیق و پژوهش را فراهم خواهد نمود. بخشی را که اینک در پیش رو دارید به معرفی پایان نامه‌های تحصیلی در دوره‌های کارشناسی ارشد و دکتری در موضوعات مرتبط با مدیریت مالی اختصاص یافته است با این امید که مورد استقبال و توجه دانشجویان و دانش پژوهان قرارگیرد.

---

۱- مدیر محلات دانشکده علوم اداری و مدیریت بازرگانی دانشگاه سیران.

عنوان پایان نامه: بررسی نقش دیوان محاسبات کشور در اعمال نظارت و کنترل بر نظام مالی

کشور

نام نویسنده : مرتضی احمدی

تعداد صفحات : ۱۴۳ صفحه

استاد راهنما : دکتر حسن میرزایی اهرنجانی

اساتید مشاور : دکتر عباس صدقی - دکتر حسام‌الدین بیان

تاریخ تصویب : ۱۳۷۱/۱۰/۷

برای درجه : کارشناسی ارشد مدیریت دولتی

## فهرست فصول

فصل ۱- کلیات

فصل ۲- بررسی موضوع تحقیق

فصل ۳- زمینه‌های تاریخی

فصل ۴- مشکلات دیوان محاسبات و مشکلات اجرایی آن

فصل ۵- شرح گزارش تحقیق کاربردی

فصل ۶- نتیجه‌گیری و پیشنهادات

اعمال کنترل و نظارت بر نظام مالی کشور یکی از مهمترین وظایفی است که بر عهده مجلس شورای اسلامی گذاشته شده است که بخش اعظم این نظارت از طریق دیوان محاسبات کشور اعمال می‌شود. دو اصل از قانون اساسی کشور به دیوان محاسبات اختصاص یافته که مبین اهداف، وظایف و تشکیلات و روشهای آن می‌باشد.

اصل ۵۵ قانون اساسی وظایف دیوان محاسبات کشور را چنین بیان نموده است:

«دیوان محاسبات به کلیه حسابهای وزارتخانه‌ها، مؤسسات و شرکتهای دولتی و سایر دستگاه‌هایی که به نحوی از انحاء، از بودجه کل کشور استفاده می‌کنند به ترتیبی که قانون مقرر می‌دارد رسیدگی یا حسابرسی می‌نماید که هیچ هزینه‌ای از اعتبارات مصوب تجاوز نکرده و

هر وجهی در محل خود به مصرف رسیده باشد. دیوان محاسبات اسناد و مدارک مربوطه را برابر قانون جمع‌آوری و گزارش تفریح بودجه هر سال را به انضمام نظرات خود به مجلس شورای اسلامی تسلیم می‌نماید. این گزارش باید در دسترس عموم گذاشته شود. همچنین در ماده یک قانون تشکیلات دیوان محاسبات آمده است: «هدف دیوان محاسبات کشور با توجه به اصول مندرج در قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران عبارت است از اعمال کنترل و نظارت مستمر مالی به منظور پاسداری از بیت‌المال از طریق ....»

الف: کنترل عملیات و فعالیتهای مالی کلیه وزارتخانه‌ها، مؤسسات و شرکتهای دولتی و سایر دستگاه‌هایی که به نحوی از انحاء از بودجه کل کشور استفاده می‌کنند.

ب: بررسی و حسابرسی وجوه مصرف شده، درآمدها و سایر منابع تأمین اعتبار در ارتباط با سیاستهای مالی تعیین شده در بودجه مصوب با توجه به گزارش عملیاتی و محاسباتی مأخوذه در دستگاه‌های مربوطه.

ج: تهیه و تدوین گزارش حاوی نظرات در مورد لایحه تفریح بودجه و ارائه آن به مجلس شورای اسلامی.

## فرضیات تحقیق

۱- ایفای نقش دیوان محاسبات، به اختیارات و وظایف دیوان ناشی از قوانین مالی و اداری بستگی دارد.

۲- نقش دیوان محاسبات با آگاهی مسؤولین امور مالی، ذیحسابی‌ها، عاملین ذیحسابی و دستگاه‌هایی که نسبت به وظایف خودشان به همان ترتیبی که در قوانین و مقررات ذی‌ربط آمده رابطه مستقیم دارد.

۳- ایفای نقش دیوان محاسبات با اعتقاد و قبول اصل نظارت و کنترل از سوی مسؤولین ذیحسابی‌ها و سایر مسؤولین دست‌اندرکار در امور مالی دستگاه‌های دولتی که عملکردشان مورد رسیدگی و حسابرسی قرار می‌گیرند و همکاری آنان با دیوان در جهت جابجایی اصل مورد بحث رابطه مستقیم دارد.

۴- نقش دیوان محاسبات با تخصص، تجربه، روحیه و اختیارات قانونی کارکنان رابطه

مستقیم دارد.

- ۵- ایفای نقش دیوان محاسبات به وجود استانداردهای مطلوب و وحدت رویه در امر حسابرسی و رسیدگی به عملکرد مالی دستگاه‌های دولتی بستگی دارد.
- ۶- نقش دیوان محاسبات در جهت اعمال نظارت و کنترل مالی بر سازمانهای دولتی با فرهنگ حاکم بر سازمانها و با فرهنگ حاکم در خود دیوان محاسبات بستگی دارد. فرضیات شماره ۳ و ۵ به عنوان فرضیات مهم مطرح می‌باشند.

### روش تحقیق

اطلاعات این تحقیق از طریق مطالعه‌ای (کتابخانه‌ای) و توزیع پرسشنامه بین افراد جامعه آماری (ذیحسابان و مسؤولین امور مالی) در ذیحسابیهای دستگاه‌های دولتی جمع‌آوری گردیده است.

### کنترل مالی

- عبارت است از یک سلسله فعالیت‌هایی که بر امور مالی دستگاه‌ها و سازمانهای دولتی نظارت دارد. در نظارت و کنترل مالی، سه اقدام مختلف وجود دارد:
- ۱- اجرا و تصویب هزینه‌های پیش‌بینی شده بر اساس امور عقلایی و تصویب قانونی آنها با توجه به نحوه تخصیص بودجه.
  - ۲- هدایت و ثبت فعالیت‌های مالی در خزانه‌داری که مشتمل بر دریافتها و پرداختها می‌باشد. همچنین توزیع منابع مالی و حسابداری منابع را نیز شامل می‌شود.
  - ۳- اجرای معاملات مالی، ممیزی و حسابرسی بر کلیه حسابها و معاملات مالی مربوط آن. (حسابرسی یا نظارت بعد از هزینه).

در نظام مالی کشورمان سه مرحله کنترل لحاظ شده است که عبارتند از:

- الف- کنترل مالی و اداری که به موجب قانون محاسبات عمومی توسط وزارت امور اقتصادی و دارایی از طریق ذیحسابیها و عامل ذیحسابیها مستقر در وزارتخانه‌ها و سازمانهای دولتی، خزانه‌داری کل و ادارات کل انجام می‌شود.

- ب - کنترل فنی یا عملیاتی که توسط سازمان برنامه و بودجه صورت می‌گیرد.
- ج - کنترل بعد از خرج (حسابرسی) که توسط دیوان محاسبات اعمال می‌شود و در حقیقت کنترل نهایی می‌باشد.
- مکانیسم و روشهای رسیدگی در جهت انجام وظایف محوله توسط دیوان محاسبات کشور به شرح زیر می‌باشد:
- ۱- حسابرسی یا رسیدگی به کلیه حسابهای درآمد و هزینه و سایر دریافتها و نیز صورتهای مالی دستگاه‌های دولتی از لحاظ مطابقت با قوانین و مقررات مالی و سایر قوانین مربوط و ضوابط لازم الاجراء.
  - ۲- بررسی نوع عملیات مالی در دستگاه‌ها به منظور اطمینان از حصول و ارسال صحیح و به موقع درآمد و یا انجام هزینه و سایر دریافتها و پرداختها.
  - ۳- رسیدگی به حساب اموال و داراییهای دستگاه‌ها.
  - ۴- بررسی اطمینان از برقراری روشها و دستورالعملهای مناسب مالی و کاربرد مؤثر آنها در جهت نیل به اهداف دستگاه‌های مورد رسیدگی.
  - ۵- اعلام نظر در خصوص لزوم وجود مرجع کنترل کننده داخلی یا عدم کفایت مرجع کنترل کننده موجود در مورد رسیدگی با توجه به گزارشات حسابرسی‌ها و رسیدگیهای انجام شده جهت حفظ بیت المال.
  - ۶- رسیدگی به حساب کسری ابواب جمعی و تخلفات مالی و هرگونه اختلاف حساب مأمورین ذی‌ربط دولتی در اجرای قوانین و مقررات به ترتیب مقرر در قانون دیوان محاسبات.
  - ۷- تجزیه و تحلیل لایحه تفریغ بودجه ارسالی از طرف قوه مجریه بر اساس نتایج حاصل از بررسیها و رسیدگیها و یا حسابرسیهای انجام شده و تهیه و ارائه گزارش حاوی نظرات به مجلس شورای اسلامی.

### مباحث ارائه شده

فصل اول به شناسایی موضوع، انگیزه و اهداف تحقیق، فرضیه‌ها، محدودیت و قلمرو تحقیق، تعریف واژه‌ها، جامعه آماری و ... اختصاص یافته است.

فصل دوم به بررسی موضوع اصلی تحقیق می‌پردازد و ضمن تشریح چارچوب نظری (تئوری) تحقیق، مفاهیم و مراحل و فرایند کنترل و نظارت، مکانیزمهای کنترل و ویژگیها و عوامل مؤثر در کنترل را مورد بررسی قرار داده است.

فصل سوم زمینه‌های تاریخی را به بحث گذاشته است. تاریخ دیوان محاسبات در ایران در دوره قبل و بعد از اسلام، زمینه‌های سازمانی دیوان محاسبات از دوره مشروطیت تا انقلاب اسلامی و بعد از انقلاب اسلامی، روشهای رسیدگی از سال ۱۳۱۲ تا ۱۳۵۷ و از ۱۳۵۸ تا ۱۳۷۰ از مهمترین عناوین مطرح شده در این فصل می‌باشد.

نویسنده در فصل چهارم مشکلات دیوان محاسبات را به دو بخش مشکلات قانونی و مشکلات اجرایی تقسیم نموده و به تشریح هر کدام پرداخته است.

فصل پنجم شرح گزارش تحقیق است که ضمن طرح فرضیه‌های اهم تحقیق، چگونگی جمع‌آوری اطلاعات و تجزیه و تحلیل اطلاعات جمع‌آوری شده را همراه با جداول تجزیه و تحلیل نشان می‌دهد.

در فصل ششم نتایج حاصل از تحقیق به همراه پیشنهادات آورده شده است.

## پیشنهادات

۱- از جمع‌بندی پاسخهای داده شده به پرسشنامه‌های توزیعی چنین استنباط می‌شود که باید در قانون دیوان محاسبات و قانون محاسبات عمومی کشور تجدید نظر صورت گیرد زیرا در درک مفهوم کنترل، بین کنترل کننده و کنترل شونده اتفاق نظر وجود ندارد، حسابرسی به دقت تعریف نشده، استانداردها کاملاً مشخص و معین نیستند.

۲- تغییر در ساختار دیوان محاسبات کشور به دلیل تغییرات گسترده در جمعیت، حجم بودجه کشور و ... ضروری است.

۳- روشها و شیوه‌های رسیدگی نیازمند تجدید نظر هستند.

۴- استانداردها باید با توجه به مبانی نظری و ارزشهای اسلامی حاکم بر جامعه تدوین گردند.

از بعد رفتاری نیز پیشنهادات ذیل عنوان شده است:

- ۱- اعطاء مصونیت شغلی به حسابرسان به منظور امکان اظهار نظر صریح و صیانت از گزند توطئه‌ها و دسیسه‌های متخلفین.
- ۲- تأمین نیازهای مادی و معنوی حسابرسان از لحاظ حقوق و مزایا و ...
- ۳- ارزشیابی، ارتقاء و انتقال حسابرسان توسط یک هیأت مشخص بر اساس قانون تشکیلاتی و به دور از اعمال نظر فردی.
- ۴- تشکیل دادسری انتظامی ویژه برای مجازات حسابرسان متخلف.
- ۵- تشریح و تبیین اختیارات تفویضی به حسابرسان.



عنوان پایان نامه: انتشار سهام جایزه و تأثیر آن بر قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در

بورس اوراق بهادار تهران

نام نویسنده : ابراهیم عباسی

تعداد صفحات : ۲۷۵ صفحه

استاد راهنما : دکتر علی جهانخانی

اساتید مشاور : دکتر عباس صدقی - دکتر محمدنقی شهیدی

تاریخ تصویب : ۷۰/۱۱/۹

برای درجه : کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی

## فهرست فصول

فصل اول - طرح تحقیق

فصل دوم - کلیات و تنورها

فصل سوم - مباحث ویژه در رابطه با سهام جایزه و تجزیه سهام

فصل دوم - بررسی مطالعات گذشته

فصل پنجم - روش تحقیق

فصل ششم - تجزیه و تحلیل یافته‌ها و نتایج

یکی از موضوعاتی که کنجکاوی سرمایه‌گذاران و متخصصین مالی در بورس اوراق بهادار تهران را برانگیخته است تأثیر سهام جایزه بر نرخ بازده سهام است. مشاهدات روزمره مشخص می‌کند که سهامداران ایرانی علاقه خاصی به سرمایه‌گذاری در سهام شرکتهایی که قصد صدور سهام جایزه دارند از خود نشان می‌دهند. از سوی دیگر مشاهده شده که در سالهای اخیر شرکتهایی که به صدور سهام جایزه اقدام کرده‌اند افزایش زیادی یافته است. هدف از این تحقیق مطالعه نرخ بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که به توزیع سهام جایزه اقدام کرده‌اند.

روش تحقیق: در این تحقیق شرکتهای انتشار دهنده سهام جایزه که در بورس اوراق بهادار



تهران پذیرفته شده‌اند در طی سالهای ۱۳۶۹-۱۳۵۲ مورد بررسی قرار گرفته‌اند. در طی این دوره ۱۸ ساله ۱۳۷ مورد سهام جایزه توسط ۵۰ شرکت از ۹ صنعت متفاوت منتشر شده است. بر حسب هر یک از فرضیات، حجم نمونه‌ها، جامعه آماری، نحوه محاسبه و جمع‌آوری داده‌ها متفاوت می‌باشد. در این تحقیق مطالعه سهام جایزه شرکتها از زمان پذیرش آنها در بورس اوراق بهادار تهران به بعد مورد بررسی قرار گرفته است.

### اهداف تحقیق

این تحقیق سه هدف جداگانه را دنبال می‌کند.

- ۱- بررسی تأثیر سهام جایزه بر قیمت بازار
- ۲- بررسی تأثیر سهام جایزه بر روی ثروت سهامداران
- ۳- تست فرضیات و تئوریهای مالی

### فرضیات تحقیق

- ۱- سهام جایزه باعث کاهش قیمت بازار می‌شود
- ۲- سهام جایزه دارای نرخ بازدهی غیر عادی در پیرامون روز مجمع می‌باشد
- ۳- ارتباطی میان درصد سهام جایزه با افت قیمتها وجود ندارد
- ۴- سهام جایزه علایم و نشانه‌هایی از آینده مطلوب شرکتها می‌باشد.

### مباحث ارائه شده

فصل اول به طرح تحقیق اختصاص یافته است. تبیین موضوع تحقیق، سابقه علمی تحقیق، دلایل و انگیزه انتخاب موضوع، اهداف تحقیق، جامعه آماری تحقیق، تحدید موضوع، محدودیتها، فرضیه‌ها، تعاریف واژه‌ها از جمله مباحث مطرح شده در این فصل می‌باشد.

فصل دوم به کلیات و تئوریه‌ها می‌پردازد. عوامل تشکیل دهنده حقوق صاحبان سهام، انواع اندوخته‌ها، چرا شرکتها اندوخته نگه می‌دارند و چرا اندوخته‌های آزاد را کاهش

می‌دهند، ارزش شرکت، سیاستهای تقسیم سود و اثراتشان روی قیمت سهام، پرداخت سود سهام و روشهای آن از مهمترین عناوین این فصل می‌باشد.

فصل سوم مباحث ویژه در رابطه با سهام جایزه و تجزیه سهام جایزه را مطرح می‌سازد. انتشار سهام جایزه دومین شیوه رایج در پرداخت سود از نظر شرکتهاست. از دیدگاه قانون سهام جایزه یکی از طرق افزایش سرمایه و تأمین مالی از داخل شرکت به شمار می‌رود. سهام جایزه عبارتست از انتشار سهام عادی از طریق تبدیل و انتقال اندوخته‌ها به سرمایه و توزیع رایگان آن در میان سهامداران. سهام جایزه یک روش تأمین مالی اتوماتیک به شمار می‌رود زیرا بدون اینکه دیون شرکت را افزایش دهد و یا سهامداران را تحت فشار قرار دهد منجر به افزایش سرمایه می‌گردد.

در این رابطه اهداف و ماهیت سهام جایزه - تاریخچه، دلایل و انگیزه انتشار سهام جایزه دلایل تجزیه سهام - اثرات سهام جایزه بر روی شرکت و بازار سهام و سهامدار - اثرات تجزیه سهام - هزینه‌های انتشار سهام جایزه و تجزیه سهام - نظرات متخصصین مالی در باره سهام جایزه و تجزیه سهام و ... مطرح شده است.

فصل چهارم به بررسی مطالعات گذشته اختصاص یافته است. در این زمینه مطالعه Fama و همکارانش در ۱۹۶۹، مطالعه Fielitz و Miller در ۱۲۲ مورد سهام جایزه و تجزیه سهام، مطالعه Foster و Vickery برای دوره ۱۹۷۴-۱۹۷۲ در ۸۲ مورد سهام جایزه پیرامون روزهای قبل و بعد از مجمع، مطالعه Myers و Bakay در سالهای ۱۹۴۶-۱۹۴۵، مطالعات Woolridge، مطالعه Campbell و Beranek و Readett در مورد رفتار قیمت‌ها در زمان بسته شدن بازار و روز قبل از مجمع تا زمان باز شدن بازار، مطالعه Young و Chatterner در مورد ۹۳۵ مورد سهام جایزه مطرح شده است. نرخ بازدهی غیر عادی پیرامون سهام جایزه و تجزیه سهام - محتوای اطلاعاتی تجزیه سهام - تأثیر سهام جایزه و شرایط بازار بر روی قیمت سهام - ارتباط درصد جایزه و نرخ بازدهی - انواع سهام جایزه - تست فرضیه علائم - تست فرضیه دامنه قیمتی بهینه معاملاتی از جمله مباحث این فصل می‌باشد.

نویسنده در فصل پنجم تحت عنوان روش تحقیق به تشریح اهداف تحقیق و طرح فرضیات چهارگانه تحقیق پرداخته است.

در فصل ششم تست فرضیات چهارگانه آورده شده است و تجزیه و تحلیل یافته‌ها و نتایج تحقیق تشریح شده است.

### نتایج تحقیق و پیشنهادات

- ۱- در ذهن سهامداران ایرانی سهام جایزه از ارزش بالایی برخوردار است و لذا بازار سهام واکنش مطلوبی را نسبت به اعلان اخبار مربوط به سهام جایزه از خود نشان می‌دهد.
- ۲- قیمت‌ها پس از سهام جایزه در مقایسه با شاخص بازار تنزل می‌یابند اما این کاهش موقتی بوده و پس از آن بتدریج قیمت‌ها روند فزاینده‌ای بخود می‌گیرند.
- ۳- انتشار سهام جایزه همراه با بازدهی غیرعادی بطور متوسط  $37/5\%$  در پیرامون تاریخ تشکیل مجمع می‌باشد. این بازدهی غیرعادی به دلیل عدم انطباق کامل قیمت‌ها با قیمت تئوریک است.
- ۴- از آنجایی که افت واقعی پس از انتشار سهام جایزه بطور منطقی با افت تئوریک متناسب نیست در نتیجه رفتار بورس اوراق بهادار تهران عقلایی نبوده و نمی‌تواند یک بازار کارا محسوب شود. زیرا در بازارهای کارا متوسط نرخ بازدهی غیرعادی صفر است. به عبارت دیگر قیمت‌ها پس از انتشار سهام جایزه تا حدود قیمت تئوریک کاهش می‌یابند.
- ۵- اطلاعات نشان می‌دهد که اگر روند گذشته تکرار شود یکی از راه‌های ثروتمند شدن در مدت زمان کوتاه خرید سهام شرکت‌های توزیع‌کننده سهام جایزه در حداقل ۲ ماه قبل از مجمع و فروش آن حداقل در سومین ماه پس از مجمع می‌باشد. در صورت رعایت این شیوه اطلاعات نشان می‌دهد که به طور متوسط نرخ بازدهی سرمایه‌گذاری در طول ۵ ماه حدود  $71\%$  می‌باشد.
- ۶- بین درصد سهام جایزه و نرخ بازدهی غیرعادی ارتباط مثبت و مستقیمی وجود دارد. بطوری که هر قدر درصد سهام جایزه بزرگتر باشد نرخ بازدهی غیرعادی بیشتر می‌شود. به عبارت دیگر سهامداران ایرانی کمتر متوجه رقیق شدن ارزش سهام در اثر انتشار سهام جایزه و افزایش تعداد سهام بوده‌اند.
- ۷- افت قیمت پس از انتشار سهام جایزه به احتمال  $95\%$  کمتر از افت مورد انتظار یا

تئوریک است.

اطلاعات نشان می‌دهد که قیمتها بطور متوسط  $۲۰/۸\%$  افت تئوریک کاهش می‌یابند.

۸- سهام جایزه حاوی اطلاعات ارزنده‌ای از آینده مطلوب شرکتهای می‌باشد. بنابراین به اعلان انتشار سهام جایزه توسط مدیریت به عنوان نشانه‌هایی از آینده رو به رشد نمی‌توان کاملاً اعتماد نمود. زیرا حجم کل سود دریافتی، درآمد و ارزش ویژه هر سهم در سالهای پس از جایزه در مقایسه با قبل رو به کاهش بوده است.

۹- سازمان بورس و کارگزاران باید سرمایه‌گذاران را نسبت به ماهیت سهام جایزه آشنا سازند تا سهامداران از این تصور که سهام جایزه همانند سود نقدی است اجتناب ورزند.

۱۰- در راستای کارایی بازار و رفع معایب و ضعف‌های بورس لازم است کمیته قیمت‌گذاری پس از هربار تجزیه سهام و یا انتشار سهام جایزه ارزش شرکت را بر مبنای توان درآمدی، نرخ بازدهی و سودآوری شرکت تعیین نمایند.

۱۱- چنانچه مسئولین و دست‌اندرکاران نسبت به آموزش سرمایه‌گذاران و سهامداران در خصوص ماهیت سهام جایزه و تجزیه سهام اقدام نکنند احتمال می‌رود که سهامداران عمده بعضی از شرکتهای با تصویب سهام جایزه بدون توجه به فرضیات تئوری علائم و یا سفته‌بازان با طرح شایعات و اخبار غیر واقعی در رابطه با سهام جایزه بخواهند ارزش سهام را بی‌دلیل بالا برده و از این طریق سوء استفاده کنند. بدیهی است که این اقدامات به اعتماد عمومی نسبت به بازار سهام لطمه وارد می‌سازد.



عنوان پایان نامه: بررسی ریسک سهام پذیرفته شده در بورس تهران و ارتباط آن با بازده

نام نویسنده : سالومه بخشنده

تعداد صفحات : ۱۵۳ صفحه

استاد راهنما : دکتر علی جهانخانی

اساتید مشاور : دکتر عباس صدقی - دکتر سیدکمال چهارسوقی

تاریخ تصویب : ۱۳۷۰/۴/۱۱

برای درجه : کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی

## فهرست فصول

### فصل ۱- کلیات

فصل ۲- بررسی سیر تحولات و مطالعات انجام شده در زمینه ریسک سهام

فصل ۳- روش تحقیق

فصل ۴- تجزیه و تحلیل اطلاعات و نتیجه گیری

ریسک و بازده دو عامل بسیار مهمی هستند که در انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذار به آنها توجه کافی دارد. این دو عامل در یک راستا قرار داشته و هر جا که بازده زیاد باشد ریسک نیز زیاد خواهد بود. شناسایی ارتباط میان این دو عامل و مطالعه پیرامون این دو عامل از دیدگاه مدیریت مالی بسیار پراهمیت است.

از دیدگاه سرمایه‌گذار حائز اهمیت است که بدانند در شکل‌گیری بازده هر سهم کدامیک از انواع ریسک اهمیت و وزن بیشتری دارد. ضمناً سرمایه‌گذار می‌خواهد بداند که آیا انواع ریسک مستقل از یکدیگر عمل می‌کنند یا خیر؟ و اگر رابطه‌ای با یکدیگر دارند این رابطه به چه میزان است؟

در این تحقیق هدف آن است که اجزای تشکیل دهنده ریسک هر سهم به سنجش درآید و ارتباط ریسک هر سهم با بازار و تأثیر بازار در ریسک هر سهم مورد مطالعه قرار گیرد تا بتوان سهام مختلف را از بعد تأثیرپذیری از عوامل بیشمار بازار درجه‌بندی و تقسیم‌بندی نمود و قضاوت کرد که کدامیک از سهام از لحاظ ریسک و بازده بیشتر تابع شرایط بازار می‌باشد و

چنانچه بازار متحول گردد بیشترین تأثیر روی کدامیک از سهام گذاشته خواهد شد. بدین ترتیب سرمایه گذار می تواند با مطالعه سهام درجه بندی شده از لحاظ ریسک و بازده و همچنین شقوق مختلف ریسک هر سهم با اطمینان بیشتر، تصمیمی مناسب بگیرد.

### فرضیات تحقیق

فرضیه اصلی: بین ریسک و بازده رابطه مثبتی وجود دارد.  
فرضیه فرعی: عامل مؤثر در بازده سهام ریسک سیستماتیک است و نه ریسک غیر سیستماتیک.

### جامعه آماری

شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از شهریور ۱۳۵۲ تا اسفند ۱۳۶۸ می باشد که از این میان دو نمونه ۵ ساله یکی از ۱۳۵۲ تا ۱۳۵۷ و دیگری ۱۳۶۴ تا ۱۳۶۸ انتخاب گردیده است ولی به دلیل عدم فعالیت قابل توجه بورس در این فاصله زمانی محاسبه ریسک سهام با مشکل مواجه بوده است لذا نمونه ای مرکب از ۳۲ شرکت از فروردین ۱۳۶۹ تا هفته اول آذر ۱۳۶۹ انتخاب گردیده که در این دوره بورس اوراق بهادار نسبتاً فعالتر بوده، لذا بررسی و مطالعه دقیق امکان پذیرتر بوده است.

### مباحث ارائه شده

فصل اول به ارائه کلیات اختصاص یافته است. در قسمت اول مباحث ارائه شده در تحقیق، به صورتی کلی و با بیانی ساده مطرح گردیده است. شیوه های سنجش میزان ریسک، علل ترجیح پروژه های سرمایه گذاری از نظر سرمایه گذار، رابطه بازده و ریسک با طرح موضوع نوسان پذیری، از جمله این مباحث است. در قسمت دوم به تعریف موضوع، فرضیه اصلی و فرعی تحقیق و تعاریف واژه های مهم مانند ریسک، بازده، پورتلویو، مدل CAPM پرداخته شده است.

فصل دوم بررسی سیر تحولات و مطالعات انجام شده در زمینه ریسک سهام می باشد.

تئوری مارکوتیز - تئوری شارپ و توین (خط بازار سرمایه) - مدل شارپ و لینتر (مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه ای) - و سایر مطالعاتی که در این زمینه انجام شده است از جمله مطالعات برنان - مایو - داگلاس - بلاک - جنسون و شولز - مکبث و فاما - هوگان و وارن - دکتر جهانخانی - بلوم - دکتر فرانسس - شارپ و کوپر و ... عنوان گردیده و انتقادات وارده بر این تئورها برشمرده شده است.

در فصل سوم ابتدا مطالبی پیرامون جامعه آماری، نمونه های آماری، متغیرهای تحقیق و چگونگی جمع آوری اطلاعات آورده شده است. سپس نحوه محاسبه نرخ بازده سرمایه گذاری مطرح گردیده است. در این زمینه توضیحات لازم در مباحث آماری رگرسیون و ضریب همبستگی به عنوان ابزارهای مهم این تحقیق آورده شده است. سپس نحوه محاسبه ریسک سیستماتیک و غیر سیستماتیک و چگونگی ارتباط میان آنها و نحوه محاسبه رابطه بین ریسک و بازده و روش تست فرضیه مطرح شده است و در آخر موانع و مشکلات تحقیق عنوان گردیده است.

فصل چهارم به تجزیه و تحلیل اطلاعات و نتیجه گیری اختصاص یافته است.

### نتایج تحقیق

در این تحقیق ریسک به دو قسمت ریسک سیستماتیک که متأثر از عوامل بازار و ریسک غیر سیستماتیک که متأثر از عوامل درون شرکت و مستقل از بازار است تقسیم شده است. سپس سهام مختلف به صورت نمونه ای از لحاظ ریسک سیستماتیک مرتب گردیده است و در دو طبقه عمده قرار گرفته است. یک دسته از سهام در طبقه سهام تدافعی و دسته دیگر در طبقه سهام تهاجمی. سهامی که در اثر تغییر ریسک بازار تغییر بیشتری از خود نشان داده اند در طبقه سهام تهاجمی و سهامی که در اثر تغییر ریسک بازار تغییر کمتری از خود نشان داده اند در طبقه سهام تدافعی قرار گرفته اند.

با توجه به مدل بازار ریسک سیستماتیک سهام منفرد برای ۳۲ شرکت محاسبه گردیده و ملاحظه شده است که ریسک سیستماتیک بعضی شرکتها بزرگتر از یک می باشد یعنی چنانچه بازده بازار افزایش یابد بازده این سهام افزایشی بیشتر از بازار خواهد داشت و چنانچه کاهش

وجود داشته باشد این سهام کاهش بیشتری نشان خواهد داد و بعضی از آنها کوچکتر از یک می باشد یعنی درصد تغییرات بازده آنها نسبت به درصد تغییرات بازده بازار کمتر است. سپس رابطه بین ریسک سیستماتیک و بازده مورد بررسی قرار گرفته است. بر اساس این مطالعه و سایر مطالعات انجام شده مشخص می شود که ریسک سیستماتیک و بازده در یک راستا حرکت می کنند یعنی هر جا بازده زیاد باشد ریسک سیستماتیک نیز زیاد خواهد بود و بالعکس و بدین ترتیب فرضیه اصلی مبنی بر وجود رابطه مثبت بین ریسک سیستماتیک و بازده به اثبات می رسد.

برای اطمینان بیشتر نتایج بدست آمده از آزمون آماری  $t$ -test - ۱ در سطح معنی داری (۰/۵) استفاده شده و مثبت بودن رابطه مورد تأیید قرار گرفته است.

در مرحله بعد رابطه بین بازده و ریسک غیر سیستماتیک بررسی شده است و به این نتیجه می رسد که در عمل بین آنها رابطه مثبتی وجود دارد یعنی سهام با  $\beta$  (ریسک غیر سیستماتیک) بالا داری  $\bar{R}$  (بازده مورد انتظار) بالا می باشد که این برخلاف تئوری CAPM می باشد و برای پی بردن به علت آن رابطه بین دو ریسک (سیستماتیک و غیر سیستماتیک) مورد بررسی قرار گرفته است و این نتیجه حاصل شده است که در عمل رابطه مثبتی بین این دو ریسک وجود دارد. یعنی سهامی که  $B$  (ریسک سیستماتیک) بالایی دارند  $\beta$  (بالایی نیز دارند و می توان گفت که اگر چه در پورتفولیوی که توسط سهامداران تشکیل می شود  $\beta$  حذف شده است ولی بخاطر ارتباط مصنوعی بین  $\beta$  و  $B$  بازده سهام به ظاهر ارتباط با  $\beta$  (ریسک غیر سیستماتیک) پیدا کرده است.

