

مدیریت بازار سرمایه

www.ketab.ir

نویسنده: علی کفاش

سرشناسه	: کفاش، علی، ۱۳۶۶ -
عنوان و نام پدیدآور	: مدیریت بازار سرمایه/ نویسنده علی کفاش.
مشخصات نشر	: تهران: شاپرک سرخ، ۱۳۹۵.
مشخصات ظاهری	: ۹۵ص.
شابک	: ۹۷۸-۶۰۰-۸۴۳۵-۲۷-۳
وضعیت فهرست نویسی	: فیپا
یادداشت	: کتابنامه.
موضوع	: بورس
موضوع	: Stock exchanges
موضوع	: بازار سرمایه
موضوع	: Capital market
رده بندی کنگره	: ۱۳۹۵۴۵۵۱HG ۴م/ک۷
رده بندی دیویی	: ۳۳۲/۶۴۲
شماره کاتالوژی ملی	: ۴۲۷۷۵۴۲

عنوان: مدیریت بازار سرمایه

نویسنده: علی کفاش

نوبت چاپ: اول تابستان ۱۳۹۵

ناشر: شاپرک سرخ

چاپ و صحافی: شاپرک

شمارگان: ۱۰۰۰

قیمت: ۱۰۵۰۰ تومان

شماره شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۸۴۳۵-۲۷-۳



انتشارات شاپرک سرخ: تهران، میدان انقلاب اسلامی، ابتدای خیابان آزادی، کوچه

شهید جنتی، پلاک ۲۴ واحد ۱

۰۹۱۲-۲۱۴۶۶۰۰

۰۲۱-۶۶۹۳۳۷۴۶

www.shaparac.com

فهرست مطالب

۹	مقدمه:
۱۹	مروری بر ادبیات کتاب
۲۱	بورس اوراق بهادار
۲۱	معرفی بورس اوراق بهادار تهران
۲۵	بازار مالی
۲۶	بازار پول
۲۶	بازار سرمایه
۲۸	بورس کالا
۲۹	انواع تالارها
۳۰	شاخصهای بورس اوراق بهادار تهران
۳۰	شاخص کل قیمت
۳۱	شاخص صنایع
۳۱	شاخص قیمت و بازده نقدی
۳۴	شاخص بازده نقدی
۳۴	رابطه حجم معاملات و بازده سهام
۳۷	فرضیه ترکیب توزیع ها یا MDH
۳۹	قیمت گذاری داراییها براساس انتظارات عقلایی یا REAP
۴۰	اختلاف عقیده یا DO
۴۱	مطالعات پیش از این:
۴۱	خارجی:

۴۵	داخلی:
۴۷	روش انجام و اجرا
۴۹	روش آماری (تجزیه و تحلیل):
۴۹	جامعه آماری، روش نمونه‌گیری و حجم نمونه پژوهش:
۵۰	روش تجزیه و تحلیل:
۵۰	مدلهای واریانس ناهمسان شرطی چندمتغیره
۵۰	مدلهای VECH
۵۲	مدل BEKK
۵۳	مدل همبستگی شرطی ثابت
۵۵	نظریه ی موجکها
۶۴	مدل همبستگی شرطی پویا (DCC)
۶۶	روش‌ها و ابزار تجزیه و تحلیل داده‌ها
۶۷	جامعه آماری:
۶۷	تجزیه و تحلیل داده‌ها
۶۸	معرفی داده‌ها
۶۹	آمار توصیفی
۷۷	آزمون ناهمسانی واریانس
۸۰	تجزیه و تحلیل موجک
۸۲	نتایج آزمون فرضیات اول و دوم
۸۳	نتیجه گیری و پیشنهادات
۸۶	مقایسه با تحقیقات گذشته

منابع و مأخذ ۸۷

الف-منابع فارسی ۸۷

ب-منابع لاتین: ۹۰

www.ketab.ir

مقدمه:

بورس اوراق بهادار یکی از اجزا و بخش‌های تشکیل دهنده بازار متشکل سرمایه است که نقش اصلی آن جذب و هدایت پس‌اندازها و نقدینگی سرگردان و پراکنده در جامعه به سوی مسیرهای بهینه است. به گونه‌ای که با تخصیص بهینه منابع مالی کمیاب، بخش عمده‌ای از سرمایه جذب سودآورترین فعالیت‌ها و پروژه‌ها گردد.

توسعه‌ی بازارهای مالی و مالی، امروزه به عنوان یکی از ارکان اساسی توسعه و رشد اقتصادی به شمار می‌آید. این بازارها در کشورهای توسعه یافته، گسترش بسیار زیادی یافته‌اند. در کشورهای در حال توسعه نیز، گسترش این بازارها به عنوان یک هدف، همواره مورد توجه است. در حالی که توسعه‌ی عملکرد بازارهای مالی، مستلزم آگاهی از عواملی است که بر این بازارها تأثیر می‌گذارد.

بازارهای مالی یکی از اساسی‌ترین بازارهای هر کشور است. شرایط این بازارها به شدت بر بخش‌های واقعی اقتصاد تأثیر گذار است و به شدت از سایر بخش‌ها تأثیر (نه لزوماً در کوتاه‌مدت) می‌پذیرند. یکی از اجزای مهم بازارهای مالی، بورس اوراق بهادار است. بورس اوراق بهادار یک بازار متشکل و رسمی خرید و فروش سهام شرکت‌ها تحت ضوابط و قوانین خاص است. یکی از وظایف این بازار کمک به عادی‌سازی قیمت اوراق بهادار و سرعت بخشیدن به معاملات است (داورزاده، ۱۳۸۶).

یکی از مسائل بسیار قابل توجه در عرصه‌ی بازارهای مالی، رابطه‌ی تنگاتنگ بازارهای مختلف با یکدیگر می‌باشد به طوری که در هیچ بازاری نمی‌توان بصورت منفرد عمل کرد و به اخبار و اطلاعات مربوط به آن بازار بسنده کرد و باید اطلاعات جامعی را از تعداد قابل توجهی از آنها گردآوری و تحلیل کرد تا به نتیجه‌ای مطلوب رسید. امروزه

تحلیل یک بازار به صورت مجزا از سایر بازارها تقریباً فاقد اعتبار بوده و نیاز است تحلیل گران تحلیل های خود را براساس روابط میان بازارهای مختلف انجام دهند.

بورس اوراق بهادار از سویی مرکز جمع آوری پس اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به منظور تأمین مالی پروژه های سرمایه گذاری بلندمدت است. از سوی دیگر، مرجع رسمی و مطمئنی برای سرمایه گذاری دارندگان پس اندازهای راكد است. بازار بورس نه تنها از اقتصاد ملی، بلکه از اقتصاد جهانی نیز تاثیر می پذیرد.

یکی از ریسک دغدغه های سرمایه گذاران برای سرمایه گذاری در بازارهای مالی، ریسک سرمایه گذاری است، چرا که مشارکت کنندگان بازار در اولین مواجهه با هر گونه ورقه بادای از سطح ریسک آن می پرسند. از سویی دیگر در بورس اوراق بهادار، نقدشوندگی سهام به عنوان یک عامل اثرگذار بر میزان ریسک و بازدهی حائز اهمیت است. به دلیل طبیعت ریسک گریزی، سرمایه گذاران همواره به دنبال سهام کم ریسک تر با قدرت نقدشوندگی بالا می روند، تا از این طریق امنیت مالی بیشتری را برای خود فراهم آورند. با توجه به بررسی های مطالعات انجام شده، به نظر می رسد میزان سهام شناور می تواند بر میزان نقدشوندگی و ریسک تاثیرگذار باشد. بنابراین توجه به سهام شناور و تغییرات آن می تواند در تحلیل شرایط بازار و بهبود روند تصمیم گیری سرمایه گذاران کارساز باشد.

شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، دارای درصدهای سهام شناور مختلفی می باشند. فعالان بازار اغلب هنگام خرید سهام، ضمن اینکه به سهامداران عمده شرکت توجه می کنند، میزان سهامی را که در دست سرمایه گذاران استراتژیک نمی باشد را مد نظر قرار می دهند. برخی افراد وجود درصد بالای سهام شناور آزاد را دلیلی بر عدم انحصار سهام در دست افراد یا شرکت های خاص پنداشته و از این نظر

ریسک آن را کمتر پیش‌بینی می‌کنند، اما برخی دیگر معتقدند که وجود درصد سهام شناور آزاد به دلیل عدم وجود یک رهبر و پشتیبان مناسب برای سهام، موجب سرگردانی و عدم حمایت سهم در هنگام مواجهه با مشکلات عرضه و تقاضا خواهد شد که در نتیجه ریسک سهم بالا رفته و بازده سهم را متشنج می‌سازد.

از طرفی، پایین بودن سهام شناور امکان دستکاری قیمت توسط معامله گران بزرگ را افزایش می‌دهد و می‌تواند منجر به اتفاقات خطرناکی نظیر گمراهی بازار و تشکیل حباب قیمتی شود که در نهایت منجر به کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار می‌شود. این نکته کاملاً درست است که محدودیت در شناوری سهام، امکان دستکاری در قیمت سهام یا سفته بازی را آسان می‌برد، چرا که سهامداران عمده به راحتی می‌توانند قیمت سهام شناور را به طور گسترده بالا ببرند، به خصوص اگر تقاضا برای خرید سهام گروه‌های اصلی‌تر بیشتر باشد.

بازار بورس اوراق بهادار محل تلاقی نیازهای عرضه‌کنندگان و تقاضاکنندگان سرمایه است. از یک طرف شرکت‌ها و واحدهای تولیدی با فروش سهام‌های سرمایه‌گذاری متعدد و منابع محدود به عنوان تقاضاکننده سرمایه وارد این بازار می‌شوند. از طرف دیگر، عرضه‌کنندگان سرمایه یا سهامداران شرکت‌ها قرار دارند که با توجه به ریسک‌پذیری خود نرخ بازده معینی را از سرمایه عرضه شده به بنگاه‌ها را انتظار دارند. این بدله گران در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان کسانی که نقش اساسی در سازوکارهای بورس را دارند، می‌توانند به طرق مختلف بر قیمت اوراق بهادار موثر باشند. بطوریکه قیمت سهام برآیندی از سودآوری شرکت‌ها، انتظارات سرمایه‌گذاران از آینده شرکت، صنعت مربوط و انتشار اطلاعات می‌باشد.

در واقع حجم بالای معاملات نشان‌دهنده توجه بخشی از بازار به آن سهم است. هرچه متقاضی یک سهم بیشتر باشد، نشان‌دهنده نقدینگی و شفافیت آن سهم است. در واقع فراوانی بالا تاثیر روانی مثبت روی بازار داشته و نشان‌دهنده پتانسیل‌هایی در سهم است که انتظار می‌رود اینگونه سهام دارای بازده بالا یا نوسانات پایین باشند. از نکات گفته شده چنین نتیجه‌گیری می‌شود که ورود اطلاعات و رفتار سهامداران در ابعاد مختلف می‌تواند نقش بسیار اساسی در تعیین قیمت و تغییرات آن داشته باشد. تغییر رفتار سهامداران در حجم معاملات و یا تعداد سهامی که در طول یک روز معامله می‌شود، نمود پیدا کرده که تغییرات زیاد در حجم معاملات نشان‌دهنده تفاوت‌های عمده در انتظارات سهام‌اران می‌باشد، لذا می‌تواند با تغییرات قیمتی زیادی مواجه شود. بنابراین هدف از این تحقیق بررسی اثر حجم معاملات بر بازده و نوسان بازده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

برای هر سرمایه‌گذار شرط پیروزی، تسلط کافی به میزان ریسک و بازده متناسب با آن سرمایه‌گذاری است. علاوه بر اهمیت ریسک و بازده در امر سرمایه‌گذاری، درجه نقدشوندگی دارایی‌ها نیز مورد توجه سرمایه‌گذاران بوده است. یکی از مهم‌ترین ویژگی‌های بازار سرمایه، قدرت نقدشوندگی آن است. عاملی که به طور مستقیم در میزان نقدشوندگی سهام یک شرکت مؤثر است، سهام شناور آزاد است.

از طرف دیگر یکی از ابزارهای ارزیابی جهت سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها استفاده از حجم معاملات روزانه سهام شرکت‌ها می‌باشد که با استفاده از تحلیل روند قیمت سهام (تحلیل تکنیکال) می‌توان نوسانات آتی قیمت سهام را پیش‌بینی نمود و میزان کارایی سهام موردنظر را از جهت قابلیت نقدشوندگی و به تبع آن میزان کارایی بازار بورس کشوری را به روشنی تبیین نمود. لذا حجم معاملات تاثیر بسزایی در تحلیل روند قیمت و

میزان کارایی بازار دارد و نیز می‌توان میزان کارایی بورس کشورها را با یکدیگر بررسی نمود.

از مواردی که در خصوص ارتباط میان حجم معاملات و قیمت سهام مهم می‌باشد، می‌توان به موارد ذیل اشاره نمود:

اول اینکه، این موضوع بخش خاصی از ساختار بازارهای مالی است. مدل‌های مختلفی وجود دارند که در آن ارتباط بین حجم_قیمت را که بستگی به سرعت جریان اطلاعات بازار، انتشار اطلاعات، تغییرات قیمت بازار بر مبنای اطلاعات، اندازه بازار و وجود محدودیت‌های فروش را دارند، تعریف نموده‌اند. ارتباط تجربی بین قیمت و حجم می‌تواند به تمایز بین فرضیه‌های گوناگون در مورد ساختار بازار کمک کند.

دوم اینکه، ارتباط حجم_قیمت بران مطالعات رویدادی که از ترکیب قیمت_حجم استنتاج می‌شود مهم است. اگر تغییرات قیمت_حجم به صورت همزمان تعیین شود، قدرت آزمون‌ها را افزایش می‌دهد. در آزمایش‌های دیگر، تغییرات قیمت به عنوان ارزیابی بازار از اطلاعات جدید تفسیر می‌شود در حالی که حجم مربوط به عنوان نشانه‌ای از محتوای سرمایه‌گذاران در مورد مفهوم اطلاعات اتفاق نظر ندارند. ساختار این آزمایش‌ها و اعتبار استنباط، بستگی به توزیع مشترک تغییرات قیمت و حجم دارد. متناسب با نقش مهمی که حجم معاملات بر نوسانات قیمت سهام در بورس اوراق بهادار بازی می‌کند و دلایل فوق‌الذکر، در این پژوهش به دنبال بررسی ارتباط این دو مفهوم در بورس اوراق بهادار تهران و بررسی این روابط در صنایع متناجس در بورس اوراق بهادار تهران با نیویورک می‌باشیم.

حجم معامله: حجم معاملات روزانه برابر است با تعداد سهام معامله شده در یک روز کاری.