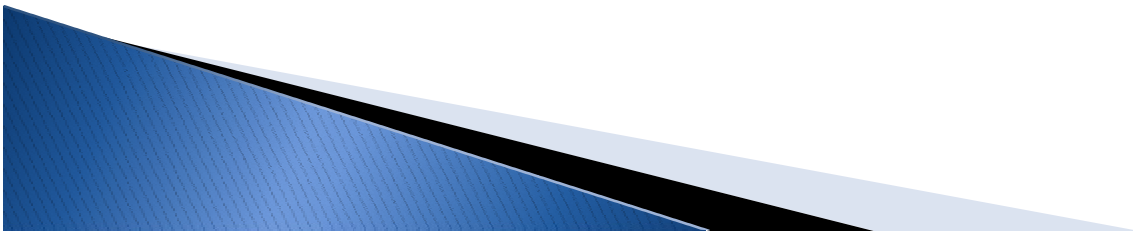


بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ





تصمیم گیری در مسائل مالی , سرفصل :

تئوری بازار های مالی

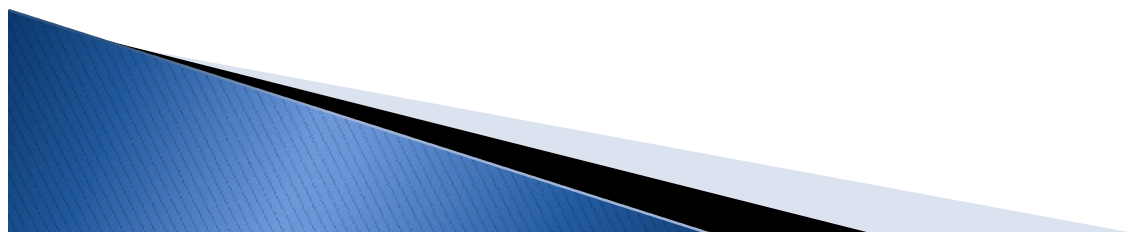
استاد مربوطه : سرکار خاتم دکتر نگار خسروی پور

نام دانشجویان:

مهدی جوکار

زهرامهراندیش

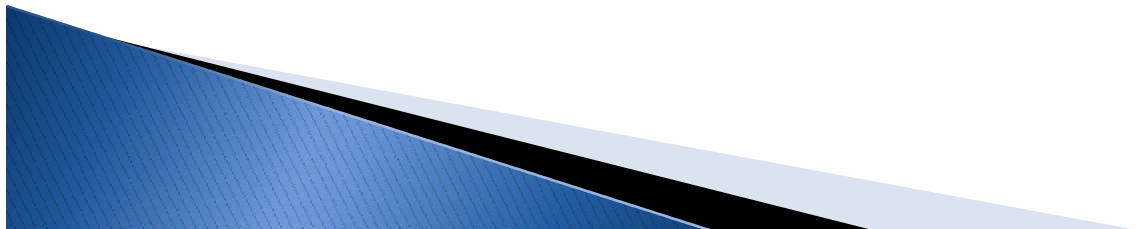
پاییز ۱۳۹۳



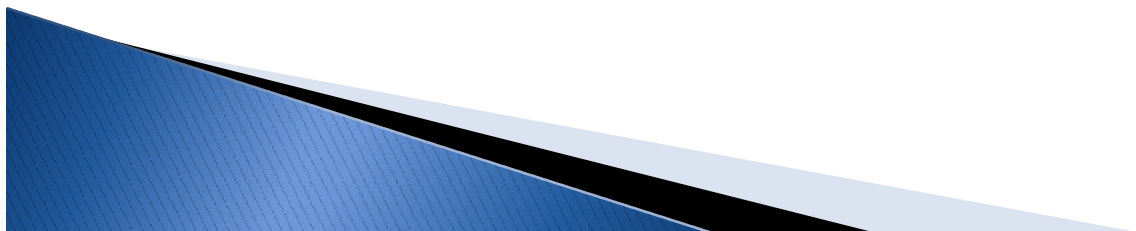
بازار های مالی:

با تقسیم کل سیستم اقتصاد یک کشور به دو بخش واقعی و مالی، بخش مالی را می‌توان به عنوان زیرمجموعه‌ای از نظام اقتصادی تعریف کرد که در آن وجوه، اعتبارات و سرمایه در چارچوب قوانین و مقررات مشخص از طرف پس‌انداز کنندگان و صاحبان پول و سرمایه به طرف متقاضیان، جریان می‌یابد.

بازارهای مالی نیز بازارهایی هستند که در آنها داراییهای مالی مبادله می‌شوند. داراییهای مالی داراییهایی مثل سهام و اوراق قرضه هستند که ارزش آنها به ارزش تولیدات و خدمات ارایه شده توسط شرکتهای منتشر کننده آنها وابسته است. تفاوت داراییهای مالی با داراییهای واقعی در این است که داراییهای واقعی ماهیت فیزیکی دارند مانند اتومبیل، املاک و مستغلات، و وسایل منزل. (مدیریت سرمایه گذاری- ترجمه دکتر تهرانی و عسگر نوربخش)



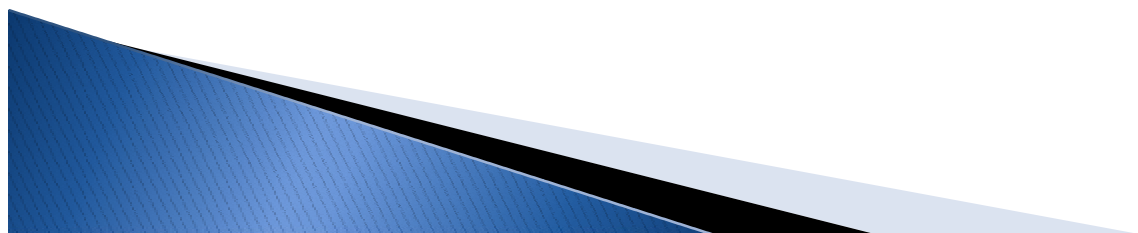
در واقع هر جا که مبادلات مالی صورت پذیرد، بازارهای مالی نیز وجود دارند. منظور از مبادلات مالی، ایجاد و انتقال دارایی مالی است. بنابراین مبادله پول با دارایی ها و یا کالاها یا خدمات حقیقی، مبادله مالی محسوب نمی شود. اشخاصی که پولی را از حساب جاری به حساب پس انداز انتقال می دهند همانند اشخاصی که اوراق قرضه، سهام عادی یا سایر دارایی های مالی را خریداری می کنند، در بازارهای مالی فعالیت دارند. از مثالهای مذکور در بالا می توان استنباط کرد که بازارهای مالی در سراسر کشور پراکنده شده اند. (مدیریت مالی-جلد اول-ترجمه دکتر شباهنگ- مرکز تحقیقات حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی) بازارهای مالی این امکان را برای شرکتهای دولتها فراهم میسازند که آنها بتوانند از طریق فروش اوراق بهادار، نیازهای خود را بر طرف سازند. سرمایه گذاران نیز از طریق خرید این اوراق بهادار، بازده و رفاه خود را افزایش دهند.



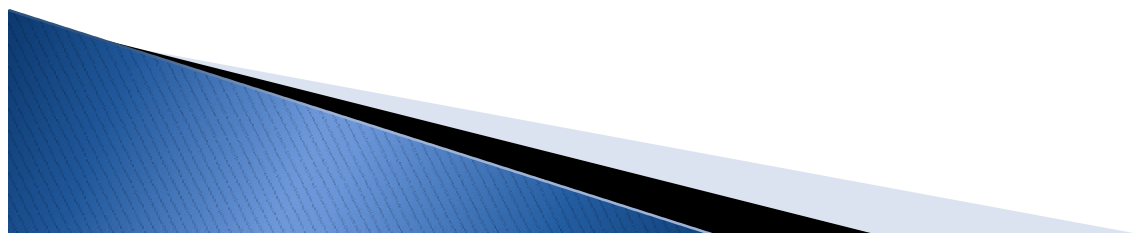
اهمیت بازارهای مالی :

شرکتهای بازرگانی برای تامین فعالیتهای خود به حجم بالایی از سرمایه نیاز دارند. این شرکتهای برای اینکه بتوانند رشد و توسعه کنند نیازمند سرمایه گذاری بالایی هستند. واضح است که تامین این میزان سرمایه در زمان محدودی میسر نیست و بایستی از منابع دیگری تامین مالی شود. دولتها نیز به منظور ارائه بهتر خدمات و کالاها به مردم نیازمند این هستند که حجم بالایی پول وام بگیرند. بازارهای مالی این امکان را برای شرکتهای و دولتها فراهم میسازند که آنها بتوانند از طریق فروش اوراق بهادار نیازهای خود را بر طرف سازند. سرمایه گذاران نیز از طریق خرید این اوراق بهادار بازده و رفاه خود را افزایش می دهند. (مدیریت سرمایه گذاری-ترجمه دکتر تهرانی و عسگر نوربخش)

بازارهای اولیه در صورتی که بتوانند به نحو صحیح عمل کنند می توانند برای اقتصاد سرمایه داری کاملاً مفید باشند چرا که این بازارها کانال مناسبی برای سرمایه گذاران و وام گیرندگان فراهم می سازند. به علاوه این بازارها باعث می شوند سرمایه ها به سمت کسانی سوق پیدا کند که توان استفاده کارا از پول و سرمایه را دارند. در واقع وظیفه مهم یک بازار سرمایه تخصیص بهینه منابع است.



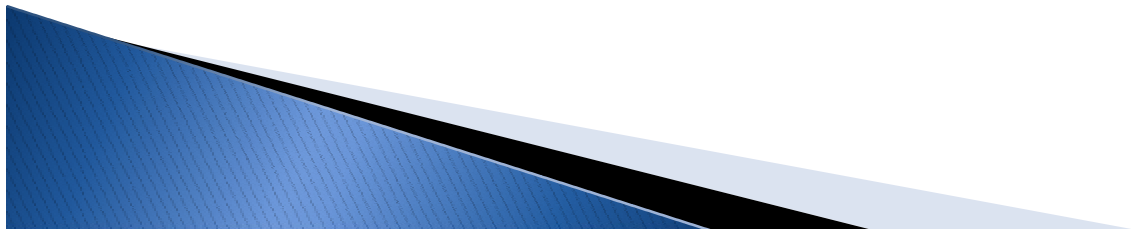
به بازارهای اوراق بهاداری که این ویژگی را داشته باشند کارایی تخصیصی گفته میشود. همچنین یک بازار کارایی عملیاتی بازاری است که در آن هزینه مبادله خدمات با حداقل قیمت صورت گیرد. بازارهای اولیه بدون وجود بازار های ثانویه نمیتوانند به خوبی فعالیت کنند. سرمایه گذاری که اوراق بهاداری را خریداری میکند در صورتی که تمایل نداشته باشد آن را تا موعد سررسید نگهداری باید بتواند آن را به راحتی و ب کمترین هزینه بفروشد. وجود بازار ثانویه فعال این اطمینان را برای خرداران اوراق بهادار اولیه فراهم میسازد که آنها بتوانند در هر موقعی که بخواهند اوراق بهادار خود را در این بازارها بفروشند. البته این چنین فروشی می تواند با زیان نیز همراه باشد. البته این میزان بهتر از آن است که سرمایه گذار اصلاً نتواند اوراق بهادار خود را بفروشد. .
(مدیریت سرمایه گذاری-ترجمه دکتر تهرانی و عسگر نوربخش)



کارکردهای بازار مالی

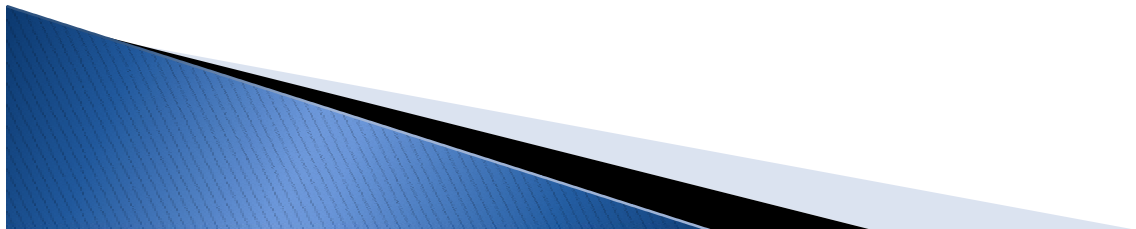
۱: جذب و تجهیز پس اندازها و تخصیص بهینه منابع (انتقال وجوه بین واحدهای اقتصادی)

انتقال وجوه بین واحدهای اقتصادی نقش اساسی بخش مالی اقتصاد است. واحدهای اقتصادی به طور کلی شامل واحدهای دارای پس انداز و واحدهای سرمایه گذاری هستند. نقش بازارهای مالی این است که این دو گروه مزبور را به یکدیگر نزدیک کند و راهکاری فراهم نمایند که وجوه از واحدهای دارای مازاد پس انداز به واحدهای مواجه با کمبود منابع یا کسری پس انداز انتقال یابد. بدیهی است که تأثیر این نقل و انتقال وجوه فراهم آوردن امکانات سرمایه گذاری مولد است. بنابراین ملاحظه می شود که در صورت عدم وجود یا ضعف بازارهای مالی، امکان تحقق سرمایه گذاری های مولد در سطح وسیع وجود نخواهد داشت.



۲: تعیین قیمت وجوه و سرمایه

قیمت وجوه و سرمایه نیز در بازارهای مالی تعیین می‌شود. بنابراین بازارهای مالی با تعیین قیمت سرمایه و وجوه، بنگاه‌ها را در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و برنامه‌ریزی‌های مالی کمک می‌کنند. به‌طوری که قیمت بازاری سرمایه توسط بنگاه می‌تواند با بازده انتظاری ناشی از آن مورد مقایسه قرار گیرد و بدین‌ترتیب بنگاه‌ها سرمایه خود را به سرمایه‌گذاری‌هایی که بازده آن‌ها بالاتر یا مساوی هزینه سرمایه آن‌هاست اختصاص دهند. همچنین با استفاده از هزینه سرمایه که در بازار مالی تعیین می‌شود، امکان مقایسه و ترجیح سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت و بلند مدت فراهم می‌شود. اما فرآیند کشف قیمت در بازارهای مالی زمانی به درستی و به شکل عادلانه انجام می‌گیرد که شرایط رقابتی بر بازار حاکم باشد. در این شرایط عرضه و تقاضای وجوه و سرمایه، قیمت را تعیین می‌کند و قیمت تعیین شده توسط بازار بهترین راهنما برای عرضه‌کنندگان وجوه یعنی پس‌اندازکنندگان و سرمایه‌گذاران و تقاضاکنندگان وجوه یا سپرده‌پذیران خواهد بود. بدین‌وسیله تصمیم‌گیری برای هر دو گروه آسان خواهد شد و منابع سرمایه‌ای به بهترین نحو تخصیص خواهد یافت.

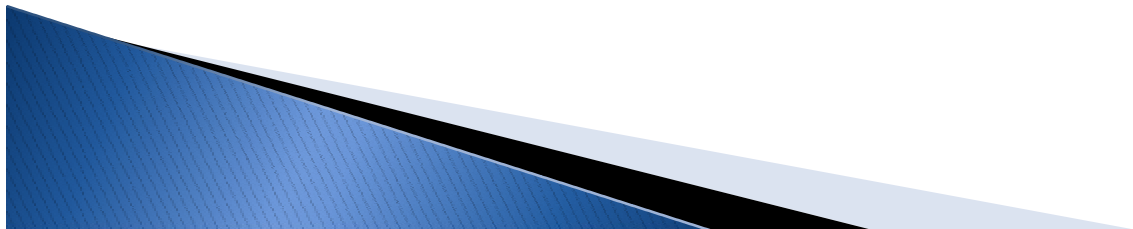


۳: انتشار و تحلیل اطلاعات

بازارهای مالی، اطلاعات را گردآوری می‌نمایند و از طریق قیمت‌های منتشر شده منعکس می‌نمایند. حتی افرادی که فرآیند پرهزینه ارزیابی بنگاه‌ها و مدیران و شرایط بازار سهام را طی نکرده‌اند، می‌توانند قیمت‌های سهام را که منعکس کننده اطلاعاتی است که دیگران به دست آورده‌اند، مشاهده کنند. انتشار و تجزیه و تحلیل اطلاعات توسط بازارهای مالی باعث می‌شود تا جامعه منابع ناچیزی را به منظور به دست آوردن اطلاعات هزینه کند. اقتصادی شدن کسب اطلاعات درباره فرصت‌های سرمایه‌گذاری، می‌تواند به تخصیص بهتر منابع منجر گردد.

۴: تسهیل دادوستدها

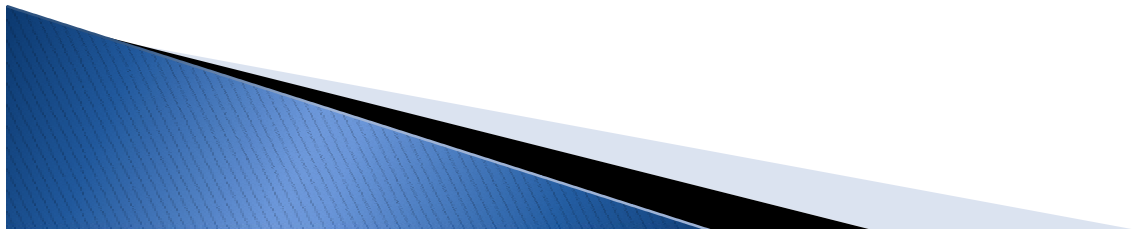
سیستم‌های مالی که هزینه‌های مبادلاتی را کاهش می‌دهند، می‌توانند موجب تخصیصی‌تر شدن فعالیت‌ها، نوآوری تکنولوژی و رشد اقتصادی شوند. همان‌طور که آدام اسمیت (۱۷۷۹) نیز ادعا می‌کند، هزینه مبادلاتی کمتر باعث تخصیصی‌تر شدن کارها می‌شود. وجود واسطه‌ای همانند پول، باعث می‌شود تا هزینه‌های مبادله کالا تا حد زیادی کاهش یابد و امر مبادله ساده‌تر و روان‌تر گردد. وجود نهادهای واسطه‌ای نیز خود باعث کاهش این هزینه‌ها، تقسیم کار بهتر و در نتیجه کارایی و رشد بالاتر می‌شود.



۵: توزیع خطر و مدیریت ریسک

بازارهای مالی علاوه بر تخصیص سرمایه پولی، خطرات اقتصادی را نیز توزیع می‌کنند. در واقع ریسک اشتغال به فعالیت‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری، از طریق ایجاد و توزیع اوراق بهادار از هم تفکیک و توزیع می‌شود. به عبارت دیگر بازارهای مالی (بازار پول و سرمایه) در ابعاد وسیع ریسک افرادی را که در فعالیت‌های اقتصادی بزرگ و پرمخاطره اشتغال دارند به پس‌انداز کنندگان که حاضر به پذیرش ریسک یک بازده غیرمطمئن هستند، منتقل و بین آن‌ها توزیع می‌کنند.

بازارهای مالی علاوه بر تفکیک ریسک اشتغال و سرمایه‌گذاری، افراد را قادر به ایجاد تنوع در سرمایه‌گذاری می‌کنند. ایجاد تنوع در سبد دارایی منجر به کاهش ریسک می‌شود. کل ریسک به این علت کاهش می‌یابد که زیان در بعضی از سرمایه‌گذاری‌ها توسط منافع ناشی از سایر سرمایه‌گذاری‌ها جبران می‌شود. بازارهای مالی همچنین ریسک عدم نقدشوندگی را کاهش می‌دهند. نقدشوندگی، عبارت از سهولت تبدیل دارایی‌ها به قدرت خرید در قیمت‌های مورد توافق است. هزینه‌های مبادلاتی و عدم تقارن اطلاعاتی باعث کاهش نقدشوندگی شده و ریسک را افزایش می‌دهد. بازارهای مالی از طریق انتشار و تحلیل اطلاعات و تسهیل دادوستدها به کاهش ریسک عدم نقدشوندگی کمک می‌کنند.



تئوری های بازار مالی:

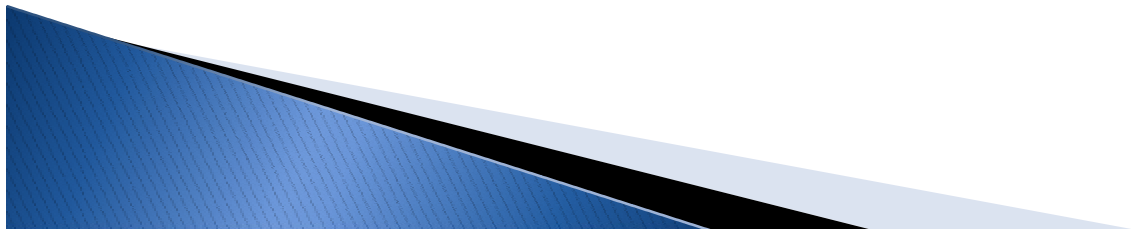
تئوری بازار کارای سرمایه

بازار کارا به بازاری اطلاق می‌گردد که در آن قیمت‌های اوراق بهادار با سرعت نسبت به اطلاعات جدید تعدیل می‌گردند یا به عبارتی دیگر در یک بازار کارا، اطلاعات مالی به سرعت در بازارهای مالی انتشار می‌یابد و فوراً بر قیمت اوراق بهادار تأثیر می‌کند.

بنابراین در صورتی که بازار، کارا محسوب می‌شود که قیمت اوراق بهادار، اطلاعات مربوطه را با سرعت منعکس نماید. به این ترتیب، سرمایه‌گذاران بالقوه نمی‌توانند در بازار کارا از اطلاعاتی که در سطح گسترده‌ای منتشر شده است، بهره‌مند شوند، زیرا قیمت‌ها فوراً بر اساس اطلاعات مزبور تعدیل می‌گردد.

بازار کارا باید نسبت به اطلاعات جدید حساس باشد. اگر اطلاعات تازه‌ای در دسترس عموم قرار گیرد، قیمت سهام عادی شرکت باید متناسب با جهت اطلاعات داده شده تغییر نماید.

اگر بازاری نسبت به اطلاعات جدید بی‌تفاوت باشد و عکس‌العمل لازم را نشان ندهد، یعنی تحلیل‌کننده‌ای در بازار برای ارزیابی و بررسی اثر اطلاعات جدید بر قیمت‌ها نباشد، طبعاً آن بازار، کارایی نخواهد داشت.



به طور خلاصه می توان خصوصیات بازاری که دارای کارایی اطلاعاتی می باشد را این گونه برشمرد:

- ۱- سهولت دسترسی به اطلاعات بازار توسط همه افراد تا بتوانند متناسب با آن، واکنش مناسبی از خود بروز داده و مانع ضرر و زیان خود بشوند،
- ۲- بازدهی متناسب با ریسک انجام شده در بازار،
- ۳- تعیین قیمت سهام بر اساس مکانیزم عرضه و تقاضا،
- ۴- عدم وجود اختلاف زیاد بین قیمت جاری و قیمت واقعی سهام،
- ۵- قابلیت نقدشوندگی سریع و آسان همه سهام.

در بازار کارا، تغییر قیمت روند خاصی ندارد، گشت تصادفی است. بازار حافظه ندارد. قیمت دیروز چیزی در مورد قیمت فردا نمی گوید. در این بازار سود فوق العاده حاصل اتفاق و شانس است.

کارایی بازار ثانویه، بازار اولیه را کارا می کند. هدف بازار مالی هدایت پس اندازها به سرمایه گذاری در دارایی های واقعی است. هر چه الگوی پس انداز و سرمایه گذاری مطلوب واحدهای اقتصادی پراکنده تر باشد، نیاز به بازارهای مالی برای تجهیز کارآمد پس اندازها جهت مصارف نهایی بیشتر می شود. وظیفه ی آنها تخصیص پس انداز از واحدهای با مازاد پس انداز به واحدهای با کسری پس انداز است.

الگوی بازارهای کارا:

بازار اوراق بهاداري را در نظر بگیرید که؛

(۱) تمام سرمایه‌گذاران به اطلاعات جاري درباره آینده بدون تحمل هزینه دسترسي دارند،

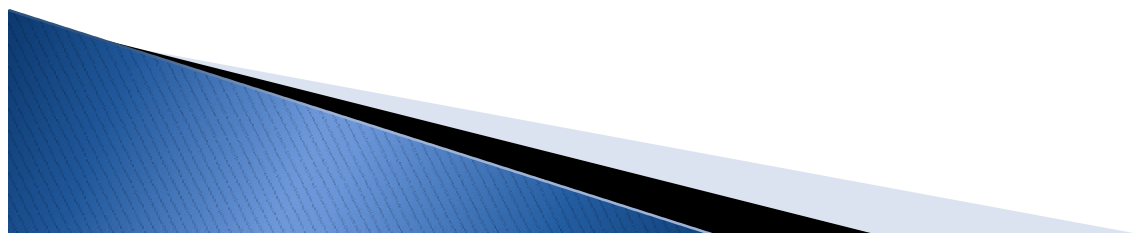
(۲) تمام سرمایه‌گذاران قادر به تحليل اطلاعات هستند،

(۳) تمام سرمایه‌گذاران به قيمت‌هاي بازار دسترسي و سعي مي‌کنند پرتفوي خود را تعديل کنند.

در چنین شرایطی، ارزش سرمایه‌گذاری ارزش فعلي چشم انداز آتی جریان نقدي اوراق بهاداري است که به وسیله تحليل‌گران ماهر و آگاه که از تمامی اطلاعات موجود به نحوي هوشمندانه استفاده مي‌کنند، برآورد شده است



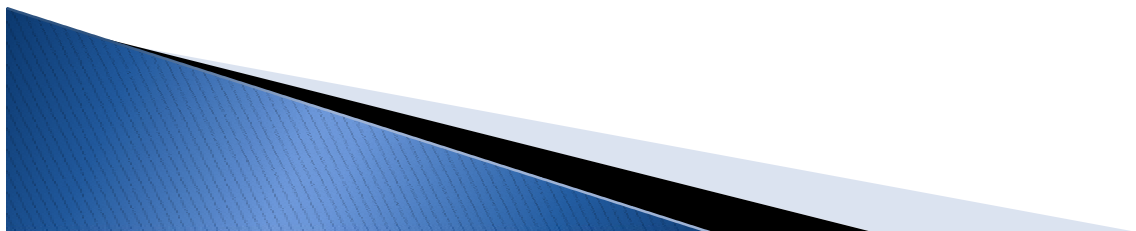
در بازار کارا سرمایه‌گذاران انتظار دارند که سود عادی بازده سرمایه‌گذاری خود را کسب کنند. برای مثال، در بازار کارای ضعیف امکان ندارد که سرمایه‌گذار با استفاده از قیمت‌های تاریخی، بتواند سود غیر عادی (به جز شانس) بدست بیاورد. مشابهاً در بازار کارای نیمه-قوی، غیر محتمل است که یک سرمایه با استفاده از اطلاعات عمومی در دسترس (به جز شانس) بتواند بازده غیر عادی کسب کند. در خاتمه، در بازار کارای قوی، سرمایه‌گذار نمی‌تواند (غیر شانس) بر بازار چیره و بازدهی بیشتر از بازده بازار بدست آورد. هنگامی که صحبت از بازار کارا می‌شود، مراد همان بازار کارا به شکل نیمه قوی است، زیرا در آمریکا قوانین سختی وجود دارد که مانع استفاده از اطلاعات داخلی (اطلاعات خصوصی) برای خرید و فروش اوراق بهادار می‌شود. از این رو، به دلیل محدودیت در استفاده از تمام اطلاعات مورد نیاز برای تجزیه و تحلیل قیمت‌های بازار، بازار اوراق بهادار همواره به عنوان بازار نیمه قوی در نظر گرفته می‌شود.



مشاهدات در بازار کاراي کامل

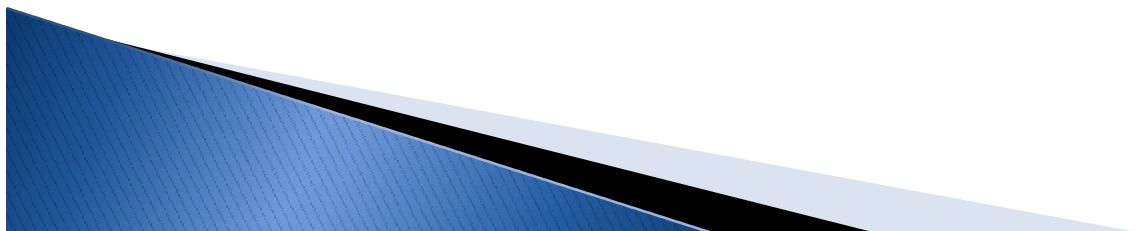
برخي مفروضات بازارهاي کارا کامل به شرح زیر است:

- ۱- سرمایه‌گذاران انتظار دارند که بازدهی عادی (یا طبیعی) نه بیشتر از سرمایه‌گذاری خود تحصیل کنند.
- ۲- بازار در صورتی کارا است که تحلیل‌گران آگاه اعتقاد داشته باشند که بازار کارا نیست.
- ۳- عموم سرمایه‌گذاران می‌دانند که استراتژی‌های سرمایه‌گذاری نمی‌تواند موجب بازده غیر عادی بشود.
- ۴- برخی از سرمایه‌گذاران اطلاعات موفقیت خود را افشاء می‌کنند.
- ۵- سرمایه‌گذاران حرفه‌ای عملکردی بهتر از سرمایه‌گذاران عادی ندارند.
- ۶- عملکرد گذشته شاخص عملکرد آینده نمی‌تواند باشد.



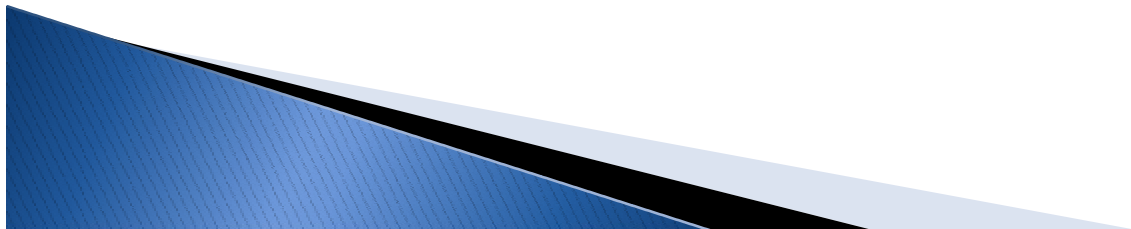
آزمون کارایی بازار

ویژگی‌های بازار کارا کامل ذکر شده است. چگونه می‌توانیم آزمون‌هایی را اجرا کنیم تا بدانیم بازار بطور کامل کارا است، تا حدودی کارا است یا کارایی ندارد. روش‌های زیادی در این زمینه طراحی شده است، که در این بین سه روش بیشتر مورد استفاده قرار گرفته است. این روش‌ها که شامل؛ بررسی حوادث، تلاش برای ساخت الگوی قیمت‌گذاری اوراق بهادار و رسیدگی به عملکرد سرمایه‌گذاری مدیران حرفه‌ای است



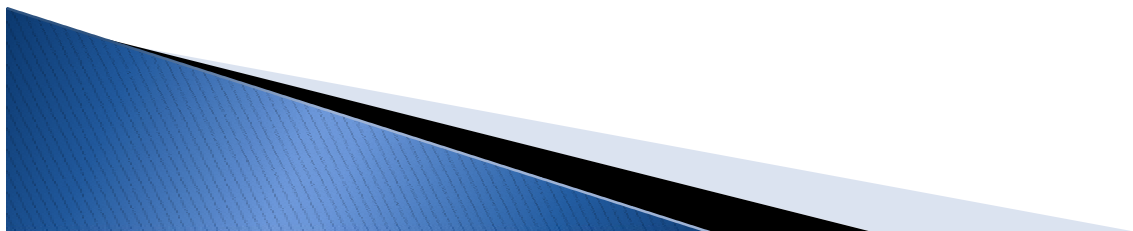
۱- بررسی حوادث

یکی از روش‌های اصلی کارایی بازار (به ویژه شکل کارایی نیمه قوی) بررسی حوادث است. در این روش تلاش می‌شود تا سرعت تأثیر اطلاعات علنی بر روی قیمت سهام اندازه‌گیری شود. برای مثال، رویدادی که می‌تواند یک تغییر مثبت در عواید شرکت داشته باشد، اطلاعات مثبت با چه سرعتی در قیمت سهام انعکاس می‌یابد؟ آیا تغییر در قیمت به سرعت اتفاق می‌افتد یا به کندی روی می‌دهد؟ آیا بازده غیر عادی پس از اعلام خبر جدید زیاد است یا اندک است؟ پاسخ به سؤال دوم مستلزم این است که ابتدا بدانیم بازده عادی چیست؟ بازده عادی بر مبنای الگوهای قیمت‌گذاری دارایی بدست می‌آید. مدل قیمت‌گذاری نادرست می‌تواند منجر به نتایج نامعتبر از آزمون کارایی بازار بشود. بنابراین، برای افزایش اعتبار نتایج آزمون‌ها، از الگوهای قیمت‌گذاری متفاوتی استفاده می‌شود. نتایج یک تحقیق در این زمینه نشان می‌دهد که علت واکنش کند قیمت نسبت به انتشار اطلاعات ناشی از؛ عدم کارایی بازار، استفاده از مدل قیمت‌گذاری نامناسب یا هر دو اینهاست.



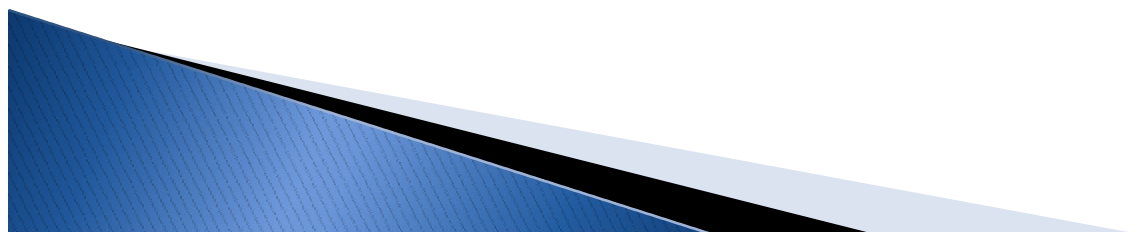
۲- ساخت الگو

روش دیگر آزمون کارایی بازار تلاش می‌کند تا تغییر در قیمت اوراق بهادار را به متغیرهای دور از انتظار نسبت دهد. در یک دوره زمانی مشخص، بازده اوراق بهادار مطابق با الگوی قیمت‌گذاری دارایی تعیین می‌شود. طبق این الگو، نرخ بازده دارایی برابر با نرخ بازده بدون ریسک به علاوه صرف ریسک (که بر مبنای ریسک دارایی تعیین می‌شود) است. اگر نرخ بازده بدون ریسک و صرف ریسک در طول زمان غیر قابل تغییر باشد، اوراق بهادار با متوسط بالا بازدهی در گذشته، می‌تواند در آینده نیز متوسط بازدهی زیادی داشته باشد. اما در طول زمان نرخ بازده بدون ریسک و صرف ریسک تغییر می‌کند، بنابراین، ساخت الگو مشکل است.



3- آزمون عملکرد

سومین روش آزمون کارایی بازار، رسیدگی به سوابق سرمایه‌گذاران حرفه‌ای است. آیا سرمایه‌گذاران حرفه‌ای عملکرد بهتری از عملکرد مورد انتظار در یک بازار کارایی کامل داشته‌اند؟ آیا سرمایه‌گذاران حرفه‌ای در اولین دوره پس از گذر دوره بازار کارا بازده غیر عادی بیشتری بدست آورده‌اند؟ انجام چنین آزمون‌ها و نتیجه‌گیری از آن بسیار سخت است، زیرا در وهله اول باید بدانیم که بازده عادی چیست و بازده غیر عادی چیست؟ به دلیل آنکه بازده عادی را فقط با فرض الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای تعیین می‌کنیم چنین آزمون‌هایی در بازار کارا فقط با بکارگیری این الگو اجرا می‌شود.



ابعاد کارآیی

ابعاد مختلف کارآیی که در ادبیات مالی مورد بحث قرار گرفته عبارتند از: کارآیی عملیاتی، کارآیی تخصیصی و کارآیی اطلاعاتی.

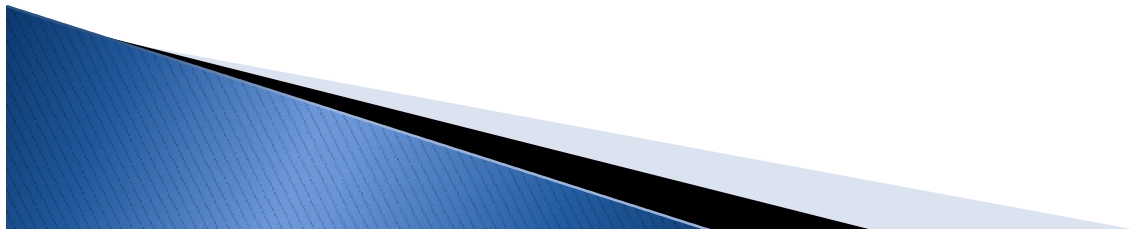
کارآیی عملیاتی زمانی حاصل میشود که عملیات واسطه گری با حداقل هزینه انجام شود. این موضوع بایستی در سطح بازار به طور کلی و در هر معامله به طور اخص صادق باشد.

زمانی بازار به کارآیی تخصیصی خواهد رسید که منابع مالی به بهترین موقعیتهای سرمایه گذاری تخصیص داده شود به بیان دیگر؛ کارآیی تخصیصی هنگامی برقرار است که منابع محدود مالی که از طریق پس اندازکنندگان وارد بازار میشود، به طرح هایی اختصاص یابد که بالاترین سطح درآمد مورد انتظار را در آینده تحصیل نمایند.

کارآیی اطلاعاتی بر شرایطی دلالت دارد که قیمت اوراق بهادار در بازار، در هر زمان منعکس کننده تمامی اطلاعات قابل دسترس تا آن زمان باشد. به بیان دیگر- کارآیی اطلاعاتی وقتی محقق میشود که قیمتهای دارایی سرمایه ای منعکس کننده اطلاعاتی باشند، که بر ارزش آن داراییهای تأثیر میگذارند. در صورت وجود کارآیی اطلاعاتی در بازار، سرمایه-گذاران نخواهند توانست به صرف داشتن دسترسی به اطلاعات خاصی به سود یا بازدهی غیر عادی دست یابند. کارآیی عملیاتی و کارآیی تخصیصی بازار در حقیقت منافع سرمایه گذاران و مصرف کنندگان وجوه را حفظ می کند. در بازاری با داشتن چنین کارآیی هیچ شخص سرمایه گذاری نمی-تواند سودی به قیمت زیان دیگری، به دست آورد بلکه سود و زیان و هرکس حاصل تغییرات در درآمد شرکتهای منتشر کننده اوراق بهادار خواهد بود

سطوح کارآیی

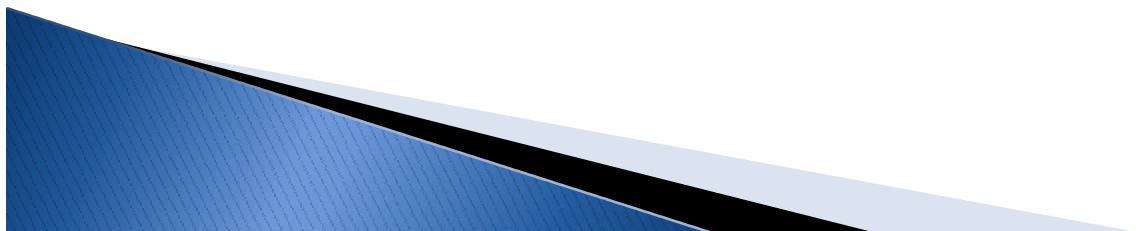
این مطلب با بیانیه که قیمتها همه اطلاعات قابل دسترس را در خود منعکس میکنند معرف بالاترین رده یا بالاترین سطح کارایی بازار است. فاما در فاصله سالهای ۱۹۷۰ تا ۱۹۷۶ برداشتهایی را که از بازار سرمایه کارآ داشت به سه سطح مختلف کارآیی شامل: «شکل ضعیف کارآیی»، «شکل نیمه قوی کارآیی»، و «شکل قوی کارآیی» طبقه بندی نمود و تصریح کرد که هر یک از این سطوح بر اساس نوع خاصی از اطلاعات حاصل شده و قیمتها در هر سطح منعکس کننده تمامی اطلاعات مربوط به آن سطح میباشند. این اطلاعات را میتوان به سه بعد زمانی گذاشته، حال و آینده تقسیم کرده و بر اساس اینکه قیمت ها کدام یک از این سه گروه اطلاعات را در خود منعکس می کنند بازار کارآ به سه وضعیت به ترتیب زیر طبقه بندی می شود:



۱: بازار با شکل ضعیف کارآیی: بازاري است که در آن قیمتها صرفاً تمامی اطلاعات گذشته را در خود منعکس کرده و هیچکس به دلیل توان دسترسی خاص به اطلاعات گذشته نمیتواند از سرمایه گذاری هایش بازده اضافي (بیش از هزینه پردازش اطلاعات) به دست آورد.

۲: بازار با شکل نیمه قوي کارآیی: بازاري است که در آن تمامی اطلاعات قابل دسترس گذشته و جاري در قیمت—ها انعکاس یافته و هیچکس قادر نیست به صرف داشتن دسترسی به اطلاعات جاري خاصي، بازده اضافي تحصیل کند.

۳: بازار با شکل قوي کارآیی: بازاري است که در آن علاوه بر تمامی اطلاعات قابل دسترس گذشته و جاري، تمامی اطلاعات عمومي و خصوصي (محرمانه) راجع به قدرت سودآوری آتي شرکت ها نیز در قیمت سهام تبلور یافته و هیچکس در آن قادر نیست و حتي با تکیه بر دسترسی به اطلاعات محرمانه داخلي شرکتها به بازده اضافي دست یابد. «هدف از ایجاد و توسعه کارآیی بازار رسیدن به چنین جایگاهی از کارآیی است.»



تعارف

وقتي که بازار کاراً باشد، قیمت سهام مورد معامله برابر با ارزش ذاتي آنها خواهد بود. در چنین حالي فاکتورهاي متعددي دست به دست هم داده و سبب میشوند تا اثر تمامی اطلاعات بر قیمتها مشهود گردد. از جمله این فاکتورها میتوان به همسانی محصولات، مستقل بودن قیمت از سلیقه سرمایه گذاران، استقلال مکانی و پشتیبانی اطلاعاتی اشاره کرد.

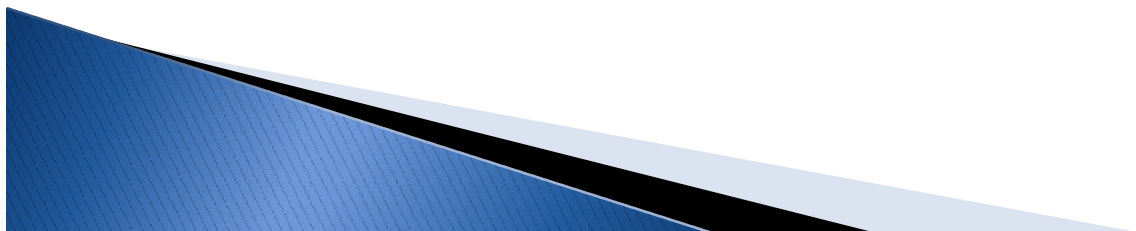
همسانی محصولات: اگرچه ممکن است عملیاتی که توسط هر یک از شرکتهای انجام شده و اثر آن بر اوراق بهادار مشاهده میگردد گوناگون و خاص همان شرکت باشد، اما کلیه اوراق بهادار عرضه کننده محصول یکسانی هستند. یعنی همه اوراق بهادار موجود در هر بازار تابعی از دو فاکتور اصلی بازده و ریسک می باشند و همین دو عامل وجه تمایز بازار اوراق بهادار را از سایر بازارها تشکیل می دهد.

استقلال: ارزش اوراق بهادار از سلیقه سرمایه گذاران مستقل بوده و صرفاً ترکیب بازده و ریسک آنها است که در تعیین ارزش اوراق بهادار نقش ایفا می کند به طور کلی، سلیقه سرمایه گذاران می تواند بر ارزش پرتوفولیوی بازار کلیه دارایی های ریسک دار مؤثر باشد اما بر ارزش اوراق بهادار منفرد نسبت به یکدیگر اثری ندارد.



استقلال مكاني: ارزش بسياري از كالاها به موقعيت فيزيكي آنها بستگي دارد، هرچند كه اين وابستگي اندك باشد. اما ارزش دارايي هاي مالي، نظير اوراق بهادار، از موقعيت مكاني و محلي آن مستقل است. به عبارت ديگر، مثلاً اگر سهمي در كشوري اشتباه قيمت گذاري شود، همان قدر كه مورد توجه سرمايه گذاران آن كشور است مورد توجه سرمايه-گذاران ساير نقاط دنيا نيز خواهد بود.

پشتيباني اطلاعاتي: يكي از صفات مميزه بازار اوراق بهادار از ساير بازارها عبارت است از سازمان اطلاعاتي بسيار دقيق اين بازار، در اين بازار صرفاً به نوع و مقدار اطلاعات تهيه شده توجه نمي شود، بلكه سرعت انتشار اطلاعات بين اعضا و مشاركت كنندگان در بازار نيز مورد توجه خواهد بود. بنابراين وجود وسايل و تجهيزات پردازش و انتقال اطلاعات از اهميت حياتي برخوردار است.



بحثها و چالشها نسبت به تئوری بازارکار:

حامیان نظریه بازارکاراً با مخالفان یا منتقدانی روبه رو هستند که از نظر تعداد تقریباً نعاذل آنها میباشند. مخالفان مدعی اند که بازار نه رقابتی است و نه کارآمد انتقاد آنها در این است که کارآیی و رقابتی بودن بازار تحت الشعاع یک و یا چند مورد از عوامل زیر قرار میگیرد:

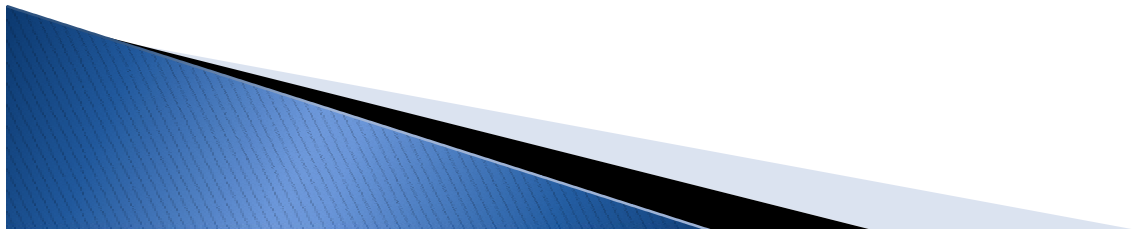
عدم کفایت اطلاعات: اطلاعات نه به طور آزادانه قابل دسترس همه هست و نه به سرعت به همه اعضای بازار منتقل میشود. به علاوه ممکن است تلاش حساب شده و گسترده ای توسط مدیران شرکت های بسیاری به عمل آید تا اطلاعات مبهم و غلط در بازار به چرخش درآید.

محدود بودن قابلیت پردازش اطلاعات: قابلیت های پردازش اطلاعات توسط موجود انسان به شدت محدود است. بر اساس مطالعه یکی از پژوهشگران هر موجود انسانی در محیطی زندگی میکند که در آن در هر ثانیه میلیونها بیت اطلاعات جدید تولید می شود اما گلوگاه و محدودیت ظرفیت دستگاه ادراکی انسان مطمئناً اجازه نمی دهد در هر ثانیه بیش از یک هزار بیت اطلاعات (وشاید هم خیلی کمتر) در ذهن او پردازش شود.



رفتار غیر معقول: در تئوری، عمومیت داده میشود بر اینکه سرمایه گذار به طور عقلانی اطمینان مییابد که بین قیمتهای بازار و ارزش ذاتی هماهنگی و مطابقت نزدیکی وجود دارد. اما در عمل، این امر نمیتواند درست باشد. ال.سی.گوپتا در مطالعاتی که انجام داده نتیجه گرفته است که فرآیندهای تحولات بازار تصادفی عمل میکنند، تقریباً مانند فرد نابینائی که تبری شلیک میکند. به نظر میرسد که بازار تا حد زیادی بر اساس شانس و اقبال یا هرچه باداباد. «ایفای نقش می کند تا بر اساس اعتقادات باور شده در باره دیدگاه های بلندمدت هریک از شرکتها.»

تأثیر یا نفوذ انحصارگرانه: در تئوری، بازار به صورت بسیار رقابتی در نظر گرفته میشود که هیچ خریدار یا فروشنده واحدی قادر نیست تاثیر و نفوذ اساسی روی قیمتها داشته باشد



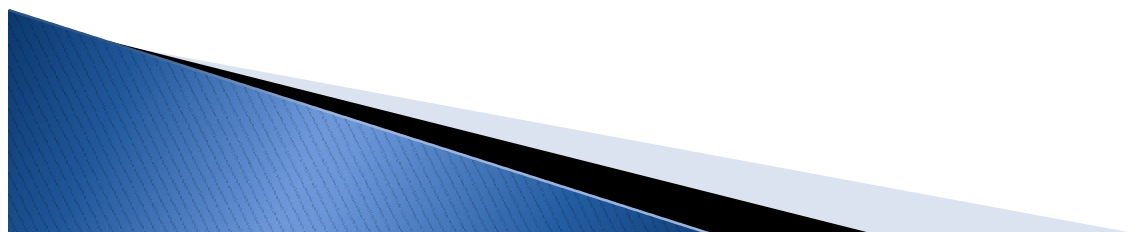
فرضیه انتظارات عقلانی

«تئوری انتظارات عقلانی» مبین آن است که مردم رفتاری عقلانی دارند و بهترین عمل ممکن را انجام میدهند. تصور مردم از آینده با توجه به همه اطلاعات در دسترس و استنباط آنها از کارکرد اقتصاد شکل میگیرد به همین دلیل مدل شناخته شده ارزشیابی قیمت سهام بر تنزیل سودهای آینده استوار است.

نظریه انتظارات عقلایی بر این باور نیست که افراد مرتکب اشتباه نمیشود بلکه براین اعتقاد است که وقتی اطلاعات لازم برای تصحیح اشتباهات فراهم باشد، مردم همان اشتباه را سال تکرار نخواهند کرد. بر اساس این نظریه، قیمت های سهام تجلی اطلاعات حال و انتظارات درباره آینده است و عامل مهمی که موجب تغییر قیمتها میشود اطلاعات جدید است. به طور کلی، اطلاعاتی که بازار سهام را تکان میدهد و به حرکت درمی آورد، اطلاعات جدید است و نه از آن دست اطلاعاتی که مردم انتظاراتش را داشته اند

از نظر این تئوری، در صورتی که افراد و یا مؤسساتی به نحوی به اطلاعات داخلی و مهم شرکتی دسترس داشته باشند میتوانند، در معاملات روی سهام آن شرکت بهره مند شوند. همچنین این نظریه نوسانات بازار سهام را به واکنش افراد نسبت میدهد و مهمترین موضوعی که برای صاحبان سهام مطرح میداند سود دهی سهام است، آن هم «سوددهی در آینده» اگر این انتظارات منفی باشد قیمتها کاهش و گرنه روبه ترقی میگذارند.

طرز تلقی و طرز برخورد افراد نسبت به اطلاعات جدیدی که به بازار می رسد، نوسانات قیمتها را شکل می دهد. یعنی، مثلاً اگر سرمایه گذاران تغییر در سود سهام را زودگذر بدانند یک نوع عکس العمل و اگر تغییر را دائمی بدانند عکس العمل دیگری نشان خواهند دارد. به عبارت دیگر، در حالت اول نوسانی زودگذر در قیمت ها رخ می دهد، و در حالت دوم قیمت ها در سطح جدیدی قرار خواهند گرفت.

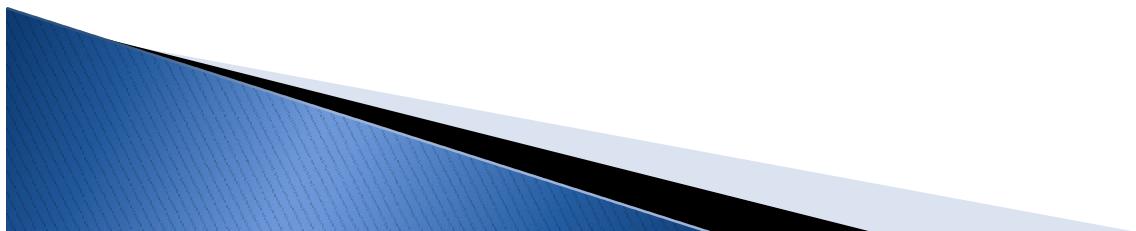


نظریه مصرف – سرمایه گذاری

فاما و میلر در کتاب تئوری مالی، در معرفی «نگرش بازار، شرکتها و مصرف کنندگان با سرمایه گذاران» فرضیاتی و را مطرح می کنند که از آن جمله اند.

1) بازار ریسک گریز است و اعضای بازار خواهان بیشترین مطلوبیت هستند.
2) بازار کامل است: در تجزیه و تحلیل های مالی و اقتصادی عموماً در بدو امر فرض میشود که بازار کالای مصرفی و داراییهای سرمایه ای کامل هستند به طور خلاصه نتیجه گیری می شود که «مصرف کنندگان یا سرمایه گذاران فردی و نهادهای بدون تماس مستقیم با یکدیگر به طور خودکار تعیین کنندگان قیمت در بازارند.»

3) عمل شرکتها: فرض میشود که برنامه تولید شرکتها در شروع یک دوره خرید، طراحی و تنظیم میشود و پرداختها، اعم از پرداختهای مربوط به خدمات، مواد، ماشین آلات و به طور کلی مخارج سرمایه گذاران، در ابتدای هر دوره انجام و حاصل فروش کالا یا خدمات یا «باز فروش» سرمایه گذاریها در پایان همان دوره (آغاز دوره بعد) حاصل می گردد

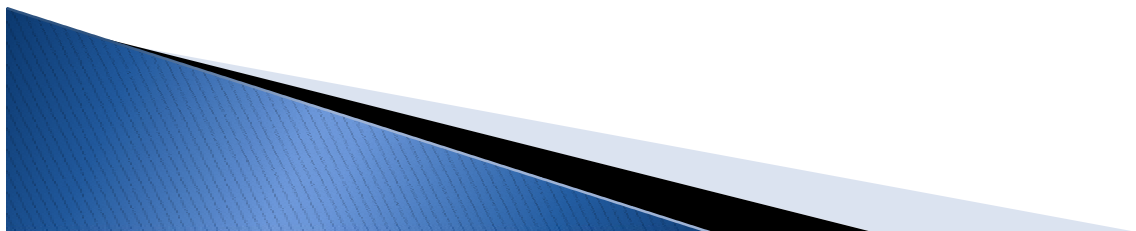


فرضیه اطلاعات :

«فرضیه اطلاعات» حکایت از آن دارد که: تغییرات در سطح سود سهام حامل و ناقل اطلاعات مهمی برای مشارکت کنندگان در بازار است. اهمیت این اطلاعات بسته به آن است که چه اطلاعاتی درباره سودهای حسابداری گزارش شده پاسخی است به بعضی چیزها درباره سطح سودهای بلند مدت حسابداری، اما اطلاعات محتوی اعلان تغییرات سود سهام اطلاعات جدید و با اهمیتی به بازار هدایت یا حمل می شود، دلایلی وجود دارد که از آن جمله اند:

اول: مدیران دارای دامنه محدودی از اطلاعات راجع به قابلیت ایجاد سودهای حسابداری آینده شرکت، جهت ابراز در صورتهای مالی، که نوعاً می توانند تهیه و صادر کنند، هستند.

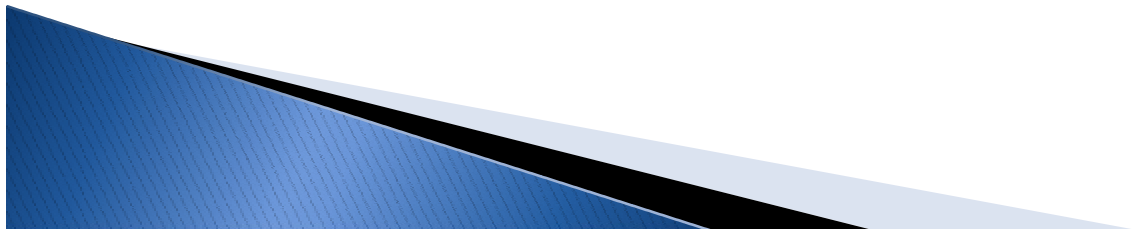
دوم: به علت عوامل تصادفی، ممکن است سودهای حسابداری گزارش ده به مقدار عمده-ای نسبت به سودهای نرمال حسابداری در بلندمدت تغییر کرده و اعضای بازار از تمیز و تشخیص آثار این عوامل تصادفی ناتوان باشند. برای روشن شدن این مطلب، مدیریت هر شرکت ممکن است از پرداخت سود سهام (یا فقدان آن) به عنوان مدل و ابزار نشان دهنده تخمینی از نقدینگی و قدرت سودهای حسابداری شرکت استفاده کند. و اما، در یک بازار کارآمد، قیمتتهای جاری به تمامی و بدون یک سویگی همه اطلاعات منتشر شده ای را که قابل دسترس عمومی هستند، منعکس مینماید.



فرضیه گشت تصادفی

کندال آمارشناس مشهور در سال 1953 میلادی مقاله ای به انجمن آمار سلطنتی لندن ارائه کرد که تا حدودی غیرعادی می نمود. او در آن مقاله رفتار قیمت های کالا و سهام را در چرخه های منظم مورد بررسی قرار داده بود. او به جای کشف هر چرخه قیمت منظم، دریافته بود که هر سری چیز عجیبی میشود طوری که تقریباً گویی در هر هفته فرشته شانس یک شماره تصادفی را می کشد.... و برای تعیین قیمت هفته بعد آن شماره تصادفی را به قیمت جاری اضافه میکند. به بیان دیگر؛ به نظر میرسید که قیمت‌ها از یک گشت تصادفی تبعیت میکنند. یعنی آنکه تغییرات پیاپی قیمت‌ها از یکدیگر مستقل هستند.

در سال 1959 دو مقاله جالب دیگر در حمایت از فرضیه گشت تصادفی منتشر شد. در یکی از این مقالات هاری روبرت نشان داد که یک سری حاصل از ارقام تصادفی انباشته مشابهت زیادی با یک سری از قیمت های سهام دارد. در مقاله ای دیگر، اوزبرن که یک فیزیکدان ممتاز بود، بررسی کرد که آیا رفتار قیمت سهام با نوسانات خیلی کوچک، که به آن «حرکت دودی شکل» یا کلوئیدی گفته می شود، مشابهت دارد یا خیر، او در این پژوهش مشابهت بسیار جالب توجهی را بین نوسانات قیمت سهام و حرکت دودی شکل دریافت. پس از انتشار نتیجه کارهای کندال، روبرت و اوزبرن تعدادی از پژوهشگران روشهای ساده ای را برای آزمودن تصادفی بودن رفتار قیمت سهام به کار گرفتند. این آزمونها «فرضیه گشت تصادفی» را کما بیش مورد حمایت قرار داده و محقق کردند که در حقیقت در شرایط شواهد تجربی، در اقتصادیات، اندیشه های کمی می توانند رقیب فرضیه گشت تصادفی باشند.



طبقه بندی بازارهای مالی

بازارهای مالی بر پایه معیارهای متفاوتی قابل طبقه‌بندی هستند:

* طبقه‌بندی بر اساس نوع دارایی

* طبقه‌بندی بر اساس مرحله عرضه اوراق بهادار

* طبقه بندی بر اساس سررسید تعهدات مالی

* طبقه بندی بازار های مالی از لحاظ واگذاری

* بر اساس نوع دارایی، می‌توان بازار اوراق بهادار را به دسته‌های زیر تقسیم‌بندی کرد:

الف - بازار سهام: در این بازار، سهام شرکت‌ها که نشانگر مالکیت دارنده آن در شرکت است، دادوستد می‌شود.

ب - بازار اوراق: بدهی بازاری است که در آن ابزارهای با درآمد ثابت (اوراق قرضه) دادوستد می‌شوند.

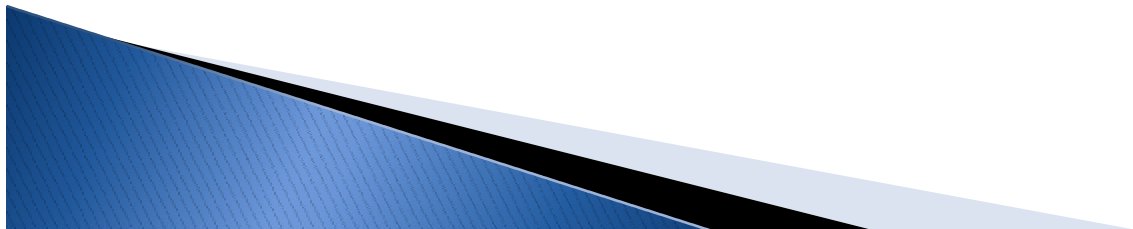
ج - بازار ابزارهای مشتق: بازاری است برای معاملات ابزارهایی مبتنی بر دارایی‌های مالی یا فیزیکی که از آن جمله می‌توان به اختیار معامله و قرارداد آتی اشاره کرد.

طبقه بندی بر اساس مرحله عرضه اوراق بهادار:

بازار اولیه: در این بازار اوراق بهادار را منتشرکننده آن می‌فروشد. شرکتها از این طریق وجود مورد نیاز خود را به دست می‌آورند.

بازار ثانویه: در این بازار اوراق بهادار منتشر شده در گذشته، بین سرمایه‌گذاران معامله می‌شود. وجود این بازار است که سرمایه‌گذاران را مطمئن می‌کند که می‌توانند اوراق بهادار خود را براحتی به فروش رسانند و مشکلی از نظر تبدیل به نقد کردن سرمایه گذاری‌هایشان نداشته باشند. بازار ثانویه خود به دو نوع بازار تقسیم می‌شود

بازار منسجم بورس اوراق بهادار بازار نامنجم خارج از بورس



بازارهای اولیه (دسته اول)

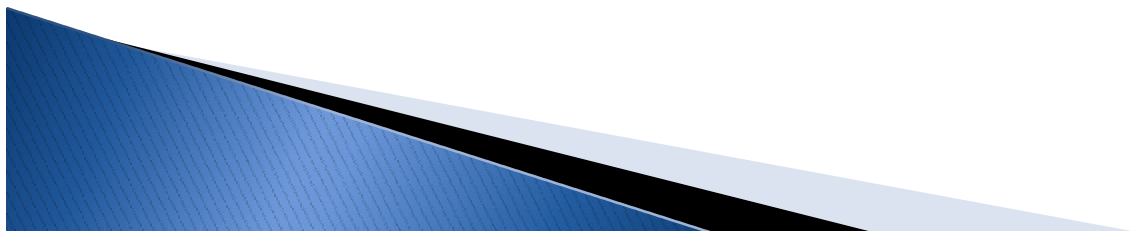
شرکت‌ها، مؤسسات و بنگاه‌های اقتصادی برای تأمین منابع مالی مورد نیاز خود به مبالغ هنگفتی نیاز دارند که اغلب این منابع را در مقابل واگذاری اوراق بهادار خود، به دست می‌آورند. واگذاری اوراق بهادار و تأمین اعتبار برای اولین بار در بازار دست اول انجام می‌شود.

بازار اولیه، بازاری است که در آن وام گیرنده، اوراق بهادار جدیدی را منتشر میکند و در ازای دریافت وجه نقد به سرمایه گذار (خریدار) می‌فروشد. برای مثال فروش اوراق جدید خزانه، یا سهام جدید در بازارهای اولیه اتفاق می‌افتد. منتشر کننده این اوراق بهادار در ازای فروش اوراق بهادار جدید خود، وجه نقد دریافت میکند.

در برخی از موارد، قبل از اینکه اوراق بهادار جدید به فروش برسد تعدادی از این اوراق بهادار چاپ و به فروش میرسد که به این اوراق منتشر شده جدید، سهام معتبر و جا افتاده اطلاق می‌شود.

در برخی از موارد دیگر، منتشر کننده، اوراق بهاداری را برای اولین بار می‌فروشد که به آنها عرضه اولیه اوراق بهادار گفته می‌شود. این اوراق بهادار خریداری شده توسط سرمایه گذاران می‌تواند در بازارهای ثانویه فروخته شود. ولی محل فروش اوراق بهادار منتشر شده در بازارهای اولیه است.

واقع بازار اولیه بازاری است که در آن سهام یا اوراق تازه منتشر شده مورد معامله قرار گیرد



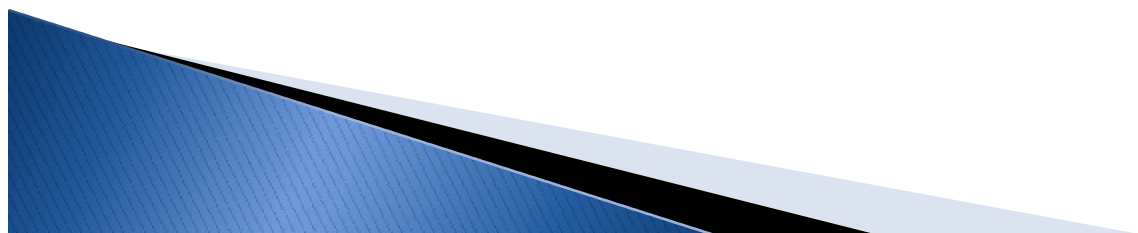
بازار های ثانویه (دسته دوم):

پس از عرضه اوراق بهادار در بازار اولیه و به منظور آن که این اوراق بتوانند مورد دادوستد قرار گیرند، به بازار دیگری نیاز است که به آن بازار ثانویه اوراق بهادار گفته می‌شود. در این بازار، اوراق قابلیت دادوستد پیدا می‌کنند. وجود بازار دست دوم، صرفاً به این دلیل است که قابلیت نقدشوندگی اوراق بهادار منتشر شده در بازار دست اول را افزایش دهد، ضمن این که شرایطی فراهم می‌آورد که قرض‌دهندگان و قرض‌گیرندگان در صورت لزوم به آسانی بتوانند تصمیمات سرمایه‌گذاری خود را تغییر داده، به فروش اوراق بهادار خریداری شده یا خرید اوراق بهادار دیگر اقدام نمایند.

دادوستد در بازار دست دوم به دفعات نامحدود انجام می‌شود و بنابراین با جابجا شدن مالکیت ابزارهای مالی قابل دادوستد در آن بازار، قدرت نقدشوندگی زیادی ایجاد می‌شود. در این حالت، از نقد شدن پیش از سررسید بدهی واحدهای متقاضی سرمایه یا ناشران اوراق بهادار جلوگیری می‌شود و در نتیجه ضربه‌های کمبود نقدینگی تأثیر محدودتری بر واحدهای سرمایه‌گذار خواهد داشت.

در بازارهای ثانویه خرید و فروش سهام عادی، سهام ممتاز، گواهی خرید، اوراق قرضه و اوراق اختیار خرید و فروش سهام صورت گیرد

بازار ثانویه محلی است برای فروش مجدد اوراق بهاداری که در بازار اولیه خریداری شده است.



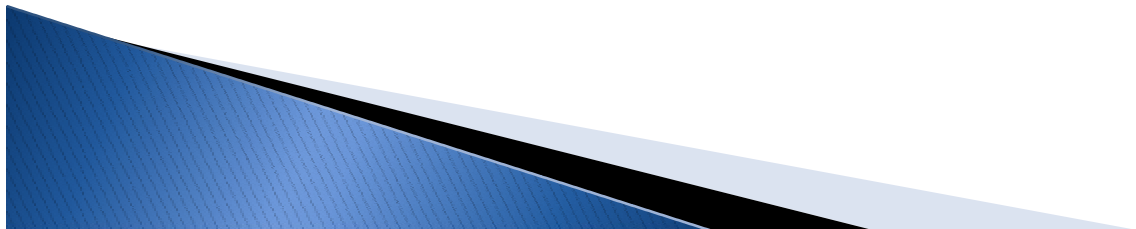
بازار سوم- بازار چهارم -بازار خارجی

بازار سوم -شامل کلیه بازارهای خارج از بورس یا فرا بورس است که در آنها اوراق بهاداریکه در بورس های سازمان یافته پذیرفته شده اند داد و ستد می شود.

این بازار برای پاسخگویی به نیاز های موسسات بزرگ سرمایه گذاری که تمایل ندارند برای داد و ستدهای عمده،هزینه های کارگاری عمده پرداخت نمایند به وجود آمده است.این خریداران وفروشنندگان عمده از طریق کارگزاریانی که عضو سازمان بورس نیستند به داد و ستد می پردازند. این کار باعث می شود مبلغ کارمزدی که به کار گزاران پرداخت می شود کاهش یابد. (مدیریت سرمایه گذاری-ترجمه دکتر تهرانی وعسگر نوربخش)

بازار چهارم -این بازار زمانی به وجود می آید که دو سازمان بزرگ بدون دخالت کارگزار اوراق بهاداری را مستقیما معامله کنند.اصولا بازار چهارم ک شبکه ارتباطی میان سرمایه گزارانی است که علاقه مند به خرید وفروش سهام در حجم بالایی هستند. . (مدیریت سرمایه گذاری-ترجمه دکتر تهرانی وعسگر نوربخش)

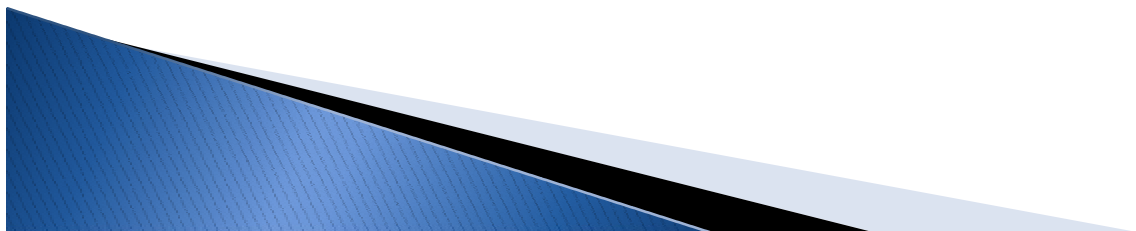
بازارهای خارجی -سرمایه گزاران تمایل دارند علاوه بر کشور محل استقرارشان اقدام به سرمایه گذاری در بازارهای خارجی نمایند. بازار سهام متعددی در گوشه و کنار دنیا وجود دارند که از آن جمله می توان به بازارهای سهام کشورهای در حال توسعه از قبیل بازار سهام ژاپن، انگلیس ،فرانسه ، کانادا آلمان و ... اشاره کرد. . (مدیریت سرمایه گذاری-ترجمه دکتر تهرانی وعسگر نوربخش)



طبقه بندی بر اساس سررسید تعهدات مالی:

الف) بازار پول

بنا به تعریف، بازار پول بازاری برای دادوستد پول و دیگر دارایی‌های مالی جانشین نزدیک پول است که سررسید کمتر از یک سال دارند. همچنین می‌توان از بازار پول به عنوان بازار ابزارهای مالی کوتاه مدت با ویژگی اندک بودن ریسک عدم پرداخت، نقدشوندگی و ارزش اسمی زیاد نام برد. تمرکز فعالیت این بازار در استفاده از ابزارهایی است که به اشخاص و بنگاه‌های تجاری این امکان را می‌دهند که به سرعت نقدینگی خود را به میزان مطلوب درآورند و اوراق بهادار مورد مبادله در بازار پول عبارتند از وجوه سپرده نزد بانک مرکزی، اسناد خزانه، اسناد تضمین شده توسط بانک، اسناد تجاری و سایر اسناد بدهی کوتاه مدت. دارایی‌های مالی قابل مبادله در بازار پول باید مخاطره‌ای نزدیک به صفر برای خریداران داشته باشد. وجود بازار پول در سطح کشور، یکی از جنبه‌های واجد اهمیت سیستم مالی است که بحث درباره نرخ کلی سود تضمین شده جامعه اقتصادی را امکانپذیر می‌سازد. به منظور درک مفهوم مزبور لازم است برخی از دارایی‌های مالی مورد مبادله در بازار پول مورد بررسی قرار گیرد. (مدیریت مالی - جلد اول - ترجمه دکتر شباهنگ - مرکز تحقیقات حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی)



ب) بازار سرمایه

برپایه طبقه‌بندی بازار مالی با نگرش به سررسید دارایی‌ها، بازار سرمایه به بازار دادوستد ابزارهای مالی با سررسید بیشتر از یک سال و دارایی‌های بدون سررسید اطلاق می‌شود. این بخش از بازار مالی نقش مهمتری در گردآوری منابع پس‌اندازی و تأمین نیازهای سرمایه‌گذاری واحدهای تولیدی دارد. بازار سرمایه نسبت به بازار پول بسیار گسترده‌تر است و از تنوع ابزاری بیشتری برخوردار است. مهمترین کارکرد بازارهای مالی شامل بازارهای پول، سرمایه و بیمه در اقتصاد ملی، تجهیز منابع پس‌اندازی و هدایت آن به سوی فعالیتهای مولد اقتصادی است، ضمن آنکه تعیین قیمت وجوه و سرمایه، انتشار و تحلیل اطلاعات و توزیع ریسک اقتصادی نیز اغلب در شمار کارکردهای این بازارهاست

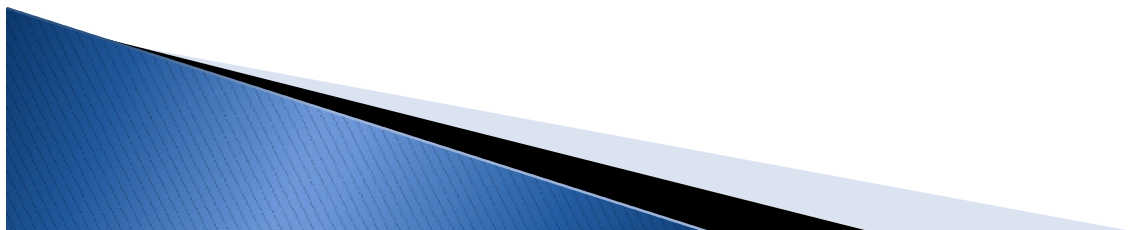
بازار سرمایه شامل بازارهایی است که در آن اوراق بهادار میان مدت و بلند مدت افراد، واحدهای تجاری و دولت عرضه و مبادله می‌شود. این قبیل بازارها معمولاً به سه گروه اصلی طبقه‌بندی می‌شوند.

1. بازار اوراق قرضه 2. بازار دیون رهنی 3. بازار سهام

بازار اوراق قرضه معمولاً دیون ارگانهای دولتی یا شرکتهای سهامی بزرگ است. این قبیل اوراق با مبلغ اسمی مشخص و نرخ سود تضمین شده ثابتی که در دوره‌های شش ماهه پرداخت می‌شود انتشار می‌یابد.

کل سود تضمین شده سالانه اوراق قرضه به صورت نسبت درصدی از مبلغ اسمی (پرداختی در سررسید) بیان و نرخ کوپن اوراق نامیده میشود.

مثلاً به اوراق قرضه‌ای به مبلغ اسمی 100000 ریال و نرخ کوپن 7% در سال، سالانه مبلغ 7000 ریال (7%) در دو دوره شش ماهه تا فرا رسیدن سررسید تعلق می‌گیرد. (مدیریت مالی - جلد اول - ترجمه دکتر شباهنگ - مرکز تحقیقات حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی)



ویژگیهای اوراق قرضه :

هر اوراق قرضه ای با توجه به نوع خود ؛ ویژگی های خاص خودش را دارد:

*اوراق قرضه خزانه (دولتی)

*اوراق قرضه نهادهای دولتی

*اوراق قرضه شهرداری ها

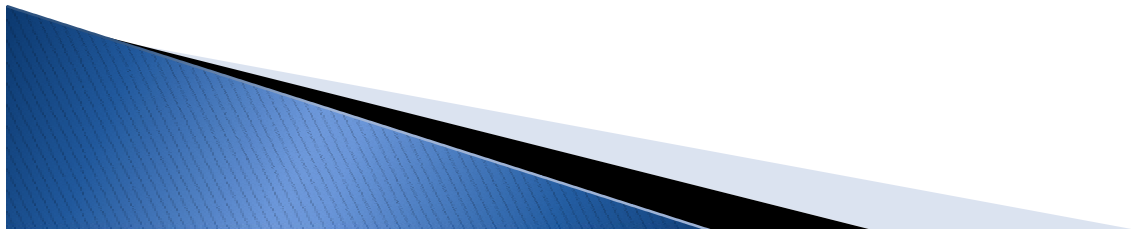
*اوراق قرضه شرکتها

اوراق خزانه دولتی

ایالات متحده آمریکا در حد وسیعی مورد خرید و فروش ،نگهداری و معامله قرار میگیرد.بانک مرکزی از طریق اوراق خزانه ،عملیات بازار آزاد(بازار)را هدایت می کند و موسساتی از قبیل بانکهای تجاری در حد وسیعی آنها را مورد معامله قرار می دهند. نتیجه این فعالیتها،بازار عمیق و وسیعی است که حجم معاملات آ از سایر اوراق بهادار فراتر میروند.اوراق خزانه توسط بانکهای متعددی که با بانک مرکزی مرتبط هستند توزیع و پخش می شود. (مدیریت سرمایه گذاری-ترجمه دکتر تهرانی وعسگر نوربخش)

اوراق قرضه نهادهای دولتی

اوراق قرضه نهادهای دولتی به نحو مطلوبی در بازارهای ثانویه مورد مبادله قرار میگیرد.نحوه مبادله و توزیع اوراق قرضه دولتی مانند اوراق قرضه خزانه است.اوراق نهادهای بزرگتر بهتر از نهادهای کوچکتر مورد معامله قرار میگیرد.همچنین گاهی اوقات اوراقی که جدیدتر منتشر شده اند بهتر از اوراق قبلی مورد خرید و فروش قرار میگیرند. (مدیریت سرمایه گذاری-ترجمه دکتر تهرانی وعسگر نوربخش)

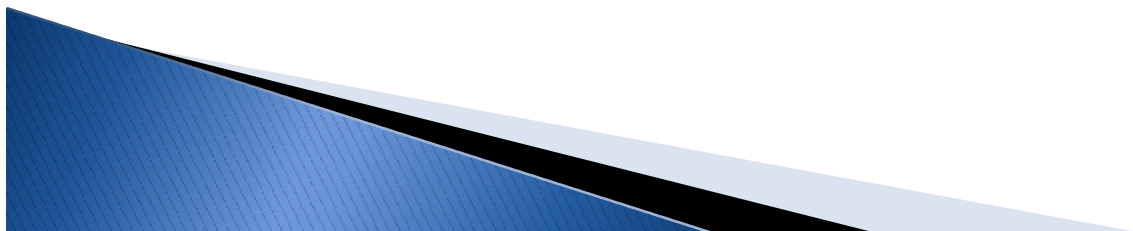


اوراق قرضه شهرداری ها

معمولا بازار اوراق قرضه شهرداریها زیاد فعال نیست و فعالیت آنها در بازارهای ثانویه نیز در حد متوسطی قرار دارد. علت این امر آن است که دارندگان این نوع اوراق، آنها را تا موعد سررسید نگه داشته و به ندرت آن را خرید و فروش میکنند. تقریباً 5 درصد از کل این اوراق به صورت فعالانه مورد خرید و فروش قرار میگیرند. نقش سرمایه گذاران انفرادی در این بازار حائز اهمیت است. با این حال وقتی شخصی حاضر به فروش اوراق خود میشود شاید یافتن کسی که اوراق قرضه مورد نظر را خریداری کند مشکل باشد مگر اینکه قیمت فروش پایین باشد. (مدیریت سرمایه گذاری - ترجمه دکتر تهرانی وعسگر نوربخش)

اوراق قرضه شرکتها

اگرچه تعداد زیادی از اوراق شرکتها در بورسها پذیرفته شده اند با این حال حجم فعالیت اوراق قرضه تنها بخش کوچکی از کل فعالیت این بازارها را تشکیل میدهد. (مدیریت سرمایه گذاری - ترجمه دکتر تهرانی وعسگر نوربخش)



منابع :

- *مدیریت مالی در تئوری تا عمل /تالیف دکتر افشاری / جلد دوم/انتشارات سروش
- *مدیریت سرمایه گذاری /تالیف چارلز پی. جونز / ترجمه واقتباس دکتر رضا تهرانی وعسگر نوربخش
- *مدیریت مالی و سرمایه گذاری (تجزیه وتحلیل پرتفلیو) / تالیف دکتر علی اصغر انواری رستمی
- *مدیریت مالی /جلداول/ترجمه دکتر شباهنگ/ مرکز تحقیقات حسابداری وحسابرسی سازمان حسابرسی
- *مهندسی مالی اسلامی اثر محمد عبیدالله/ترجمه مسلم بمانپور و سجاد سیفلو
- *تئوری نوین سرمایه گذاری اثر رابرت هاگن / ترجمه دکتر علی پارسائیان وبهروز خدارحمی
- *سایت بورس اوراق بهادار تهران
- *مقاله: تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار در بازارهای مالی نویسنده : علی جهانخانی

با تشکر از زحمات استاد گرامی
و توجه شما دوستان عزیز

پایان

