

## بورس و سرمایه گذاری

تاملاتی در مدل قیمت گذاری داراییهای سرمایه - مدل CAPM

تاملاتی در مدل قیمت گذاری داراییهای سرمایه - مدل CAPM

### مقدمه

صرفنظر از اینکه ما چه میزان تنوع در پرتفوی خود ایجاد کنیم حذف تمامی ریسکها میسر نخواهد بود. از دید یک سرمایه گذار ما مستحق دریافت آن نرخ بازدهی هستیم که نسبت به ریسک تحمل شده پاداشی در خور باشد. مدل قیمت گذاری داراییهای سرمایه ای به ما کمک می کند تا ریسک سرمایه گذاری را محاسبه کرده و نرخ بازدهی مورد انتظار بایسته را تعیین کنیم قبل از اینکه بحث شلوغ شود دوباره تکرار می کنیم. CAPM یک مدل است که به ما کمک کند تا دو چیز مهم مشخص شود.

### ریسک و بازدهی مورد انتظار

در هر سرمایه گذاری دو مولفه اساس عبارتند از بازدهی مورد انتظار و ریسکی که برای بدست آوردن این بازدهی بایستی متحمل شد و با استفاده از CAPM همین دو عامل مهم را مشخص می کنیم.

در اینجا ما به فرمولی که در پس زمینه این مدل قرار دارد، مدارکی دال بر تایید و رد مدل CAPM و معنای آن برای یک سرمایه گذاری عادی خواهیم پرداخت.

## تولد مدل

مدل CAPM توسط یک اقتصاد دان مالی به نام آقای ویلیام شارپ در کتاب تئوری پرتفوی و بازارهای سرمایه مطرح شد و از بابت مطرح کردن همین مدل برنده جایزه نوبل اقتصادی شد. مدل او با ایده این شروع می شود که یک سرمایه گذاری منفرد شامل دو نوع ریسک است .

### ۱- ریسک سیستماتیک

این نوع ریسک مربوط به بازار است و گریزی از آن نیست مثل نوسان نرخ بهره ، رکورد اقتصادی و مسائلی مثل جنگ

### ۲- ریسک غیر سیستماتیک

این ریسک که به ریسک خاص نیز معروف است مختص سرمایه گذاری در سهام خاصی است و با افزایش تنوع سهام موجود در یک پرتفوی می توان از آن اجتناب کرد . در اصطلاح فنی تر . این ریسک نشان دهنده آن قسمت از بازدهی سهام است که با حرکات بازار ارتباطی ندارد .

تئوری مدرن پرتفوی نشان می دهد که از طریق تنوع بخشی می توان ریسک خاص را از بین برد ولی مشکل اساسی این است که با تنوع سازی معادل بازار هم نمی توان ریسک سیستماتیک را از حذف کرد به عبارت دیگر اگر پرتفوی شما متشکل از تمام سهام بازار هم باشد باز هم ریسک سیستماتیک هنوز در جایی خود ایستاده و قصد رفتن ندارد . بنابراین در محاسبه بازدهی مناسب . این ریسک سیستماتیک است که سرمایه گذار را اذیت می کند .

مدل CAPM بوجود آمده است تا این جانور مودی غیر قابل حذف را اندازه گیری کند ، تا هر چند نمی تواند آن را از بین ببرد حداقل میزبان خسارت وارده توسط آن را پیش بینی کند .

شارپ می گفت که باز دهی یک سهام منفرد یا سبیدی از سهام بایستی برابر هزینه سرمایه آن باشد .

فرمول اساسی مدل CAPM که رابطه بین ریسک و بازدهی مورد انتظار را نشان می دهد به شرح ذیل می باشد .

نقطه شروع این مدل - نرخ بهره بدون ریسک است که برای آن بازدهی اوراق قرضه ده ساله دولتی در نظر گرفته می شود .

به این نرخ بدون ریسک صرفی اضافه می شود که سرمایه گذاران از بابت پذیرش ریسک اضافی انتظار آن را دارند . این صرف بازار سهام حاصل تفاوت نرخ بازدهی مورد انتظار کل بازار و نرخ بازدهی بدون ریسک است . در فرمول فوق به صرف بازار سهام ضربی ضرب شده است که شارپ آن را بتا نامیده است . اما بتا دیگر چیست .

## بتا چیست؟

بر طبق مدل CAPM بتا واحد اندازه گیری ریسک سیستماتیک مربوط به سهام است . در واقع بتا ، میزان بالا و پایین رفتن قیمت سهم با میزان بالا و پایین رفتن قیمت کلیه سهام بازار را اندازه گیری می کند .

اگر حرکت قیمت سهام یک شرکت کاملا منطبق با حرکت بازار سهام باشد گفته می شود که بتای آن سهام برابر یک می باشد . سهامی که بتای آن ۱/۵ باشد در صورت

کسب بازدهی ده درصد بازار، بازدهی برابر ۱۵ درصد کسب خواهد کرد. و در صورت بازدهی منفی ده درصدی برای بازار بازدهی منفی معدل ۱۵ درصد خواهد داشت.

طریقه محاسبه بتا بدین صورت می باشد در یک دوره زمانی مشخص مثلاً یک ماهه، بازدهی های روزانه یک سهم با بازدهی های روزانه بازار مقایسه شده و از طریق روشهای آماری ارتباط حرکتی این دو بازدهی باهم مشخص می شود.

در یک تحقیق دانشگاهی که در سال ۱۹۷۲ با عنوان آزمون تجربی مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای توسط بلک فیشر و همکاران وی به عمل آمد وجود یک رابطه خطی بین بازدهی پرتفوی های سهام و بتا های آنها بدست آمد. آنها روند قیمت سهام شرکتها در بورس اوراق بهادار نیویورک را در فاصله زمانی ۱۹۳۱ تا ۱۹۶۵ مورد مطالعه قرار دارند.

در نموداری که آمده است محور افقی نشان دهنده بتای یک سهم یا یک پرتفوی و محور عمودی نشان دهنده بازدهی های آن سهم یا پرتفوی سهام می باشد

در مقایسه با صرف ریسک بازار سهام بتا نشان دهنده میزان پاداش مورد توقع سرمایه گذاران در بازار سهام برای تحمل ریسک اضافی است. اگر بتای سهام ۲ و نرخ بهره بدون ریسک ۳ درصد و بازدهی بازار ۷ درصد باشد بازدهی مازاد بازار در مقایسه با نرخ بهره بدون ریسک معادل ۴ درصد خواهد شد (۷-۴) است و بازدهی مازاد سهام بر ۲ برابر  $2 * 4$  و برابر ۸ درصد می باشد و نرخ کل بازدهی مورد انتظار سهام برابر مجموع بازدهی مازاد سهام و نرخ بهره بدون ریسک یعنی ۱۱ درصد می باشد (۸+۳)

پس به این نتیجه می رسیم که سرمایه گذاری که در دارای ریسکداری سرمایه گذاری می کند یک صرفی نسبت به نرخ بهره بدون ریسکی به نام صرف ریسک یا پاداش ریسک بدست آورد اما سوال اساسی این است میزان این صرف چه اندازه ای باشد.

اندازه آن برابر حاصل ضرب بتا در صرف ریسک بازار سهام است از یاد نبرده ایم که صرف ریسک بازار سهام عبارت است از ما به التفاوت نرخ بازدهی مورد انتظار بازار از نرخ بازدهی یا نرخ بهره بدون ریسک .

در یک تحلیل ساده با مقایسه نرخ بازدهی مورد انتظار یک سرمایه گذاری که از مدل بدست می آید با بازدهی واقعی که از آن بدست خواهد آمد ( مثلا از طریق نسبت قیمت به سود ) می توان گفت که سهام به قیمت مناسبتی خریداری شده است یا خیر

## معنی مدل CAPM برای شما چیست ؟

این مدل نشانگر یک تئوری ساده است که نتیجه ساده ای را نیز در پی دارد . این مدل می گوید تنها دلیلی که یک سرمایه گذار بازدهی بالاتر از میانگین بازار از طریق سرمایه گذاری در یک سهام بدست آورد این است که ریسک بیشتری را متحمل شود و یا سهامی را انتخاب کند که ریسک آن بیشتر از ریسک کل بازار است . هیچ تعجب آور نیست که این مدل توانست بر تئوری مدرن مالی غلبه کند اما سوال اساسی این است ؟ آیا در واقعیت هم این مدل به این دقت کار می کند . کاملا روشن نیست . بزرگترین عامل این ابهام چیزی نیست به جز همان عامل بتا

پروفسور اما و همکاران وی بازدهی های سهام بورسهای نیویورک ، بورس آمریکا و بورس نزدیک را در بین سالهای ۱۹۶۳ تا ۱۹۹۰ مورد مطالعه قرار دادند و متوجه این نکته شدند که در این فاصله زمانی نسبتا طولانی ، تفاوت در بازدهی های سالهای مختلف از طریق تفاوت های بتاهای آنها قابل توصیف نمی باشد . همچنین ارتباط خطی بین بتا و بازدهی های یک سهم در یک دوره زمانی کوتاه برقرار نمی باشد . نتایج این تحقیقات اساس مدل CAPM را مورد تردید قرار داد، و خاطر نشان ساخت که احتمالا این مدل نادرست باشد . نمودار به نتایج این تحقیق اشاره می کند .

اگر چه تحقیق فوق و بعضی از تحقیقات انجام شده اعتبار این مدل را مورد تردید قرار داده اند ولی این تریدها از میزان استفاده از این مدل در جوامع سرمایه گذاری و مالی نکاسته است. اگر چه از طریق محاسبه و دانستن بتای یک سهام، کار تشخیص و پیش بینی حرکت و واکنش یک سهم نسبت به حرکت بازار تمام شده نیست اما سرمایه گذاران حداقل با اطمینان خاطر می توانند ادعا کنند که پرتفوی های با بتای بزرگتر از یک از بازار جلوتر خواهند بود - چه در جهت بازدهی منفی و چه در جهت بازدهی مثبت و پرتفوی های با بتاهای کوچکتر حرکتی کندتر از بازار خواهند داشت.

این مطلب برای سرمایه گذران و به خصوص مدیران صندوقها مطلب حایز اهمیتی است چرا که آنها از ننگه داشتن پول به صورت وجوه نقد بیزار هستند و در صورت داشتن تصور اینکه بازار برای مدتی خرسی خواهد بود می توانند در سهام های با بتای پایین سرمایه گذاری کنند.

به عبارت دیگر با دانستن بتاهای اوراق مختلف و با توجه به سیاست ریسک و بازدهی خود می توانند به تنظیم پرتفوی بپردازند در شرایط بازار گاوی روی سهام های با بتای بالاتر از یک و در شرایط بازار خرسی روی سهامهای با بتای کمتر از یک سرمایه گذاری کنند.

مدل CAPM بطور فزاینده ای سرمایه گذاران در اوراق بهادار و مخصوصا سرمایه گذاران ریسک گریز را شاخص محور کرده است.

علت ایت امر به به پیغام اصلی مدل CAPM بر می گردد. این پیغام چنین است. شما در صورتی میتوانید به بازدهی های بالاتر از بازدهی کل بازار برسید که سهامهای با ریسک بیشتر از ریسک بازار که همان سهامهای با بتای بالاتر از یک باشد را انتخاب کنید.

از بورس چه می دانید؟

بورس اوراق بهادار به معنی یک بازار متشکل و رسمی سرمایه است که در آن خرید و فروش سهام شرکت‌ها یا اوراق قرضه‌ی دولتی یا مؤسسات معتبر خصوصی، تحت ضوابط و قوانین و مقررات خاصی، انجام می‌شود. مشخصه‌ی مهم بورس اوراق بهادار، حمایت قانون از صاحبان پس اندازها و سرمایه‌های راکد و الزامات قانونی برای متقاضیان سرمایه است. بورس اوراق بهادار، از سویی مرکز جمع‌آوری پس اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به منظور تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت است، و از سویی دیگر، مرج رسمی و مطمئنی است که دارندگان پس اندازهای راکد می‌توانند در آن محل مناسب و ایمن وجوه مازاد خود را برای سرمایه‌گذاری در شرکتها به کار انداخته یا با خرید اوراق قرضه‌ی دولت‌ها و شرکت‌های معتبر، از سود معین و تضمین شده‌ای برخوردار شوند.

## سهام چیست؟

سهام به معنای بخشی از دارایی‌های یک شرکت یا کارخانه است. دارنده سهام، به همان نسبتی که سهام در اختیار دارد، در مالکیت شرکت یا بنگاه تولیدی شریک است.

## مزایای سرمایه‌گذاری در بورس

### ۱- افزایش قیمت سهام

وجود تورم از یک سو و حسن مدیریت در اداره‌ی امور شرکت از سوی دیگر، ارزش سهام شرکت را بالا می‌برد. به تعبیری دیگر، سرمایه‌گذاری در سهام، صاحبان سرمایه را لاقط در مقابل کاهش قدرت خرید پول محافظت می‌کند.

سود حاصل از فعالیت شرکت صادر کننده سهام در پایان سال به دارندگان سهام تعلق می‌گیرد. طبیعی است که میزان سود هر شرکت بستگی به عوامل مختلفی دارد. مدیریت شرکت، تقاضای بازار و اوضاع کلی اقتصادی کشور عواملی هستند که بر میزان سود تأثیر می‌گذارند.

### ۳- معافیت مالیاتی

شرکت‌هایی که در بورس تهران پذیرفته می‌شوند، طبق ماده‌ی ۱۴۳ قانون مالیات‌های مستقیم، از پرداخت ۱۰ درصد مالیات (که به موجب ماده ۱۰۵ همان قانون ۲۵ درصد درآمد هر سال شرکت را شامل می‌شود) معاف هستند و طبعاً سهامداران به دلیل آنکه، این‌گونه شرکت‌ها مشمول مالیاتی دیگر برای سهامداران نخواهند بود، از این مزایا استفاده می‌کنند، در ضمن فروش سهام و حق تقدم سهام، تنها مشمول نیم درصد مالیات مقطوع است که از فروشنده سهام اخذ می‌شود.

علاوه بر موارد فوق، طبق تبصره ۴ ماده ۲۴ همان قانون، ۵۰ درصد ارزش سهام متوفی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، از شمول مالیات بر ارث معاف است.

### ۴- حق رأی و اعمال مدیریت

صاحبان سهام شرکت‌ها، به نسبت تعداد سهامی که در اختیار دارند، در مجمع عمومی صاحبان سهام حق رأی دارند و می‌توانند در انتخاب مدیران و تعیین خط‌مشی آینده‌ی شرکت مداخله و مشارکت کنند.

### ۵- تنوع سرمایه‌گذاری

منظور از متنوع کردن سرمایه‌گذاری یک فرد، در یک سبد نگذاشتن همه‌ی تخم مرغها



برای کاهش ریسک و زیانهای احتمالی است. تنوع اوراق بهاداری که در بورس عرضه

می شود به شخص امکان می دهد که سرمایه ی خود را بین سهام گوناگون تقسیم کند.

#### ۶- اطمینان از محل سرمایه گذاری

شرکت هایی که سهام شان در بورس اوراق بهادار معامله می شود باید شرایط و ضوابط

تعیین شده توسط بورس را مراعات کنند. شرکت هایی که تقاضای عضویت در بورس را

می کنند باید شرکت سهامی عام بوده و هیچ گونه سهام ترجیحی برای افراد خاص صادر

نکرده باشند. شهرت مدیران و صورتهای مالی شرکت توسط هیئت پذیرش مورد بررسی

قرار می گیرد و چنانچه از هر جهت شایستگی ثبت در بورس را داشته باشند، پذیرفته

خواهند شد. بدین جهت خریدار سهام آسوده خاطر است که سهامی که در بورس معامله

می شود متعلق به شرکتهایی است که هنگام پذیرش مورد مطالعه ی دقیق قرار گرفته اند.

سهام شرکت های غیر واقعی، با مدیریت ضعیف و دارای ساختار مالی نامناسب در بورس

اوراق بهادار جایی ندارند.

#### ۷- حق خرید سهام جدیدالانتشار

سهامداران یک شرکت در خرید سهم جدید انتشار همان شرکت، نسبت به سایر

خریداران اولویت دارند. این شرکت ها در صورت انتشار سهام جدید باید ابتدا آنها را به

سهامداران موجود، به نسبت سهام شان، عرضه کنند.

### نکات و عوامل مهم در انتخاب اوراق بهادار

سرمایه گذار با خرید یک ورقه ی بهادار، ریسک (خطر) را می پذیرد و بازده به دست

می آورد. پس مهمترین عواملی که در تصمیم گیری برای خرید اوراق بهادار مؤثر است،

بازده و ریسک آن در مقایسه با سایر فرصتهای سرمایه گذاری است. به همین ترتیب،

بازده و ریسک هر ورقه‌ی بهادار، قابل مقایسه با سایر اوراق است. به عبارتی هدف

سرمایه‌گذار منطقی این است که از میان اوراق بهادار، ورقه بهاداری را انتخاب کند که از یک سو، در صورت داشتن ریسک مساوی نسبت به سایر اوراق، بیشترین بازدهی را داشته باشد و از سوی دیگر، در صورت داشتن بازده مساوی نسبت به سایر اوراق، حداقل ریسک را داشته باشد.

باتوجه به منطق یاد شده، برخی نکات که می‌توانند در انتخاب یک ورقه‌ی سهم از میان اوراق سهام موجود مؤثر باشند، به قرار زیر است. البته این نکات جنبه‌ی عام دارند، بنابراین ممکن است درجه‌ی اهمیت آنها با توجه به نظرگاهها و خط‌مشی سرمایه‌گذاران فرق کند.

#### ۱- قابلیت نقدینگی

قابلیت نقدینگی یک ورقه‌ی سهم به معنای امکان فروش سریع آن است. هر چه سهامی را بتوان سریع تر و با هزینه‌ی کمتری به فروش رساند، قابلیت نقدینگی آن بیشتر است، اوراق بهاداری که به طور روزانه و به دفعات مکرر معامله می‌شوند، نسبت به اوراق بهاداری که با تعداد محدود یا دفعات کم معامله می‌گردند، قابلیت نقدینگی بیشتر و در نهایت ریسک کمتری دارند. فهرست پنجاه شرکت فعال تر بورس که هر سه ماه یک بار منتشر می‌شود، راهنمای مناسبی برای انتخاب سهامی است که از قابلیت نقدینگی برخوردارند.

#### ۲- تعداد سهام در دست عموم

قابلیت نقدینگی یک ورقه‌ی سهم تا حدودی به تعداد سهام در دست عموم بستگی دارد. هر چه تعداد سهامی که در دست مردم قرار دارد بیشتر باشد، حجم و سرعت گردش معاملات افزایش می‌یابد و بازار قیمت منصفانه و معقول تری برای آن پیدا می‌کند.

برعکس، هر چه تعداد سهام در دست مردم کمتر باشد، ریسک بیشتری بر معاملات سهام

حاکم شده و در صورت معامله، قیمت‌ها شکل یک طرفه (صعودی یا نزولی) (به خود

می‌گیرد. تجربه‌ی شرکت‌هایی که تعداد سهام رایج آنها کم بوده موید این نکته است.

### ۳- ترکیب سهامداران

یکی دیگر از معیارهای مطلوبیت یک ورقه‌ی سهم، ترکیب سهامداران مؤسسه یا شرکت

صادر کننده‌ی آن است. ترکیب سهامداران که در واقع ترکیب هیئت مدیره آن را تعیین

می‌کند، می‌تواند به نفع سهامداران جزء یا سهامداران عمده باشد. در شرکت‌هایی که

اعضای هیئت مدیره‌ی آنها منتخب سهامداران عمده هستند، ممکن است تصمیماتی

اتخاذ شود که بیشتر در راستای هدف‌های سهامدار عمده باشد و در مواردی به نفع

سهامدار جزء نباشد.

چنین تصمیماتی در بازارهای کارا، اثر خود را به خوبی در قیمت سهم نشان می‌دهد و

البته معمولاً تأثیر مهمی بر قیمت سهام نمی‌گذارد، اما در بازارهای غیر کارا که تا حدودی

تحت تأثیر جو بازار قرار می‌گیرد، می‌تواند جهت تغییرات قیمت را یکطرفه کند.

### ۴- سود آوری

مهمترین عامل برتری یک سهم، قاعدتاً "میزان سودآوری آن است. با توجه به اینکه

تعداد سهام منتشره از سوی شرکتها با هم متفاوت است، میزان سودآوری یک هم را

نسبت سود هر سهم یا **EPS (Earning per share)** می‌سنجد:

مجموع سود خالص قبل از کسر مالیات

= سود هر سهم

---

تعداد سهام منتشره شرکت

سود هر سهم، مبلغ سود به ازای ارزش اسمی سهام را نشان می‌دهد. با توجه به اینکه

ارزش اسمی سهام کلیه‌ی شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران ۱،۰۰۰ ریالی است و ممکن است قیمت بازار انواع سهام متفاوت باشد، برای مقایسه‌ی شرکتهای با یکدیگر، رقم سود نسبت به قیمت بازار، تحت عنوان نسبت **E/P** سنجیده می‌شود:

$$\frac{\text{سود هر سهم}}{\text{قیمت بازار سهم}} = \text{بازده جاری سهام} = \text{E/P}$$

هرگاه تمامی عوامل مساوی باشد، هر چه این نسبت بالاتر باشد سهام از موقعیت بهتری برخوردار خواهد بود.

هر چه میزان سود هر سهم در مقایسه با قیمت بازار سهام بیشتر باشد، به خاطر تقاضایی که برای آن ایجاد می‌شود، انتظار احتمال افزایش آتی قیمت بالاتر خواهد بود. سهامداران در خرید سهام می‌توانند از نسبت قیمت بردرآمد (**P / E**) نیز استفاده کنند که این نسبت براساس مرتبه بیان می‌شود و هر چه رقم آن کمتر باشد، بازدهی آن سهم بیشتر خواهد بود:

$$\frac{\text{نسبت قیمت بردرآمد}}{\text{سود هر سهم}} = \text{P/E}$$

#### ۵- ثبات نسبی سود آوری

استناد به سود هر سهم در یک سال لزوماً "مبنای صحیحی برای ارزیابی سهام نیست، چرا که ممکن است سود سال بعد بسیار کمتر از آن باشد."

معیار مهم دیگری که به هنگام استفاده از نسبت بازده جاری سهام باید مورد نظر قرار داد، ثبات نسبی سودآوری هر سهم است. لازم به یادآوری است که هر چه میزان انحراف سودآوری سالهای گذشته یا سودهای احتمالی آینده نسبت به میانگین سود یا سود مورد انتظار بیشتر باشد، ریسک سهم بالاتر و ارزش آن کمتر خواهد بود، برعکس، هر چه روند سود دهی سالهای گذشته و آتی از ثبات بیشتری برخوردار باشد، ریسک کمتر و ارزش سهم بالاتر خواهد بود.

با توجه به این که سرمایه‌گذاران در ارزیابی سهام تقریباً از ضریب قیمت به درآمد یکسانی در صنایع مختلف استفاده می‌کنند، در میان انواع اوراق بهاداری که با یک ضریب قیمت بر درآمد (P / E) یکسان ارزیابی شده‌اند، ورقه‌ی بهاداری که از سودهای با ثبات تری برخوردار است، به دلیل اینکه ریسک کمتری دارد، مطلوب‌تر است.

#### ۶- نسبت سود تقسیمی هر سهم

نسبت سود تقسیمی هر سهم، از تقسیم سود نقدی هر سهم به سود هر سهم به دست می‌آید.

سود نقدی هر سهم (DPS)

نسبت سود تقسیمی هر سهم =

---

سود هر سهم (EPS)

تفاوت سود نقدی هر سهم و سود هر سهم، مواردی از جمله مالیات، اندوخته قانونی، سایر اندوخته‌ها و سود (زیان) انباشته را در بر می‌گیرد. گرچه در ظاهر امر بین شرکتی که سود نسبتاً بالایی تصویب می‌کند و شرکتی که سود کمی از درآمد خود را تقسیم می‌نماید

تفاوت زیادی وجود ندارد ولی در عمل، به دلیل جو حاکم بر بازار، به ویژه از طرف کسانی که به درآمد سهام اتکای زیادی دارند، عرضه‌ی سهام شرکت‌هایی که سود سهام کمی تعیین می‌کنند، زیاد شده و موجبات کاهش قیمت آن سهام را در بازار فراهم می‌نماید. از این رو، در شرایط تساوی سایر عوامل، شرکت‌هایی که نسبت سود تقسیمی بالاتری دارند، نسبت به سایر شرکتها، از موقعیت بهتری برخوردارند. اما این نسبت نباید در کوتاه مدت مورد توجه قرار گیرد. به عبارتی دیگر، ارقام یک سال را نمی‌توان مبنای صحیحی برای قضاوت نسبت به عملکرد همیشگی شرکت قرارداد. ممکن است سیاست شرکت در سالی اقتضاء کند که نسبت سود تقسیمی بالایی وضع شود، اما در سایر سالها، این نسبت رقم پایینی باشد. برای قضاوت صحیح در مورد سیاست تقسیم سود شرکت، باید روند تقسیم سود چند سال گذشته شرکت را مورد بررسی قرار داد و به استناد آنها، نحوه‌ی تقسیم سود احتمالی سالهای آتی را برآورد کرد.

#### ۷- ارزش ویژه‌ی هر سهم

ارزش ویژه‌ی هر سهم از نسبت حقوق صاحبان سهام (سرمایه + اندوخته‌ی طرح و توسعه + اندوخته‌ی قانونی + اندوخته‌ی احتیاطی + سود انباشته) به تعداد سهام منتشره به دست می‌آید و در مقایسه با ارزش اسمی هر سهم سنجیده می‌شود. هر چه ارزش ویژه‌ی هر سهم از قیمت اسمی سهام بیشتر باشد، سهام آن شرکت از موقعیت و استحکام بالاتری برخوردار است.

#### ۸- بافت مالی شرکت

بافت تأمین مالی که شامل بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام است، تأثیر بسزایی در

عملکرد و سودآوری شرکت دارد. هر چه بدهی بیشتر باشد، به خاطر خاصیت اهرمی

بدهی، سودآوری نیز بالاتر خواهد بود. ولی خطر ناتوانی شرکت در آیفای تعهداتش نیز

بیشتر می‌شود، بنابراین ریسک شرکت نیز بالاتر خواهد بود و بالعکس.

#### ۹- مهلت و تاریخ پرداخت سود سهام

طبق ماده ۲۴۰ قانون تجارت، در صورتی که مجمع عمومی عادی سودی را تصویب کند،

شرکت باید ظرف مدت ۸ ماه از تاریخ تصویب، آن را به سهامداران بپردازد. وجود این

ماده‌ی قانونی، یک مهلت پرداخت ۸ ماهه برای شرکتها به وجود می‌آورد. در مقام

مقایسه، هر چه سود نقدی هر سهم سریعتر پرداخت شود، برای سهامداران مفیدتر است،

چرا که اولاً "مشمول تورم و کاهش ارزش پول نمی‌شود و ثانياً "سهامدار می‌تواند وجوه

خود را دوباره سرمایه‌گذاری کرده و از بابت آن بازده به دست آورد. بنابراین در میان

شرکت‌هایی که سود سهام نقدی اعلام می‌کنند، آن شرکتی مطلوب تر است که سود

سهام خود را سریعتر از دیگران می‌پردازد.

#### ۱۰- انتشار مستمر اطلاعات و اخبار نسبی

در صورتی که شرکت‌ها در ارائه‌ی اطلاعات شفاف مالی یا هر گونه اخبار در زمینه‌ی

وضعیت شرکت به سهامداران نهایت تلاش را بکنند، سهامداران با داشتن اطلاعات کافی،

می‌توانند اقدام به خرید و فروش سهام نمایند.

#### ۱۱- عمر شرکت و میزان استهلاك ماشین آلات

هر چه شرکت‌ها از ماشین‌آلات جدید با تکنولوژی پیشرفته‌تر استفاده کنند، در تولید

موفق‌تر هستند، و شرکت‌هایی که عمر ماشین‌آلات آنها به پایان رسیده یا آنکه استهلاك

بالایی دارند، ممکن است در طول سال به دلیل خرابی دستگاهها و فتهای زمانی در تولید

داشته باشند و نتوانند به تعهدات خود عمل کنند و این در سودآوری شرکت بی تأثیر نخواهد بود.

#### ۱۲- نوع شرکت و صنعت مربوطه

در هر برهه‌ای از زمان، با توجه به شرایط اقتصادی کشور و خطمشی اعمال شده توسط دست‌اندرکاران اقتصادی، شاهد تأثیرگذاری‌های متفاوتی بر روی صنایع مختلف خواهیم بود. فعالیت اقتصادی شرکتهای تولیدی و صنعتی با توجه به تقاضای بازار برای کالای تولید شده می‌تواند در سودآوری آن نقش بسزایی داشته باشد. به عنوان مثال، شرکتی که عرضه‌کننده‌ی انحصاری کالای خاصی به یک بازار باشد، می‌تواند بر قیمت آن اعمال قدرت بیشتری نماید و در نتیجه سود بالای شرکت مزبور تضمین شده است؛ یا دولت می‌تواند به منظور حمایت از صنایع داخلی بر روی کالاهای مشابه خارجی تعرفه و حقوق گمرکی نسبتاً زیادی وضع کند، یا در مواردی ممنوعیت ورود اعلام نماید. در چنین حالتی تقاضا برای محصولات داخلی حفظ می‌شود یا افزایش می‌یابد و نهایتاً پیش‌بینی‌های فروش شرکت و سودآوری آن تحقق می‌یابد.

#### ۱۳- تصمیمات کلان اقتصادی و عوامل سیاسی - اجتماعی

تصمیمات کلان اقتصادی و رویدادهای اجتماعی و سیاسی و پیش‌بینی تأثیر احتمالی هر یک از آنها بر اقتصاد کشور می‌تواند در تصمیم‌گیری سهامدار در خرید و فروش سهام شرکتها نقش عمده‌ای داشته باشد.

دامنه‌ی این عوامل بسیار متنوع است و طیف گسترده‌ای را در بر می‌گیرد. عواملی مانند



نرخ تورم، بیکاری، اشتغال سبب مزینته‌ای خانوار، توزیع در آمد و ... برخی از عوامل مهم

اقتصادی است که بر وضعیت بازار سهام تأثیر مهمی دارد. همچنین عوامل سیاسی -

اجتماعی، مانند بروز تنش‌ها، رخدادهای مهم سیاسی داخلی و بین‌المللی و ... نیز، به

نوبه‌ی خود می‌تواند بر اوضاع عمومی بازار سهام آثار مثبت یا منفی بگذارد.

گفتنی است دو عامل نوع صنعت و اقتصاد کلان و عوامل سیاسی - اجتماعی جزو عوامل

بیرونی هستند که غالباً "شرکت‌ها و خود بورس بر آنها کنترلی ندارند و مابقی عوامل یاد

شده از عوامل درونی شرکت‌ها به شمار می‌روند.

## بازار بورس چیست؟

بازار بورس مکانی است که در آن سهام شرکت‌های گوناگون تولیدی خدماتی و سرمایه گذاری داد و ستد می‌شود. مردم به بازار بورس بازار سهام هم می‌گویند. اما نام رسمی و قانونی آن "بورس اوراق بهادار" می‌باشد. "که منظور از اوراق بهادار همان برگه‌های سهام شرکت‌هاست. به مکانی که در آن عمل داد و ستد انجام می‌گیرد "تالار معاملات بورس" گفته می‌شود.

اصلی ترین تالار معاملات بورس کشور در تهران - خیابان حافظ - تقاطع جمهوری واقع است. ورود عموم مردم در آن آزاد است.

برای آشنایی با نحوه داد و ستد سهام در بورس می‌توان با مراجعه به تالارهای معاملات بورس به طور عملی آشنا شد و سپس با مراجعه به کارگزاری های مختلف بورس که در مکانهای مختلف شهرها پراکنده هستند فرم درخواست خرید سهم شرکت مورد نظر را تکمیل و در پایان سال مالی و پس از برگزاری مجمع عمومی عادی متناسب با حجم سهامی که خریداری شده از سود مناسب و قطعی که معمولاً دو برابر سود بانک هاست برخوردار شد. (حدود ۴۰ درصد در سال

در شهرستانهای دور افتاده کشور نیز علاقمندان می‌توانند از طریق شعب مرکزی بانک ملی جهت خرید سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اقدام نمایند.

البته برای خرید سهام از روش خرید و فروش الکترونیکی هم میتوان استفاده نمود. برای این منظور باید اول به یکی از شعب بانک توسعه صادرات در سراسر کشور مراجعه نموده و حساب بانکی افتتاح کنید و فرم درخواست خدمات خرید و فروش الکترونیکی سهام را

تکمیل نموده و کلمه عبور password دریافت کنید. بند از طریق اینترنت به سایت

بانک توسعه صادرات ایران وارد شوید و به نشانی **.WWW.edbi.IR**

سپس فرم مخصوص خرید و فروش سهام و همچنین فرم وکالتنامه برداشت از حساب را تکمیل نمایید .

البته برای استفاده از این خدمات باید پست الکترونیکی (**Email**) داشته باشیم. فرم تکمیل شده در ساعات اداری فوراً در دستور کار قرار می گیرد و در ساعات غیر اداری در ابتدای صبح روز بعد در دستور کار قرار خواهد گرفت .

## مشخصات بارز بازار بورس چیست ؟

۱- وجود مکانی مشخص برای داد و ستد سهام ۲- قیمت شفاف سهام

۳- قدرت نقد شوندگی سهام

## بازار بورس چه منافعی برای جامعه دارد ؟

- \*کنترل نقدینگی در جامعه بازار بورس یک فرصت سرمایه گذاری مطلوب برای سرمایه گذاران با سرمایه های اندک ایجاد می کند و زمینه توزیع عادلانه ثروت را مهیا می کند .
- مزیت های کلان آن برای جامعه عبارتند از
- \*رشد تولید ناخالص ملی و مهار تورم
- \*استفاده از پس اندازهای خرد و کوچک مردم
- \*هدایت سرمایه های سرگردان
- \*کمک به رشد صنعتی شدن کشور

وظیفه کارگزارها چیست ؟

از دیگر سوالات و پرسشهایی که مردم معمولی جامعه از فعالان بازاری پرسند این است که چرا باید به کارگزارها مراجعه کنیم ؟

آیا میتوانیم خودمان مستقیماً به تالار بورس برویم و سهام خریداری کنیم ؟

کارگزاریها وکیل و نماینده تام الاختیار برای خرید و فروش سهام هستند و بدون واسطه آنها هیچ کس نمی تواند در تالار بورس خرید و فروش کند .

حضور مردم در تالار بورس الزامی نیست بلکه آنها جهت مشاهده تابلوی قیمت های تالار بورس و مشورت کردن با سایر سهامداران و دلگرمی دادن به یکدیگر در هنگام افت قیمت ها در تالار معاملات بورس حضور می یابند .

اما حضور در دفتر کارگزاری الزامی است و باید شخصا با به همراه داشتن شناسنامه و یک برگه فتوکپی شناسنامه و کارت ملی جهت خرید سهام شرکت دلخواه خود به کارگزاری مورد نظر مراجعه نموده و فرم مخصوص دستور خرید سهام را تکمیل نمود تا کد عملیاتی صادر شود و در مراجعات بعدی با ارایه کد کارهایمان سریع تر انجام شود .

## سهام چیست ؟

هر شرکت سهامی به قسمت هایی مساوی تقسیم می شود که به هر یک از این قسمت ها یک سهم گفته می شود و معمولاً قیمت اسمی سهم در ایران ۱۰۰۰ ریال است . اگر بخواهیم سهام را بر اساس حقوق دارنده سهم طبقه بندی کنیم دو نوع سهم داریم :

\*سهام عادی

\*سهام ممتاز

سهامداران عادی که در واقع مالکان اصلی شرکت هستند دارای حقوق و مزایایی می باشند که عبارتند از :

۱- حق دریافت سود سهام (EPS)

۲- حق رای دادن در مجامع عمومی عادی و فوق العاده

۳- حق تقدم در خرید سهام جدید

۴- حق باقیمانده دارایی پس از انحلال شرکت

۵- حق اطلاع از فعالیت های شرکت

دارندگان سهام ممتاز علاوه بر مزایای فوق الذکر در هنگام انحلال شرکت نسبت به

دارندگان سهام عادی در دریافت ارزش اسمی سهام خود اولویت دارند .

## چه سهمی بخریم ؟

باید سهام مورد نظرا پس از مشورت با افراد مورد اعتماد و با مطالعه و تحلیل انتخاب کرد. سرمایه گذاران در بازار سهام علاقمندند به یکی از سه شکل زیر سرمایه گذاری کنند :

۱- سرمایه گذاری کوتاه مدت یعنی سهام خاصی را می خردند و پس از ۳ الی ۴ ماه می فروشند .

۲- سرمایه گذاری میان مدت که سهام خود را به مدت یکسال نگه می دارند و بعد تصمیم می گیرند که کدام را بفروشند و کدام را نگه دارند .

۳- سرمایه گذاران بلند مدت که بیش از یکسال سهام خود را نگه می دارند .

البته گروهی هم هستند که هر هفته سهام قبلی را می فروشند و سهام جدیدی می خردند که اصطلاحا به نوسان گیر مشهورند .

تصور نکنید لزوما نوسان گیرها بیش از دیگران سود می برند. کسانی هستند که بلند مدت

سرمایه گذاری می کنند و از سرمایه گذاری خود کاملا راضی هستند. برای سرمایه گذاری

بهتر است هر چند ماه یک بار با اشخاص واجد الصلاحیت همچون کارگزاران بورس و یا

شرکتهای مورد اعتماد مشورت کرد که آیا سهام شرکتی را که خریداری نموده اید نگهدارید یا بفروشید .

هم اکنون در بازار بورس تهران و شهرستانها سهام حدود ۴۰۰ شرکت مختلف تولیدی -

خدماتی - سرمایه گذاری داد و ستد می شود که در زمینه های مختلف فعالیت می کنند و

این زمینه های اقتصادی عبارتند از :

کشاورزی / دامپروری و خدمات وابسته

استخراج ذغالسنگ

استخراج کانی های فلزی

فرآورده های غذایی

صنایع قند

صنایع چرم

صنایع چوب

شرکت های تولیدی

شرکتهایی هستند که کالای خاصی را تولید می کنند مثلا شرکت سیمان تهران/سیمان

تولید می کند یا شرکت دارویی فارابی دارو تولید می کند .

شرکت های خدماتی

شرکتهایی هستند که در زمینه خدمات رسانی فعالیت می کنند مثل بانک اقتصاد

نوین/بانک کارآفرین /شرکت حمل و نقل توکا

## شرکت های سرمایه گذاری

شرکتهایی هستند که فعالیت عمده آنها در زمینه دارایی مالی است و درصدی از سهام

شرکتهای دیگر را در سبد سهام خود دارند و صرفا در یک زمینه فعالیت نمی کنند .

## ۷ نکته مهم جهت خرید سهام

نکته اول:

در هنگام خرید سهام سعی کنید شرکتی را انتخاب کنید که جزو فهرست پنجاه شرکت

فعال تر و برتر بورس باشد (چون فوراً نقد می شود) .

نکته دوم:

با توجه به این که شرکت های سرمایه گذاری دردهها شرکت دیگر سرمایه گذاری نموده

اند بنابراین ریسک خرید کمتری داشته و احتمال سقوط و کاهش ارزش سهام آنها

کمتر است و معمولا رشد افزایشی دارند .

نکته سوم :

تمام سرمایه خود را درون یک شرکت نگذارید و صرفاً سهام یک شرکت را خریداری نکنید .

نکته چهارم :

برای انتخاب شرکت مورد نظر خود از شرکتهای فعال در این زمینه و کارگزاران مشورت بخواهید .

نکته پنجم :

سهام شرکتهایی را خریداری نمایید که از پتانسیل بالایی برخوردارند و از نظر سرمایه هم بصورتی باشند که تحت تاثیر فعالیت سفته بازان قرار نگیرند .

نکته ششم :

سایتهای بورسی معتبر و صفحات بازار بورس روزنامه های اقتصادی را به خوبی مطالعه کنید و از راهنمایی های روزنامه ها و سایتهای اقتصادی استفاده کنید .

نکته هفتم :

سعی کنید سهام شرکتی را خریداری کنید که محصولات آن شرکت به کشورهای خارجی هم صادر می شوند .

اگر چه نمی توان گفت که محاسبات این مدل محاسبات دقیق و کاملی هستند ولی می توان ادعا کرد که روح این مدل مطلب درستی را بیان می کند . این مدل یک معیار قابل استفاده ای از اندازه گیری ریسک را بیان می کند و به سرمایه گذاران کمک می کند تا میزان بازدهی شایسته و بایسته خود را در مقابل ریسکی که متحمل می شود تشخیص دهند .

منابع :

مجله ایران تحلیل - لیلا خیبری مقاله بورس چیست

۲- <http://mabnanews.ir/?p,۹۸dce۸۳da۵>

۳. <http://www.tebyan.net/Services/StockExchange/۲۰۰۷/۳/۴/۳۷۹۴۸.html>