

مطالعات مالی: نگاهی دوباره

مروری بر پایان نامه‌های تحصیلی (قسمت چهارم)

محمد صادقی^۱

این بخش به معرفی پایان نامه‌های تحصیلی در دوره‌های کارشناسی ارشد و دکتری در موضوعات مربوط به مدیریت مالی اختصاص یافته است که اینک قسمت چهارم آن تقدیم خوانندگان محترم می‌شود؛ با این امید که از استقبال و توجه دانشجویان و دانش پژوهان برخوردار شود.



عنوان پایان نامه: تأثیر روشهای تأمین مالی (وامهای بلند مدت و انتشار سهام عادی) بر روی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس تهران

نام نویسنده : محمود رحمانی

تعداد صفحات : ۱۵۳ صفحه

استاد راهنما : دکتر محمدتقی شهیدی

اساتید مشاور : دکتر ایرج نوروش - دکتر محمد حقیقی

۱- کارشناس ارشد مدیریت - مدیر مجلات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

- 2- Elton, Edwin J., and Martin J. Gruber., "Marginal Stockholder Tax Rates and the Clientele Effect", **Review of Economics and Statistics**, 52 (February 1990) 68-74.
- 3- Miller M. and F. Modigliani., "Dividend Policy Growth and the Valuation of Shares", **Journal of Business**, (October 1961).
- 4- Miller M. and M. Scioles., "Dividends and Taxes." **Journal of Financial Economics**, December 1978).
- 5- Ramaswamy K. and R. Litzenberger., "The Effects of Dividends on Common Stock Prices, Tax Effects of information Effect", **Journal of Finance** (May 1982).
- 6- Ross, "Westevfield and Jaffe". Corporate Finance (Richard D. IRWin INC), 1990.



تاریخ تصویب: ۱۳۷۴/۷/۳۰

برای درجه: کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی

فهرست فصول

فصل ۱- طرح تحقیق

فصل ۲- ادبیات موضوع

فصل ۳- روشهای جمع‌آوری اطلاعات

فصل ۴- نتیجه‌گیری و پیشنهادات

یکی از مهمترین تصمیمات مالی هر شرکت تأمین مالی شرکت می‌باشد. توانایی در مشخص ساختن منابع مالی اعم از داخلی و خارجی برای تهیه سرمایه به منظور سرمایه‌گذاری و تهیه برنامه‌های مالی مناسب از عوامل اصلی رشد و پیشرفت شرکتها محسوب می‌شود. تصمیمات مالی روی مقدار سود، ریسک مؤسسه و بر روی قیمت سهام تأثیر می‌گذارد لذا مدیریت شرکت باید هزینه منابع متعدد تأمین مالی را مشخص نموده و نیز آثاری را که این منابع مالی بر بازده شرکت و در نهایت قیمت سهام دارد مشخص نماید. هدفهایی که در این زمینه مد نظر است عبارتست از:

- ۱ - طراحی ساختار مطلوب در مورد استفاده از وام یا انتشار سهام با توجه به وضعیت فعلی بازار سرمایه ایران.
- ۲ - تأثیر انتشار سهام و اخذ وام بر روی بازده و ارزش سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس.

فرضیات تحقیق

- ۱ - تأمین مالی از طریق آورده‌های نقدی یا از طریق وام‌های بلند مدت تفاوت معناداری بر روی قیمت سهام ندارند.
- ۲ - میزان افت قیمت تئوری سهام شرکت‌هایی که از طریق آورده‌های نقدی تأمین مالی گردیده‌اند با میزان افت قیمت بازاری سهام آنها برابر می‌باشد.
- ۳ - روش تأمین مالی (آورده‌های نقدی و وام‌های بلند مدت) تأثیر یکسانی بر روی درآمد

هر سهم دارند.

مباحث ارائه شده

فصل اول تحت عنوان طرح تحقیق به کلیات تحقیق می‌پردازد. در این زمینه موضوعاتی شامل تبیین موضوع، سابقه تاریخی موضوع، وسایل و انگیزه‌های انتخاب موضوع، اهداف تحقیق، اهمیت موضوع، نمونه‌ها، جامعه آماری، قلمرو زمانی تحقیق، فرضیات تحقیق و تعریف واژه‌ها مطرح شده است.

فصل دوم به ادبیات موضوعی اختصاص یافته است. این فصل خود به سه بخش شامل: پیش‌بینی مالی، روشهای تأمین مالی بلند مدت و مروری بر مطالعات گذشته تقسیم می‌شود. در بخش اول پیش‌بینی‌های مالی مطرح شده است. پیش‌بینی‌های مالی به دلایل زیر واجد اهمیت می‌باشند:

۱ - پیش‌بینی‌های نقدی نشان می‌دهد که با توجه به وضعیت جاری عملیاتی و تصمیمات سرمایه‌گذاری، در چه زمانهایی و به چه میزان تأمین مالی جدید ضرورت خواهد داشت، مدیر مالی با استفاده از این اطلاعات می‌تواند نسبت به برنامه‌ریزی استفاده از منابع مختلف، نظیر فروش سهام، اوراق قرضه و یا اخذ وام برای تأمین مالی واحد تجاری اقدام نماید.

۲ - ارقام بدست آمده از پیش‌بینی‌ها، مبنایی را برای تصمیم‌گیری در باره مدیریت وجوه نقد و سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار فراهم می‌نماید.

۳ - بودجه‌هایی که بر مبنای پیش‌بینی‌ها تهیه می‌شوند، در حفظ کنترل بر امور مالی واحد تجاری مفید واقع می‌شوند و در مواقع تغییر وضعیتهای مالی اعلام هشداردهنده لازم را به مدیر مالی ارائه می‌دهند.

۴ - وام‌دهندگان و اعتباردهندگان به واحد تجاری نظیر بانکهای تجاری، معمولاً به برنامه‌ریزی مالی توسط واحدهای تجاری اهمیت می‌دهند و در تصمیم‌گیریهایی مربوط به اعطای اعتبار وام به آن توجه می‌کنند.

اینکه وجوه مورد نیاز را از چه طریق می‌توان بدست آورد به عوامل متعددی مربوط می‌شود این عوامل عبارتند از تناسب، درآمد، ریسک، کنترل، قابلیت انعطاف، زمان‌بندی و

... سایر عواملی که در تصمیم‌گیری تأمین مالی شرکت قابل توجه‌اند عبارتند از:

- مشخصات اقتصاد

- تجزیه و تحلیل رشته کاری

تنوع فصلی

موقعیت رقابتی صنعت

مرحله سیکل عمر صنعت

استراتژیک بودن محصولات صنعت

- مشخصات شرکت

گرایشهای مدیریت شرکت

اندازه شرکت

تجزیه و تحلیل سودآوری

در بخش دوم روشهای تأمین مالی بلندمدت شامل سهام و اوراق قرضه (بدهی) مطرح شده است. در زمینه سهام ابتدا سهام عادی مورد بحث واقع شده است. در این زمینه نحوه گزارش سهام عادی در صورتهای مالی، خصوصیات سهام عادی شامل حق مشارکت درآمد، حق مشارکت در داراییهای شرکت، حق کنترل، حق رأی، حق تقدم خرید (حق شفعه)، محدود بودن مسئولیت مطرح شده است. سپس مزایا و معایب تأمین مالی با سهام عادی مورد بحث قرار گرفته است. پس اوراق قرضه، خصوصیات اوراق قرضه، مزایا و معایب اوراق قرضه، شرایط مناسب برای صدور اوراق قرضه مطرح شده است. آنگاه سهام ممتاز، خصوصیات سهام ممتاز، نرخ سود سهام ممتاز، باز خرید سهام ممتاز، مزایا و معایب سهام ممتاز به عنوان یک روش تأمین مالی آورده شده است.

در بخش سوم مروری بر مطالعات گذشته انجام شده است. مطالعات و تحقیقات در زمینه ساختار سرمایه در دو دسته عمده شامل فرضیه توازن ایستا و تئوری ترجیحی طبقه‌بندی می‌شوند که هر کدام از این طبقه‌بندیها به طور مجزا مورد مطالعه قرار گرفته‌اند. در زمینه تئوری توازن ایستا مطالعات مودیگلیانی و میلر و در تئوری ترجیحی مطالعه دانلدسون و مازولیس مورد بررسی قرار گرفته است.

فصل سوم به روشهای جمع‌آوری اطلاعات اختصاص یافته است. در این تحقیق ابتدا شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که بین سالهای ۱۳۶۸ تا ۱۳۷۲ از طریق آورده‌های نقدی افزایش سرمایه داده بودند مشخص گردیده و سپس اطلاعات شرکتهایی که در فاصله زمانی ۳ هفته قبل و بعد از تصویب افزایش سرمایه و یا اخذ وام بلند مدت حداقل به میزان ۶ درصد سهام آنها مورد معامله قرار گرفته و ارزش سهام معامله شده آنها حداقل ۱۰٪ کل ارزش حقوق صاحبان سهام باشد جمع‌آوری شده است و آنگاه از طریق آزمون آماری با روش رگرسیون و ضریب همبستگی به اثبات یا رد فرضیات تحقیق اقدام شده است.

فصل چهارم تحقیق به نتیجه‌گیری و پیشنهادات اختصاص یافته است. نتایج تحقیق حاوی نکات ذیل است:

۱- فرض صفر تحقیق بر اساس نتایج بدست آمده رد می‌شود یعنی نحوه تأمین مالی بر قیمت سهام تأثیر دارد. نتیجه بدست آمده بر تحقیقات آقایان کودوار، اسکیت، مولینز تأکید می‌نماید. به طوری که اعلان خیر انتشار سهام موجب کاهش قیمت سهام می‌شود. ضمناً نتایج تحقیق بر تحقیقات دان و مایکاسون تأکید دارد به طوری که اگر بدهی بدون ریسک ایجاد شود قیمت سهام کاهش پیدا نمی‌کند به همین دلیل وامهای بلند مدت، بانکی نسبت به اوراق قرضه کمتر موجب کاهش قیمت سهام می‌شود.

۲- در بازار بورس تهران در موقع افزایش سرمایه از طریق آورده‌های نقدی قیمت بازاری سهام به اندازه قیمت تئوری کاهش نمی‌یابد. لذا مدیریت با در اختیار داشتن اطلاعاتی در زمینه قیمت سهام می‌تواند در مواقعی که قیمت سهام بالا است با انتشار سهام جدید، ارزش شرکت و ثروت سهامداران را حداکثر نماید.

۳- روش تأمین مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بازار بورس تهران بر روی درآمد هر سهم تأثیری نداشته است. بدین معنی که شرکتهایی که از وامهای بلند مدت استفاده نموده‌اند با توجه به پایین بودن نرخ بهره به طور صحیحی از آن استفاده نکرده‌اند و این نتیجه مطابق با دیدگاه بولی و مایزر است که اظهار می‌دارند شرکت در سایه تصمیمات مدبرانه‌ای که در زمینه سرمایه‌گذاری اتخاذ می‌نماید می‌تواند به پولهای زیادی دست یابد نه در سایه تصمیماتی که در زمینه تأمین مالی می‌گیرد.

پیشنهادات

۱- این تحقیق، مقدمات لازم جهت انجام پژوهش و تحقیق در موضوعات زیر را فراهم نموده است:

الف - پژوهش در مورد اینکه چه میزان از منابع تأمین مالی بلند مدت شرکتها منجر به توسعه و تکمیل شرکتها گردیده است.

ب - پژوهش در مورد اینکه چرا شرکتهای پذیرفته شده در بازار بورس ایران در تأمین منابع مالی از طریق آورده‌های نقدی نسبت به سایر روشها کمتر استفاده می‌نمایند.

۲- به بانکها پیشنهاد می‌گردد که وامهای بلند مدت را بر اساس وضعیت شرکت و تجزیه و تحلیل روندهای شرکت پرداخت نماید نه بر اساس روابط خاص و همچنین شرکتها را ملزم نمایند که قسمت عمده این وامها را صرف تکمیل و توسعه شرکت نمایند نه امور جاری شرکت.

۳- با توجه به اینکه در این روزها انواع اوراق مشارکت در دست انتشار می‌باشد پیشنهاد می‌گردد که در بورس هیأتی تشکیل و این هیأت با بررسی وضعیت شرکتها به تعدادی از آنها اجازه انتشار اوراق مشارکت را بدهند تا از این طریق هم نیاز مالی شرکت برطرف گردد و هم با اجازه خرید و فروش آن در بازار بورس، بازار نیز رونق بگیرد.

۴- از آنجا که تجانس مناسب بین انواع سهام موجود در بورس تهران وجود ندارد، پیشنهاد می‌گردد که سهام بورس تهران نیز مانند سایر بورسهای دنیا مانند توکیو و نیویورک و ... با توجه به تعداد و حجم معادلات آنها دسته‌بندی شده و سهام فعال و پر معامله در یک دسته و سایر سهام در دسته دیگری قرار گیرند چنین دسته‌بندی موجب خواهد گردید که حالت رقابت بین شرکتها بوجود آید و از اینکه سهام نزد تعدادی سهامدار بلوکه شده و معاملات آن محدود گردد جلوگیری شود.



عنوان پایان نامه: بررسی تأثیرات حجم نقدینگی بر نرخ ارز در ایران

نام نویسنده : مینو کیانی راد

تعداد صفحات : ۱۸۵ صفحه

استاد راهنما : دکتر سیداحمدرضا جلالی نائینی

استاد مشاور : دکتر محمدنقی شهیدی - دکتر رضا شویا

تاریخ تصویب : ۱۳۷۳/۸/۲۸

برای درجه : کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی

فهرست فصول

فصل اول - طرح تحقیق

فصل دوم - پول و ارز

فصل سوم - تقاضا برای پول

فصل چهارم - نتیجه گیری و ارائه پیشنهادات

مسأله نقدینگی و نحوه کنترل آن از مهمترین مسایل اقتصادی است که در سالهای اخیر در کشور ما مورد توجه بوده است. افزایش و یا کاهش نقدینگی همراه با سرعت گردش پول از جمله عواملی است که در سطح عمومی قیمتها و تولید و در نتیجه در تغییرات ارزش پول تأثیر مستقیم دارد. افزایش نقدینگی در جامعه اگر همراه و همگام با افزایش تولید ناخالص داخلی نباشد عامل تشدیدکننده تورم محسوب می شود.

در این تحقیق شرایط اقتصادی ایران طی سالهای ۱۳۴۰ تا ۱۳۷۰ مورد بررسی قرار گرفته است تا روابط بین حجم نقدینگی و نرخ ارز، از طریق معادلات تقاضا برای پول و نیز مدل‌های پویای نرخ ارز در اقتصاد ایران سنجیده شود و راه‌حلهایی برای جلوگیری از حجم نقدینگی اضافی و افزایش نرخ ارز که هر دو عامل افزایش نرخ تورم هستند پیشنهاد شود.

اهداف تحقیق

۱ - نقدینگی اضافی چه تأثیراتی بر نرخ ارز می‌گذارد و آیا نرخ ارز تحت تأثیر تغییرات

حجم نقدینگی تغییر می‌کند یا خیر؟

- ۲ - مدل‌های تقاضا برای پول و مدل‌های ساختاری نرخ ارز بررسی می‌شوند تا رابطه میان حجم پول و نرخ ارز در شرایط مختلف و با روش‌های خاص بررسی گردند.
- ۳ - سیاست‌های پول و مکانیسم عرضه پول ارائه می‌گردد و تأثیرات آن بر متغیرهای اقتصادی بیان می‌شود.
- ۴ - اثرات سیاست‌های پولی و ارزی در شرایط نرخ ارز ثابت و شناور بررسی می‌شود.

فرضیات تحقیق

فرضیه مهم: «در شرایط کنونی اقتصاد ایران، افزایش حجم نقدینگی باعث افزایش نسبی نرخ تورم می‌گردد که این امر موجب افزایش نرخ ارز می‌شود».

فرضیات فرعی

- ۱ - در صورتی که از نقدینگی بخش خصوصی در امر تولیدی و ازدیاد تولید استفاده نشود، افزایش حجم نقدینگی موجب افزایش نرخ تورم می‌شود.
- ۲ - در صورت تعادل بازار، تقاضا برای پول برابر عرضه پول است، بنا بر این حجم پول تابعی از پایه پولی است.
- ۳ - در ایران، تقاضا برای پول تابعی از تورم مورد انتظار، نرخ ارز، درآمد ملی و هزینه فرصت از دست رفته می‌باشد.
- ۴ - شرط برابری قدرت خرید در اقتصاد ایران برقرار است.

مباحث مطرح شده

فصل اول تحت عنوان طرح تحقیق به کلیات تحقیق می‌پردازد. مقدمه‌ای در خصوص واژه ارز، تعریف موضوع تحقیق و اهمیت آن، هدف و علت انتخاب موضوع، فرضیات تحقیق، قلمرو تحقیق، محدودیتهای تحقیق، روش تحقیق، روایی تحقیق، تعریف اصطلاحات و واژگان از جمله مطالب مطرح شده در این فصل هستند.

فصل دوم مبحث پول و ارز را مورد بررسی قرار داده است. ابتدا عرضه پول مطالعه گردیده است در این زمینه به بررسی ابعاد نظری و روشهای تجربی در تعاریف پول و نقدینگی پرداخته است. از بُعد نظری تعریف پول در قالب تعریف سنتی (قراردادی)، تعریف فریدمن، میزلمن و تعریف گرلی و شاد و همچنین از بُعد تجربی تعریف پول آورده شده است. آنگاه به بررسی سیاستهای مالی و پولی پرداخته و بر این اساس ابزارهای تغییر حجم پول شامل تغییر در نسبت ذخیره قانونی، تغییر در نرخ تنزیل مجدد، عملیات بازار باز مطرح شده است. سپس عرضه پول در ایران مورد بررسی قرار گرفته است. در ادامه بحث ارز مورد توجه واقع شده است. در این زمینه پول و تعیین نرخ ارز، عوامل مؤثر بر عرضه و تقاضای ارز، تعریف نرخ ارز، روشهای تعیین برابری پول ملی شامل نظام نرخ ثابت ارز یا نرخ واحد ارز، نظام نرخهای متعدد یا نظام چند نرخ، نظام نرخ شناور ارز مطرح شده است. آنگاه نظریات ارزی شامل نظریه مقداری ارز، نظریه موازی ارزی، نظریه برابری قدرت خرید و نظریات مدرن ارزی مورد بررسی قرار گرفته است. روشهای تحلیلی بررسی نرخ ارز شامل روش کششها، روش برابری قدرت خرید، روش جذب، روش ماندل، فلمینگ، روش بازار داراییها مبحث بعدی مطرح شده می باشد. در قسمت بعدی هماهنگی سیاستهای ارزی با سیاستهای پولی و سایر سیاستهای کنترلی، تأثیر سیاستهای پولی و مالی در شرایط نرخ ارز ثابت و تأثیر سیاستهای مالی و پولی در شرایط نرخ ارز انعطاف پذیر یا شناور مطرح شده است.

فصل سوم - تأثیرات حجم نقدینگی بر نرخ ارز را مضمع نظر قرار داده است. در بخش اول این فصل نظریه های پولی و در بخش دوم برآورد معادله تقاضا برای پول مطرح شده است. در زمینه نظریه های پولی نظریه کمبریج، آلفرد مارشال، کینز، میلتن فریدمن مطرح شده است. آنگاه نکاتی کاربردی از تقاضا برای پول در ایران و سپس ساختار اقتصادی ایران و همچنین سیاستهای پولی ایران طی سالهای ۷۰-۱۳۴۰ آورده شده است. در زمینه برآورد معادله تقاضا برای پول در ایران ابتدا مشخصات الگو مطرح و سپس به جمع آوری آمار و تعریف متغیرها و طرح معادله تقاضا برای پول و سپس تجزیه و تحلیل آن پرداخته است.

فصل چهارم به نتیجه گیری و ارائه پیشنهادات اختصاص یافته است.

نتایج

- ۱ - در هیچیک از آزمونهای تحقیق ضریب تفاضل حجم نقدینگی داخلی کشور و خارجی آن برابر ۱ نگردید در حالی که مطابق الگو، انتظار می‌رود که این ضریب برابر ۱ باشد.
 - ۲ - در بعضی مواقع ضریب تفاضل حجم نقدینگی داخلی و خارجی کشور مخالف علامت جبری الگو بود.
 - ۳ - هیچیک از ضرایب تفاضل حجم نقدینگی داخلی و خارجی کشور معنی‌دار نبودند.
 - ۴ - تنها متغیری که به طور مستمر و در هر مورد معنی‌دار بود تفاضل متغیرهای مستقل نرخ تورم داخلی و خارجی بود و ضریب تفاضل متغیرهای مستقل نرخ تورم داخلی و خارجی در تمام آزمونها معنی‌دار بودند.
 - ۵ - تفاضل نرخ تورم داخلی و خارجی (و همچنین تفاضل نرخ تورم انتظاری داخلی و نرخ تورم انتظاری خارجی) یکی از عوامل عمده تغییر نرخ ارز است.
- علل معنی‌دار نبودن ضریب تفاضل حجم نقدینگی داخلی و خارجی و رابطه آن با نرخ ارز را می‌توان به شرح زیر عنوان نمود:
- ۱ - تابع تقاضا برای پول در مورد کشورهای مختلف از نظر ثبات یکسان نیست و در مورد ایران نیز این تابع ثبات ندارد و در نتیجه تغییرات حجم پول را مستقیماً بر روی نرخ ارز منتقل نمی‌کند. یعنی اگر عرضه پول نوسان داشته باشد، الزاماً سطح قیمتها و بالتیجه نرخ ارز را بالا و پایین نمی‌برد و مصداق این امر را می‌توان در نوسانات سرعت گردش پول و نقدینگی در سالهای اخیر ملاحظه نمود.
 - ۲ - شرط تحقق الگوی پولی مورد نظر آن است که داراییهای مالی داخلی و خارجی قابل جایگزینی باشند در حالی که در مورد ایران، داراییهای مالی ایران (نظیر سهام) و کشور خارجی قابل جایگزینی نیستند.
 - ۳ - نرخ ارز غیر از مسایل اقتصادی یک Risk Premium دارد که الزاماً تابعی از متغیرهای پولی که در دست بانک مرکزی قرار دارد نیست. مثلاً یک فرد خارجی به ریال همانند پول کشور خودش نگاه نمی‌کند چون جایگزین کامل نیستند بنا بر این نرخ ارز می‌تواند

خارج از روابط پولی هم نوسان داشته باشد.

۴ - مطابق مدل پولی، عرضه پول درونزا و تحت کنترل بانک مرکزی است اما در ایران فرض می‌شود عرضه پول برونزاست یعنی اگر عرضه پول تحت کنترل بانک مرکزی نباشد بنا بر این مشکل است که به رابطه میان حجم پول و نرخ ارز نگاه کنیم و بانک مرکزی در تعیین آن نقش عمده‌ای ندارد.

پیشنهادات

بانک مرکزی تنها اقدامی که می‌تواند انجام دهد آن است که در دراز مدت، نرخ تورم را کاهش دهد که این امر مستلزم آن است که:

الف - مقداری کنترل بر رشد حجم نقدینگی داشته باشد و عامل کسری بودجه مانع کنترل بانک مرکزی بر رشد حجم نقدینگی نگردد.

ب - بانک مرکزی در سیاستهای خود نظم داشته باشد و فرضاً یک دوره ۵ ساله را برای کاهش نرخ تورم در نظرگیرد تا اولاً فرصت برنامه‌ریزی داشته باشد و ثانیاً اعتماد مردم را در امر کاهش نرخ تورم جلب نماید.

عده‌ای اظهار می‌کنند که بانک مرکزی تولید را افزایش دهد، در حالی که تنها اقدامی که بانک مرکزی می‌تواند انجام دهد این است که:

- نامعلومی نرخ تورم را کاهش دهد.

- سعی کند پس‌اندازهای مردم را به سوی فعالیتهای مولد اقتصادی هدایت کند که در این صورت در دراز مدت هم مسأله تورم حل می‌شود که در نتیجه موجب می‌شود نرخ ارز بالا نرود و هم در این صورت می‌تواند به تولید کمک کند و از طریق ضریب کشش درآمدی تقاضا برای پول، موجب افزایش تقاضا برای پول و کاهش نرخ ارز گردد. به هر تقدیر، بانک مرکزی همواره با این مشکل روبرو است که برای دست یافتن به هر یک از اهداف فوق مثلاً مهار تورم، مستقیماً نمی‌تواند اقدام کند. برای دست یافتن و نایل شدن به هدف کنترل تورم، بانک مرکزی از ابزارهای سیاسی خود باید استفاده کند. این ابزارها، به طور غیرمستقیم می‌توانند بر هدف نهایی اثر داشته باشند. حلقه اتصال بین ابزارهای سیاستی و اهداف غایی، اهداف میانی

مانند نرخ رشد حجم پول و نقدینگی می‌باشند. اما حتی بانک مرکزی کنترل مستقیم بر روی اهداف میانی خود ندارد و تنها از طریق اهداف عملکردی مانند ذخایر بانکها، پایه پولی و سقفهای اعتباری می‌تواند حجم پول و نقدینگی را کنترل نماید. هر چقدر کنترل بانک مرکزی بر روی حلقه‌های اتصال محکم‌تر باشد امکان موفقیت در اجرای اهداف غایی بیشتر است. طبق آنچه گفتیم از یک طرف رابطه بین اهداف میانی و اهداف غایی (به دلیل نوسانات تقاضا برای پول و نقدینگی و بی‌ثباتی تابع تقاضا برای پول و نقدینگی) مستغیر است. تحت این شرایط امکان اجرای سیاست پولی دقیق و کارآمد تقریباً وجود ندارد، برای مقابله با این مسایل بانک مرکزی احتیاج به سیاستها و ابزارهایی دارد که بتواند نوسانات عرضه و تقاضا در بازار پول را کاهش دهد.



عنوان پایان نامه: تحقیقی پیرامون بررسی علل نوسانات قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق

بهادار تهران در فاصله سالهای ۱۳۶۹-۱۳۷۲

نام نویسنده : مهدی زرندی

تعداد صفحات : ۱۱۱ صفحه

استاد راهنما : دکتر محمدنقی شهیدی

اساتید مشاور : دکتر بهمن آرمان - دکتر حسنعلی سینایی

تاریخ تصویب : ۱۳۷۳/۱۲/۲۰

برای درجه : کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی

فهرست فصول

بخش اول - کلیات

بخش دوم - مباحث نظری

فصل ۱- عوامل مؤثر بر عرضه و تقاضا و قیمت سهام از دیدگاه نظری

فصل ۲- مبانی نظری تعیین ارزش سهام

فصل ۳- سیاستهای تقسیم سود و رابطه آن با قیمت سهام

بخش سوم - متدولوژی تحقیق

بخش چهارم - تجزیه و تحلیل آماری اطلاعات و محاسبات انجام شده و یافته‌های تحقیق

برای افرادی که در اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کنند دانستن قیمت اوراق بهادار، عناصر

تعیین کننده قیمت و علل و عوامل مؤثر در نوسانات قیمت از اهمیت فوق‌العاده‌ای برخوردار

است. این تحقیق درصدد است تا عوامل مؤثر در تغییرات قیمت سهام در بورس اوراق بهادار

تهران را مورد شناسایی قرار داده و علل تغییرات سهام را بررسی نماید. بدین منظور نوسانات

و تغییرات قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس طی سالهای ۱۳۶۹ تا ۱۳۷۲ مورد

توجه قرار گرفته است. بررسی و مطالعه عوامل مؤثر بر قیمت سهام و جهت و چگونگی

تأثیرات آن و رابطه میزان سود تقسیمی و قیمت سهام که بتواند تغییرات به وقوع پیوسته را

توجیه کند از اهداف این تحقیق به شمار می‌رود.

شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از نظر صنعتی که در آن فعالیت می‌کنند به ۱۳ گروه تقسیم می‌شوند. در این تحقیق از هر گروه ۲ شرکت که بالاترین حجم معاملات و بیشترین دفعات معاملات را داشته‌اند انتخاب گردیده‌اند و اطلاعات مربوط به روند تغییرات قیمت، یک ماه قبل و بعد از مجمع عمومی عادی سالیانه و چگونگی وضعیت تقسیم سود آنها در فاصله سالهای ۱۳۶۹ تا ۱۳۷۲ جمع‌آوری گردیده است.

فرضیات تحقیق

- ۱ - تغییرات در قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله سالهای ۱۳۶۹ تا ۱۳۷۲ متأثر از تغییرات در میزان تقسیم سود آن شرکتهای بوده است.
- ۲ - تغییرات در قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله سالهای ۱۳۶۹ تا ۱۳۷۲ تأثیر زیادی از تغییرات در میزان سود تقسیمی آن شرکتهای می‌پذیرد.

مباحث مطرح شده

بخش اول تحت عنوان کلیات به مقدمه، تعریف موضوع تحقیق، دلایل انتخاب موضوع، هدف تحقیق، اهمیت موضوع، روش تحقیق و جمع‌آوری اطلاعات، فرضیه‌ها، قلمرو تحقیق، مشکلات تحقیق و تعریف واژه‌ها اختصاص یافته است.

بخش دوم به سه فصل تقسیم شده است. فصل اول بررسی عوامل مؤثر بر عرضه و تقاضا و قیمت سهام از دیدگاه نظری است. عوامل مؤثر بر عرضه سهام به دو گروه تقسیم می‌شود عوامل اقتصادی و عوامل غیراقتصادی.

عوامل اقتصادی شامل:

- تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس

- میزان گسترش مالکیت سهام

عوامل غیراقتصادی شامل:

- عوامل فرهنگی

- عوامل سیاسی - اجتماعی

- عوامل فنی - تکنولوژیک

عوامل مؤثر بر تقاضای سهام نیز به دو گروه تقسیم می‌شود عوامل اقتصادی و عوامل غیراقتصادی.

الف - عوامل اقتصادی شامل

۱ - بازدهی سهام

سود سهام بنگاه‌ها

تغییر قیمت سهام

الف - روند آینده اقتصاد (انتظارات)

ب - کیفیت ترکیب سهامداران

۲ - بازدهی سایر داراییها

ب - عوامل غیراقتصادی

- عوامل فرهنگی

- عوامل سیاسی - اقتصادی

- عوامل فنی - تکنولوژیک

فصل دوم به مبانی نظری تعیین ارزش سهام اختصاص یافته است.

برای محاسبه ارزش سهام در شرکتهای سهامی چند روش وجود دارد که این روشها به دو روش اصلی تقسیم می‌شوند.

گروه اول - محاسبه ارزش هر سهم بر اساس اقلام ترازنامه شرکت

۱ - ارزش ثبت شده سهام یا ارزش دفتری

۲ - ارزش کل سهام شرکت با فرض انحلال

۳ - ارزش سهام بر اساس قیمت جایگزینی داراییهای شرکت

گروه دوم - محاسبه ارزش ذاتی (حقیقی) سهام

۱ - ارزش روز (فعلی) سودهای آینده

۲ - محاسبه ارزش سهام با سود ثابت

- ۳ - محاسبه ارزش سهام شرکتهایی که دارای نرخ رشد ثابت هستند
- ۴ - محاسبه ارزش سهام شرکتهایی که دارای نرخ رشد متغیر هستند
- ۵ - برآورد ارزش سهام با نرخ رشد بالاتر از حد انتظار
- ۶ - محاسبه ارزش سهام با استفاده از ضریب قیمت به سود سهم (p/e)
- ۷ - محاسبه ارزش سهام با استفاده از مدل‌های ترکیبی

فصل سوم سیاستهای تقسیم سود و رابطه آن با قیمت سهام را مورد بحث قرار داده است. مدیر مالی برای اینکه بتواند تصمیم مناسبی جهت تقسیم سود شرکت اتخاذ کند باید از انواع روشهای موجود و ممکن آگاهی داشته باشد.

روشهای تقسیم سود عبارتند از:

- سیاست تقسیم منظم سود

الف - روش درصد ثابتی از درآمد

ب - روش حجم ریالی ثابت

ج - روش حجم ریالی ثابت + مبلغ متغیر

د - روش درصدی از قیمت بازار

- سیاست نامنظم تقسیم سود

- سیاست تقسیم سود باقیمانده

اهم عوامل مؤثر بر انتخاب یک سیاست تقسیم سود عبارت است از:

۱ - نرخ مالیات و قوانین مربوطه

۲ - هزینه انتشار سهام جدید

۳ - انتظار سهامداران

۴ - جنبه اطلاعاتی سیاست تقسیم سود

۵ - امکان وام‌گیری و کسب منابع مالی ارزان قیمت

۶ - نوع شرکت

۷ - تأثیر تورم و رکود اقتصادی

۸ - هزینه سود سنواتی

بخش سوم متدولوژی تحقیق را مورد نظر قرار داده است. جامعه آماری مورد استفاده و داده‌ها، چگونگی انجام محاسبات آماری، روشهای مورد استفاده در تحقیق شامل روش کوچکترین مجذور انحرافات و یا روش حداقل مربعات، ضریب همبستگی، ضریب تعیین، روش تست فرضیات و ... در این زمینه مورد بحث قرار گرفته است.

بخش چهارم تجزیه و تحلیل، محاسبات و نتایج تحقیق را شامل می‌شود. نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که میزان تغییرات قیمت سهام در فاصله قبل و بعد از مجمع یعنی تفاوت قیمت آخرین معامله قبل از مجمع و اولین معامله بعد از مجمع با میزان تغییرات سود تقسیمی از یک رابطه قوی برخوردار نیست. در برخی مواقع با وجود افزایش سرمایه یا تقسیم سود قیمت سهام بعد از مجمع نه تنها افت پیدا نکرده است بلکه افزایش نیز داشته که این امر نشان می‌دهد قیمت سهام یا قبل از مجمع تعادلی نبوده است و با وجود چنین افزایشهایی سعی در تعادلی نمودن قیمت سهام شده است و با قیمت سهام بعد از مجمع به صورت تعادلی تعیین نگردیده است.

سایر نتایج

- ۱ - تصویریک روند سوددهی برای شرکتها از طرف سرمایه‌گذاران در سهام آن شرکتها: بازدهی آتی پیش‌بینی شده برای شرکتها و میزان رقابت بین کارگزاران برای خرید سهام آنها در سطح قیمت سهام بعد از مجمع مؤثر می‌باشد.
- ۲ - نوسانات قیمت ارز: نوسانات قیمت ارز روی قیمت سهام شرکتهایی که وابستگی ارزی برای تهیه مواد اولیه، قطعات و ماشین‌آلات دارند اثر بیشتری دارد و با افزایش قیمت ارز قیمت سهام شرکت روند نزولی خواهد داشت.
- ۳ - مدیریت و کارایی آن: تغییر کادر مدیریت شرکتها می‌تواند در ایجاد تقاضا و افزایش قیمت سهام مؤثر باشد.
- ۴ - روند آینده اقتصاد و انتظارات افراد از آینده اقتصاد کشور (روتق یا رکود) بر روی قیمت‌های سهام تأثیر داشته است.
- ۵ - رفتار و انتظارات آتی خریداران و فروشندگان از بازدهی سهام می‌تواند در قیمت‌های

سهام تأثیر داشته باشد.

۶ - بازدهی سرمایه‌گذاری در بخشهای دیگر در مقام مقایسه با بازدهی سرمایه‌گذاری در سهام شرکتها بر روی تغییرات قیمت، تأثیر خواهد گذاشت. در صورتی که سرمایه‌گذاری در بخشهای دیگر بازدهی بیشتری داشته باشد قیمت سهام کاهش خواهد یافت.

۷ - عوامل فرهنگی، سیاسی، اجتماعی و روانی می‌تواند به طور مستقیم یا غیرمستقیم بر روی تغییرات قیمت سهام تأثیر داشته باشد.

۸ - سیاستهای پولی نیز بر بازار سهام تأثیر می‌گذارد. با اتخاذ سیاست انبساطی و افزایش حجم پول و کاهش نرخ بهره قیمت سهام افزایش می‌یابد.



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی