

سهام ارزشی و سهام رشدی

▪ دکتر رضوان حجازی

▪ محبوبه فاطمی

چکیده

سرمایه‌گذاری یکی از عوامل مهم توسعه در قرن حاضر است. بنابراین، انتخاب بهترین نوع سرمایه‌گذاری چه از بعد فردی و چه از بعد اجتماعی حائز اهمیت است. سرمایه‌گذاری در سهام را می‌توان به دو گروه «سرمایه‌گذاری رشدی» و «سرمایه‌گذاری ارزشی» تقسیم کرد. برای سرمایه‌گذاران مهم است که در کدامیک از این نوع سهام سرمایه‌گذاری کنند تا به بازده مطلوبی دست یابند. مقایسه بازده سهام ارزشی و رشدی تاکنون موضوع پژوهش‌های متعددی در بازارهای مختلف از جمله ایالات متحده، بازارهای آسیایی، بازارهای نوپدید و غیره بوده که در این مقاله به چندین مورد از آن اشاره شده است.

بنابراین با توجه به اینکه در دوره‌های زمانی مختلف و با وجود شرایط متفاوت بازار و وضعیت مختلف اقتصادی کشورها، سهام رشدی و ارزشی بازده‌های متفاوتی داشته است، یکی از توصیه‌ها در به دست آوردن بازده مطلوب، متنوع‌سازی است که در زمان انتخاب پرتفوی مناسبی از سهام، از شیوه‌های متفاوت سرمایه‌گذاری استفاده کرده است و هر دو نوع سهام ارزشی و رشدی در سبد سهام قرار می‌گیرد تا افزون بر کاهش ریسک، نتایج بهتری نصیب سرمایه‌گذار گردد.

مقدمه

گ در از اقتصاد توسعه نیافته به اقتصاد توسعه یافته، شود و حتی ممکن است زیانی هم به سرمایه‌گذار تحمیل کند (شهرابی فراهانی، محمد، ۱۳۷۸). بنابراین برای سرمایه‌گذاران مهم است که در چه نوع سهامی سرمایه‌گذاری کنند تا به بازدهی مطلوب دست یابند. به طور کلی سرمایه‌گذاری در سهام را می‌توان به دو گروه تقسیم کرد (ایوانی فرزاد، ۱۳۷۸):

۱- سرمایه‌گذاری به روش رشدی؛ و

۲- سرمایه‌گذاری به روش ارزشی.

سرمایه‌گذاری به روش رشدی

سهام رشدی: طرفداران این رویکرد اعتقاد دارند که دلیل اصلی

به سرمایه و سرمایه‌گذاری نیازمند است. از این رو، در فرایندگذار، تامین و تجهیز منابع سرمایه‌ای و تخصیص مطلوب این منابع به کاراترین بخش‌ها، شرط لازم برای موفقیت اقتصادی است. از سوی دیگر، با یک نگرش فردی می‌توان گفت که در هر جامعه‌ی عادی همه افراد به دنبال افزایش رفاه خود هستند. بنابراین طبیعی است که سرمایه‌گذاران در پی فرصت‌های سرمایه‌گذاری خود باشند که بتوانند بیشترین بازده را از آن کسب نمایند. سرمایه‌گذاری در سهامی که قیمت آن بالاتر از ارزش ذاتی است به تخصیص نامطلوب منابع و دست نیافتن به بازدهی مورد انتظار منجر می



برای سرمایه‌گذاری در این نوع سهام، سرمایه‌گذاری در رشد آینده سودهای شرکت است و بنابراین بهترین نوع سهم برای تملک، سهمی است که انتظار می‌رود سود آن با سرعت متوسط بالایی رشد کند. از این رو تحلیل‌گران اقتصادی کوشش می‌کنند تا شرکت‌هایی را شناسایی کنند که هنوز به مرحله بلوغ خود نرسیده‌اند؛ زیرا این شرکت‌ها برنامه‌های پژوهش و توسعه قوی بیشتری دارند. سرمایه‌گذاران رشدی، در پی سهام شرکت‌هایی هستند که در طول تاریخ، رشدی سریع‌تر از حد متوسط داشته‌اند و بنابراین قابلیت رشد بالایی دارند. رشد با عواملی مانند افزایش سود یا میزان فروش یک شرکت اندازه‌گیری می‌شود. مدیران سهام رشدی تمایل دارند که هر سودی را انباشته و از پرداخت سود خودداری کنند؛ زیرا می‌خواهند که دوباره هرگونه وجه نقد در دسترس را در موسسه سرمایه‌گذاری کنند. بنابراین، سرمایه‌گذاران رشدی، به طور

عمده بازده سرمایه‌گذاری خود را از محل افزایش در قیمت‌های سهام به دست می‌آورند (ایوانی، فرزاد، ۱۳۷۸).
 برخی از ویژگی‌های کلی برای شناسایی سهام رشدی به شرح زیر است:

- ۱- میزان رشد قوی: هم تاریخی و هم پیش‌بینی شده؛
- ۲- میزان بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) قوی: آیا بازده حقوق صاحبان شرکت با صنعت و متوسط ۵ ساله‌اش تطبیق می‌کند؛
- ۳- وضعیت سودآوری سود هر سهم (EPS): به ویژه سود قبل از مالیات. آیا شرکت، فروش‌ها را به سود تبدیل می‌کند؟ آیا مدیریت نظارت و مهار هزینه‌ها وجود دارد؟ حاشیه سود قبل از مالیات باید متجاوز از میانگین ۵ ساله و متوسط صنعت آن باشد؛ و
- ۴- قیمت پیش‌بینی شده سهم چیست؟ قیمت این سهم

می تواند در ۵ سال دوبرابر شود؛ تجزیه و تحلیل گران این پیش بینی ها را بر طبق مدل تجاری و وضعیت بازار شرکت انجام می دهند (ken little, 2006).

سرمایه‌گذاری به‌روش ارزشی

رویکرد ارزشی رویکرد تجزیه و تحلیل بنیادی کلیدی است. به این رویکرد، رویکرد گراهام، به نام توسعه‌دهنده آن، بنجامین گراهام (Benjamin Graham) نیز اطلاق می‌شود. در این روش، سرمایه‌گذاران، به ارزش روز شرکت توجه می‌کنند بدون آنکه انتظار داشته باشند شرکت رشد چشم‌گیر یا تغییرات عمده‌ای داشته است. سپس سهام را زمانی که قیمت آن کمتر از قیمت ذاتی آن است می‌خرند. به این ترتیب سرمایه‌گذار ارزشی، حاشیه اطمینان بالایی دارد که سرمایه‌گذار رشدی به‌طور معمول از آن بی‌بهره است (ایوانی فرزاد، ۱۳۷۸).

اغلب کارشناسان بازار سهام، سهم ارزشی را نوعی سهم می‌دانند که سود، سود تقسیمی، ارزش دفتری و یا دیگر شاخص‌های بنیادی هر سهم آن در مقایسه با شرکت‌های مشابه در آن صنعت، کمتر است و در نتیجه با در نظر گرفتن معیارهایی مانند P/E و B/P ارزان است. سرمایه‌گذاران ارزشی در جستجوی سهام شرکت‌هایی هستند که وضعیت مطلوبی دارند اما بازار سهام آنها را به‌طور موقت زیر قیمت ذاتی، ارزش‌گذاری کرده است. بنابراین انتظار این است که بازار، این اشتباه را در قیمت‌گذاری کشف کند و قیمت این



سهام افزایش یابد.

(Lakonishok, Shleifer, Vishny, 1994).

اگرچه تعریف واضح و مشخصی از سهام ارزشی و رشدی وجود ندارد، بیشتر سرمایه‌گذاران در تعدادی از معیارهای کلی توافق دارند که در زیر به برخی از معیارهای سهام ارزشی اشاره شده است (ken little 2006).

۱- نسبت P/E چنین شرکتی در طبقه بندی بر حسب آن باید در ۱۰ درصد انتهایی قرار گیرد؛

۲- نسبت PEG^۲ آن باید کمتر از ۱ باشد که نشان می‌دهد شرکت، زیر قیمت ارزش‌گذاری شده است؛

۳- دارایی‌های جاری آن، دو برابر بدهی‌های جاری باشد؛ و

۴- حداقل حقوق صاحبان سهام از محل بدهی‌ها باشد. یکی از ابزارهایی که در پژوهش‌های متعدد برای طبقه بندی سهام به ارزشی و یا رشدی استفاده شده است

استفاده از نسبت‌ها می‌باشد که رایج‌ترین آنها عبارتند از:

۱- بتا پایین

۲- نسبت P/E^۳: قیمت به سود هر سهم. سهام ارزشی دارای P/E پایین است؛

۳- نسبت D/P^۴: سود تقسیمی به قیمت. سهام ارزشی دارای D/P بالا است؛

۴- نسبت S/P^۵: فروش به قیمت سهم. سهام ارزشی دارای S/P بالا است؛

۵- نسبت CF/P^۶: جریان‌های نقدی به قیمت سهم. سهام ارزشی دارای CF/P بالا است؛

۶- نسبت B/P^۷: ارزش دفتری دارای‌ها به قیمت. سهام ارزشی دارای B/P بالا است؛

۷- نسبت D/E^۸: نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام. سهام ارزشی دارای D/E پایین است.

اگرچه ممکن است از همه این نسبت‌ها استفاده شود، از نسبت B/P به‌طور گسترده‌ای به‌صورت انفرادی به‌عنوان شاخص ارزش استفاده می‌شود

(Fama, Eugene F. and Kenneth R. French 1992).

مقایسه بازده پرتفوی‌های رشدی و ارزشی تاکنون در مقیاس بین‌المللی موضوع پژوهش‌های متعددی بوده است که در زیر به چندین مورد از آنها اشاره می‌شود:

شواهد برخی پژوهش‌ها نشان داده است که راهبردهای ارزشی، بازده بالاتری را نصیب سرمایه‌گذاران می‌کند. باسو (1977)، جف، کیم و وسترفیلد (1989)، چان، هامائو و لاکونیشوک در (1991) و فاما و فرنج (1992) نشان دادند که سهام با نسبت P/E بالا، بازده‌های بالاتری کسب کرد. روزنیزگ، رید و لانستین در 1984 نشان دادند که سهام با ارزش‌های M/B بالا در بازار بهتر عمل کرده است. (Lakonishok, Shleifer, Vishny 1994).

کاپول، رولی و شارپ در سال 1993 پژوهشی را با عنوان بازده سهام ارزشی و رشدی در سطح بین‌المللی انجام دادند. دوره زمانی مورد بررسی از ژانویه سال 1981 تا ژوئن سال 1992 بود. این بررسی در کشورهای فرانسه، آلمان، ژاپن، سوئیس، بریتانیا، و آمریکا انجام گرفت که بازارهای مهم اوراق بهادار است. نسبت مورد استفاده در این بررسی B/P است که بر مبنای آن پرتفوی‌ها تشکیل شدند. نتایج نشان داد که طی این دوره، بازده مرتبط با پرتفوی‌های سهامی با نسبت B/P بالا (سهام رشدی) نسبت به بازده پرتفوی‌های سهام با نسبت B/P پایین (سهام رشدی) متفاوت بوده است و سهام ارزشی بهتر از سهام رشدی در هر کشور طی این دوره زمانی عمل کرده است. بنابراین، سهام با B/P بالا، بازده‌های بالاتری در مقایسه با سهام با B/P پایین در کشورهای فوق طی دوره زمانی مشخص شده به دست آورده است. (Capaul, carlo, Ian Rowley, and William FSharp 1993).

فاما و فرنج در سال 1996 پژوهش مهمی راجع به سهام ارزشی و رشدی در سطح 12 بازار مهم و در بازار آمریکا طی دوره زمانی 1995-1975 انجام دادند. آنها نسبت‌های M/B و E/P و C/P و D/P را به عنوان شاخص‌های ارزش برگزیدند و پرتفوی‌های مساوی را بر مبنای این نسبت‌ها در آغاز هر سال تشکیل داده و سپس بازده این پرتفوی‌ها را

محاسبه کردند. سهامی که ارزش‌های بالایی از این نسبت‌ها داشتند به عنوان سهام ارزشی و سهام دارای ارزش‌های پایین را به عنوان سهام رشدی در نظر گرفتند. نتایج بررسی آنها نشان داد که در 12 کشور از 13 کشور مورد بررسی و به ازای هر یک از شاخص‌ها، از این دیدگاه حمایت شد که سهام ارزشی بازده‌های بالاتری کسب کرده است. (Fama, Eugene F. and Kenneth R. French 1996).

گروت و گاسپر در سال 2002 رابطه بین بازده مورد انتظار سهام، اندازه شرکت و نسبت M/B را در 5 کشور آسیایی هند، کره، مالزی، تایوان و تایلند آزمایش کردند.

نتایج آزمون نشان داد که رابطه‌ای قوی بین اندازه شرکت و بازده در همه کشورهای فوق وجود دارد. همچنین رابطه‌ای قابل توجه بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری با بازده در کشورهای کره، مالزی و تایلند مشاهده شد. اگر چه در شرکت‌های کوچک آسیایی، تاحدودی میانگین بازده نسبت به شرکت‌های بزرگ بیشتر است، به نظر می‌رسد که متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری این شرکت‌ها رابطه‌ای یکنواخت و قوی با بازده دارد. این بدان معنی است که سهام ارزشی، متوسط بازده بیشتری نسبت به سهام رشدی دارد.

بنابراین متوسط بازدهی بیشتر سهام ارزشی را در بازارهای نوپدید آسیا می‌توان یک پدیده محلی ویژه محسوب کرد. (Groot and Gasper 2002).

هالیت گاننس و کاران در مقاله خود در سال 2003 عملکرد سهام ارزشی و رشدی را در بورس استانبول مورد مطالعه قرار دادند. در این بررسی عنوان می‌شود که در بازارهای توسعه یافته و نوپدید، سهام ارزشی عملکرد بهتری نسبت به سهام رشدی نشان داده است. در این پژوهش بازده سهام ارزشی و رشدی مقایسه شده‌اند تا مشخص شود که آیا این نتیجه در بورس استانبول نیز تایید می‌شود یا خیر. بورس سهام استانبول یکی از بازارهای نوپدید مهم و با رشد سریع در دنیا است که با نوسان‌ها و تغییرات زیادی روبه‌رو بوده است و دلیل اصلی این نوسان‌ها نیز، وضعیت اقتصادی و

دهد، بنابراین با به کارگیری روش فاما و مکبت در سال ۱۹۷۳، نتایج تجربی نشان داد که متغیر اندازه در تشریح میانگین بازده عرضی کمک می‌کند. اندازه در سطح ۵ درصد با اهمیت است و در این بازارها شرکت‌های بزرگتر بهتر از شرکت‌های کوچک عمل کرده است. باز هم شواهد بیان می‌کند که نسبت M/B پایین، دارای میانگین بازده پایین تری نسبت به شرکت‌های با M/B بالا است. از آنجا که سایز و M/B می‌تواند خیلی به هم وابسته باشد اهمیت آن می‌تواند در زمان ترکیب با هم، در توضیح میانگین بازده کمتر شود. به طور کلی زمانی که از رگرسیون یک متغیر به دو متغیر روی آوریم، اهمیت ضرائب مثبت در اندازه کمتر می‌شود که به طور احتمالی در نتیجه همبستگی بین M/B و اندازه است. میانگین شیب در رگرسیون ۲ متغیر نشان می‌دهد که جز در روسیه، اندازه و M/B در توضیح میانگین وزنی سهام مهم است. در سه تا از چهار کشور، رابطه مثبت بین اندازه و میانگین بازده با وارد شدن M/B در رگرسیون، تداوم می‌یابد. اگر چه در مجارستان متغیر اندازه با اهمیت باقی می‌ماند، علامتش تغییر می‌کند و شرکت‌های کوچک، دارای میانگین بازده بالاتری نسبت به شرکت‌های بزرگ است. افزون بر این، شواهد ارائه شده نشان می‌دهد که در روسیه، رابطه وزنی بین M/B و میانگین بازده، با ورود اندازه به عنوان یک متغیر پیش‌بینی‌کننده، ناپدید می‌شود. در ظاهر اندازه، نقش M/B را در توضیح میانگین بازده سهام تسخیر می‌کند (Jansen and Verschoor 2004).

موجرجی، منجیت و کیم در سال ۲۰۰۴ عملکرد پرتفوی‌های ارزشی و رشدی را بررسی کردند. دوره بررسی در فاصله سال‌های ۱۹۸۰ تا ۱۹۹۸ بود و داده‌ها از پایگاه داده به دست آمد. متغیرهای مورد استفاده در این بررسی عبارتند از:

MVE : تعداد سهام، قیمت سهام، نسبت P/E ، نسبت P/S ، نسبت M/B و نسبت P/C ، بازده ماهانه محاسبه شد و نتایج آزمون‌های دو دامنه طی ۱۹ سال بررسی نشان داد که شرکت‌های کوچک، بازده مازاد با اهمیت را از لحاظ آماری در ۵ سال به دست آوردند؛ در حالی که شرکت‌های بزرگتر بازده‌های

تحولات سیاسی در این کشور است. بنابراین، در زمان تجزیه و تحلیل‌ها، باید دو عامل مهم را در اقتصاد این کشور - میزان تورم بالا و سطح بالای بدهی داخلی - در نظر گرفت.

دوره زمانی مورد استفاده در این بررسی سال‌های ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۸ بود و پرتفوی‌های سهام رشدی و ارزشی بر مبنای نسبت M/B (نسبت B/M به خوبی معیارهای دیگری مانند E/P و C/P در شناسایی سهام ارزشی و رشدی است) در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس استانبول تشکیل شد. نتایج بررسی نشان داد که پرتفوی‌های رشدی نسبت به پرتفوی‌های ارزشی عملکرد بهتری داشته است و بنابراین با نتایج کشورهای توسعه یافته و نوپدید مطابقت نداشت. این بررسی نشان می‌دهد که سیاست‌های سرمایه‌گذاری در بورس سهام استانبول به ساختار خاص بازار و وضعیت اقتصادی آن وابسته است و با توجه به این که ساختار بازار و ویژگی‌های بنیادی سهام مبادله شده در این بورس با بازارهای دنیا متفاوت است، نتایج دیگری نیز حاصل شد. (Halit and Mehmet Baha 2003).

جانسن و ورسچور در سال ۲۰۰۴ طی پژوهشی به بررسی رابطه بین بازده مورد انتظار سهام و نسبت M/B در چهار بازار نوپدید در حال گذار (شامل جمهوری چک، مجارستان، لهستان و روسیه) پرداخته‌اند. در این بررسی مشخص شد که تفاوت‌های مقطعی در بازده سهام این کشورها از لحاظ کیفیتی با آن چه در بازارهای توسعه یافته و نوپدید، مستند شده، متفاوت است. پس میانگین بازده بالاتر سهام ارزشی که در بازارهای توسعه یافته و نوپدید بیان شده است، ممکن است در این بازارها تایید نشود. پایگاه داده‌ها شامل داده‌های هفتگی از ۴ بازار است. روش شناسی مورد استفاده، روش فاما و مکبت در سال ۱۹۷۳ برای اوراق بهادار انفرادی است. از آن جا که **لو و مکینگلی** (Lo, Mackinlay) اشاره کرده‌اند جانب‌داری در استنباط آماری در زمان تشکیل پرتفوی‌ها بر اساس متغیرهای بنیادی ممکن است افزایش یابد و رابطه بین بازده‌های پرتفوی و ویژگی‌های بنیادی را اغراق آمیز جلوه



با اهمیت بالاتری را طی ۴ سال به دست آوردند که تفاوت چندانی بین بازده‌های این دو پرتفوی در ۱۰ سال بعد نداشت. نتایج پرتفوی‌های مبتنی بر نسبت‌های ارزشی نشان داد که در پرتفوی‌های P/S، سهام ارزشی در مقایسه با سهام رشدی بازده با اهمیت بالا را برای ۱۱ سال در مقایسه با ۳ سال برای سهام رشدی و در پرتفوی‌های P/C، سهام ارزشی بازده‌های مازاد را در ۸ سال در مقایسه با ۳ سال برای سهام رشدی به دست آوردند. نتایج برای نسبت‌های M/B، P/E محدودتر است. به طور کلی می‌توان نتیجه گرفت که اثر اندازه در نمونه وجود ندارد و سهام ارزشی نسبت به سهام رشدی دارای بازده‌های بالاتر با اهمیت و با خطرپذیری کمتر است. سهام با P/S پایین، از لحاظ آماری بالاترین و با اهمیت‌ترین بازده مازاد را ایجاد کرد. سهام با P/C پایین بالاترین بازده مازاد را در درجه دوم و با پایین‌ترین ریسک را نشان داد. بنابراین به نظر می‌رسد P/S، P/C که به صورت انفرادی کاراترین معیارهای ارزش است. نسبت P/E که مشهور است و نسبت M/B را که دانشگاهی‌ها پیشنهاد می‌کنند، معیارهای نسبتاً ناکارایی از ارزش است. در مرحله بعدی روش دو مرحله‌ای برای تشکیل معیارهای ارزشی ترکیبی دنبال شد. در ابتدا هر نسبت ارزشی برای هر شرکت در یک سال خاص با میانگین ارزش آن نسبت برای همه

در مقایسه با سهام همتایان رشدی آن‌ها در ۱۰ تا ۱۲ سال از ۱۹ سال دوره نمونه بهتر عمل کرده‌اند. در بین ترکیب‌هایی که شامل P/S نبودند شواهد نسبتاً کمی برای عملکرد بهتر وجود داشت. این نتایج می‌رساند که سرمایه‌گذاران باید P/S را به عنوان یک معیار ارزش برای افزایش بازده مازاد استفاده کنند. (Dhatt, yong, Sandip Mukherji, 2004)

اکنون پس از آشنایی با هر یک از سهام رشدی و ارزشی، این پرسش مطرح است که سرمایه‌گذاری در کدام یک از این دو نوع سهم مناسب‌تر است؟ در پاسخ به این پرسش باید گفت که عوامل متعددی می‌تواند بر انتخاب سهام رشدی یا ارزشی تاثیر بگذارد که در زیر به چند مورد اشاره می‌شود:

وضعیت اقتصادی کشور و عوامل کلان اقتصاد می‌تواند بازده سهام ارزشی و رشدی را تحت تاثیر قرار دهد.

ریسک: با توجه به اینکه سهام رشدی به طور ذاتی خطرپذیر است و فرض سرمایه‌گذار رشدی بر این است که می‌تواند سود و افزایش سود را به درستی پیش بینی کند و در نتیجه با توجه به پیش بینی سود زیاد آینده، حاضر به خرید سهم با قیمت بالا است و چون پیش بینی سود، کاری دشوار است و ریسک بالایی دارد، در حالی که سرمایه‌گذار ارزشی انتظار ندارد که شرکت رشد چشمگیر یا تغییرات عمده داشته باشد و زمانی سهم را می‌خرد که قیمت آن کمتر از قیمت ذاتی آن باشد، سرمایه‌گذار ارزشی از اطمینان بالایی برخوردار می‌باشد که سرمایه‌گذار رشدی معمولاً از آن بی بهره است. پس سرمایه‌گذار رشدی ریسک بالایی را متحمل می‌شود. عامل دیگر تاثیرگذار می‌تواند وضعیت بازارها باشد.

طبق گفته مؤسسه استاندارد و پورز، سرمایه‌گذاری ارزشی در دوره‌های بهبود اوضاع اقتصادی مناسب است؛ در حالی که در سرمایه‌گذاری به روش رشدی، اگر بازار وضع مطلوبی داشته باشد و یک ارزیابی معقولانه از قیمت سهم صورت

شرکت‌های نمونه‌نهایی در آن سال استاندارد شد. این گام چهار نسبت ارزشی را برای هر شرکت نمونه در هر سال ایجاد کرد (RP/E, RP/S, RP/C, RP/B). سپس معیارهای ارزشی ترکیبی به صورت میانگین ساده ترکیب‌های متفاوت نسبت‌های ارزشی نسبی و بازده‌های پرتفوی‌های بر مبنای معیارهای ارزشی ترکیبی محاسبه شد. الگوی کلی مشابه با اوراق بهادار انفرادی است. پرتفوی‌های ارزشی به طور پیوسته از پرتفوی‌های رشدی که با بازده بالاتر و ریسک کمتر همراه بوده است، بهتر عمل کرده است. بازده مازاد سالانه پرتفوی‌های ارزشی دارای دامنه‌ای از ۳/۶۰ درصد برای RP/EB تا ۸/۵۲ درصد برای RP/ES است. نتایج آزمون t نشان داد که ۷ پرتفوی‌های ارزشی ترکیبی که شامل P/S است

گرفته باشد، خرید سهام رشدی توصیه می شود که در این حالت عموماً، میزان بهره پایین و سودآوری شرکت رو به افزایش است. اما اگر بازار در وضعیت رکود به سر می برد، یا ارزیابی منطقی از قیمت سهم صورت نگرفته باشد توصیه می شود که تعداد سهام رشدی کاهش یابد و یا هیچ سهم رشدی خریداری نشود و تنها سهام ارزشی خریداری شود.

دوره زمانی: در طی تاریخ بازار سهام با سرمایه گذاری های رشدی و ارزشی در دوره های زمانی مختلف و در اوضاع متفاوت بازار روبه رو بوده است. از جمله در اواخر دهه ۱۹۹۰، سهام رشدی بهتر از سهام ارزشی و در دوره های زمانی دیگری سهام ارزشی بهتر عمل کرده است.

بنابراین با توجه به این که در دوره های زمانی مختلف، و با وجود اوضاع متفاوت بازار و شرایط مختلف اقتصادی کشورها، سهام رشدی و ارزشی بازده های متفاوتی داشته است، یکی از توصیه ها جهت به دست آوردن بازده مطلوب، متنوع سازی است. همان طور که در زمان انتخاب یک پرتفوی مناسب، استفاده از سهام، اوراق قرضه و دیگر اوراق بهادار می تواند ریسک پرتفوی را کاهش دهد و بین ریسک بالقوه و پاداش سرمایه گذاری، تعادل و توازن برقرار نماید، در زمان انتخاب پرتفوی مناسبی از سهام، از روش های متفاوت سرمایه گذاری استفاده شود و هر دو نوع سهام ارزشی و رشدی در پرتفوی قرار گیرد تا علاوه بر کاهش ریسک، نتایج بهتری نصیب سرمایه گذار شود.

▪ دانشیار دانشگاه الزهراء
▪ مدرس دانشگاه غیرانتفاعی عطار

پانویس ها

1. Earning per share
2. Price earning to growth ratio
3. price to earning ratio
4. Dividend to price ratio
5. Sales to price ratio
6. Cash flow to price ratio
7. Book to price ratio
8. Debt to equity ratio
9. Market to book ratio
10. Market value of equity
11. Bull market
12. Bear market

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

منابع

- ایوانی، فرزاد، بررسی رابطه بین بازده سهام عادی و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، استاد راهنما: احمد مدرس، دانشگاه شهید بهشتی، پاییز ۱۳۷۸
- Capaul, carlo, Ian Rowley, and William F. Sharp. **International Value and Growth Stock Returns**. *Financial Analysts Journal*, vol.49, no1, :27-36, 1993
- Fama, Eugene F. and Kenneth R. French. 1996, **Value Versus Growth: the International Evidence**, *Journal of Finance*, vol. 53, 1775-1799
- Groot and Gasper, **Further Evidence on Asian Stock Returns Behavior**, *Emerging Markets Review*. Vol 3, Issue 2002, 2
- Halit Gonence and Mehmet Baha Karan, **Do Value Stocks Earn Higher Returns than Growth Stocks in an Emerging Market? Evidence from the Istanbul stock Exchange**, *journal of international financial management and Accounting* 14, 2003
- ken little, Growth, value stocks Defined, **Free Newsletter** .a Part of the New York Times Company, 2006
- Lakonishok, Shleifer, Vishny, **Contrarian Investment Extrapolation and Risk**, *journal of Finance*, vol.50, p:185-224, 1994
- Manjeet s.Dhatt, yong H.kim, Sandip Mukherji, **Can composite value measures Enhance portfolio Performance?**, *journal of*
- Paul F.g. jansen and willem f.c.Verschoor, **A note on transition stock returns behavior**, *applied Econimics Letters*, 2004 investing, vol.13, issue 4, 42-48