



دوره: بورس و بازار سرمایه (Stock & Capital Markets)

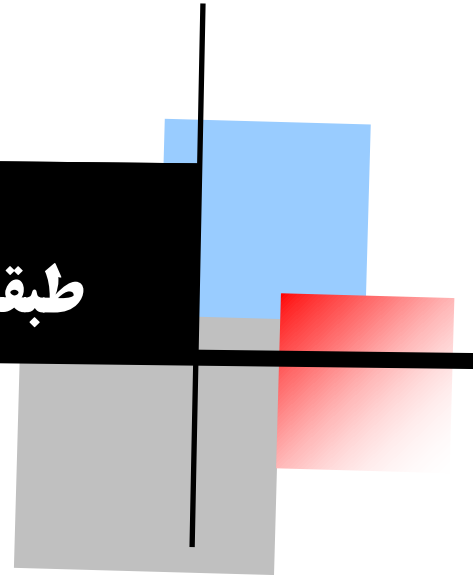
هیچ چیز خطرناکتر از این نیست که در

جهانی غیر عقلانی در جستجوی

سیاستی عقلانی باشیم

جان مینارد کینز

یکم -
طبقه بندی بازارهای مالی و کارکردهای آنها



انواع سیستمهای مالی

• **نهادهای مالی (institution)**

• **بازارهای مالی (market)**

نهادهای مالی (institution)

- بانکها (bank)
- موسسات تامین سرمایه (investment bank)
- صندوقهای بازنشستگی (pension fund)
- صندوقهای وام و پس انداز (loan and saving fund)
- صندوقهای وقف (indowment fund)
- صندوقهای بیمه (insurance fund)
- تراستهای سرمایه گذاری (investment trust)
- جامعه سازان (building society)
- صندوقهای قابل معامله (ETF: Exchange Traded Fund)
- توزیع کنندگان ریسک (risk spreader)

بازارهای مالی (market)

- بازار سهام
 - بازار پول
 - بازار اوراق قرضه
 - بازار ارز
 - بازار ابزار مشتقه
 - بازار معاملات آتی (FUTURE)
 - بازار اختیار معامله (OPTION)
 - بازار خارج از بورس یا OTC
 - بازار سوم و چهارم
- بازار اولیه در مقایسه با ثانویه**
- بازار داخلی در مقایسه با خارجی**

انواع داراییها

• دارایی ها فیزیکی

• دارایی های مالی

واسطه گری مالی

○ تبدیل کنندگان دارایی (asset transfer) مثل بیمه و بانک

○ کارگزاری (Broker) و معامله گر (Dealer)

نقش واسطه ها:

○ کارایی در بدست آوردن اطلاعات (جستجو)

○ کاهش ریسک

○ کاهش هزینه معاملات

وظیفه:

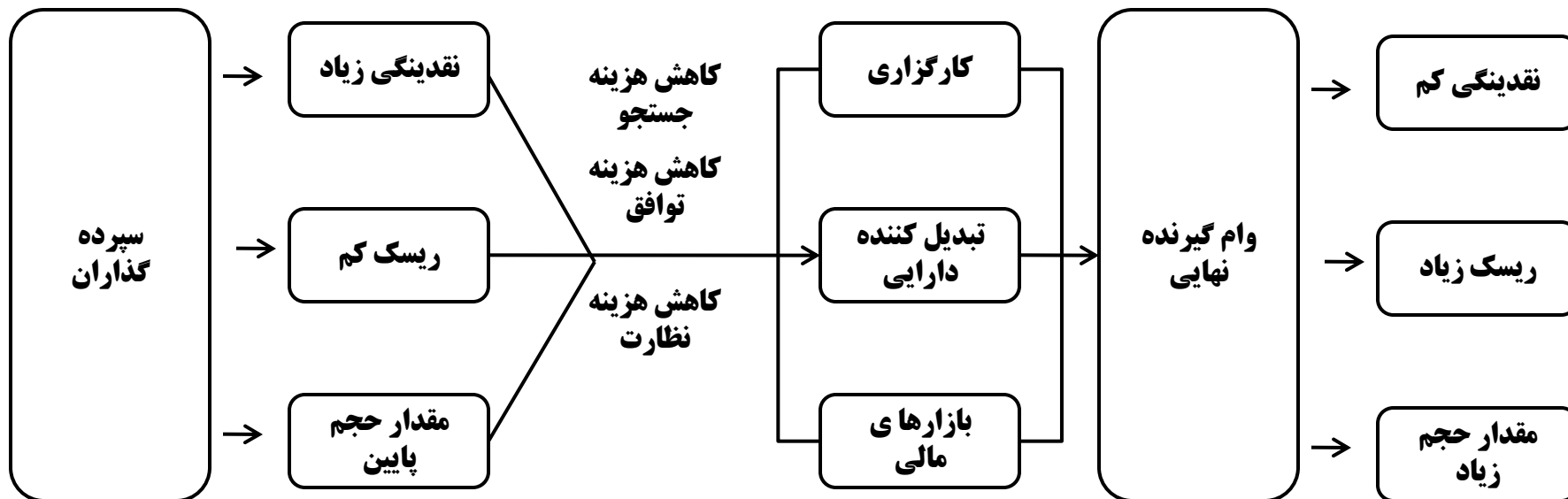
انتقال ریسک معاملات

تطابق در سررسید معاملات

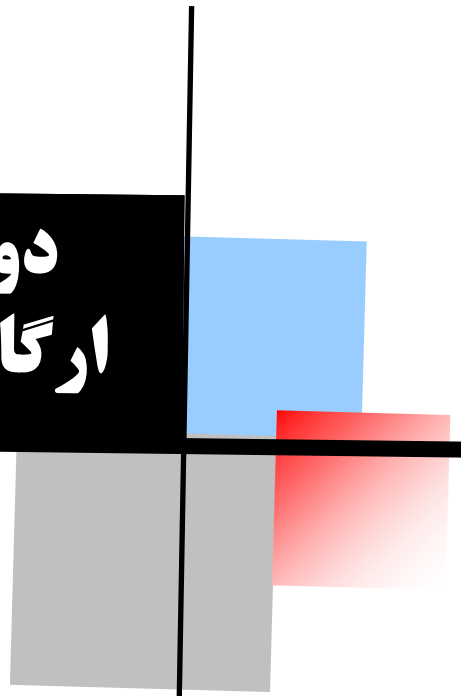
افزایش حجم معاملات

پس انداز

سرمایه گذاری



دوم – ساختار شناسی بازار سرمایه و
ارگانهای آن (Market Structure)



مقدمه

- **بورس اوراق بهادار:** بازاری متشکل و خودانتظام است که اوراق بهادار در آن توسط کارگزاران و یا معامله‌گران طبق مقررات این قانون، مورد دادوستد قرار می‌گیرد. بورس اوراق بهادار (که از این پس بورس نامیده می‌شود) در قالب شرکت سهامی عام اداره می‌شود.

- **اوراق بهادار:** هر نوع ورقه یا مستندی است که متضمن حقوق مالی قابل نقل و انتقال برای مالک عین و یا منفعت آن باشد. "شورا" اوراق بهادار قابل معامله را تعیین و اعلام خواهد کرد. مفهوم ابزار مالی و اوراق بهادار در متن این قانون، معادل هم در نظر گرفته شده است.

- **عرضه عمومی:** عرضه اوراق بهادار منتشره به عموم جهت فروش.

- **عرضه خصوصی:** فروش مستقیم اوراق بهادار توسط "ناشر" به سرمایه‌گذاران نهادی است.

- **پذیره‌نویسی:** فرآیند خرید اوراق بهادار از ناشر و یا نماینده‌ی قانونی آن و تعهد پرداخت وجه کامل آن طبق قرارداد.

دوره اول

رویداد	دوره	تاریخ
۱۳۴۶ سال تاسیس بورس اوراق بهادار تهران پذیرش شرکت نفت پارس ، اوراق قرضه دولتی ، اسناد خزانه ، اوراق قرضه سازمان گسترش مالکیت صنعتی و اوراق قرضه عباس آباد در بورس تهران	دوران تشکیل و ایجاد بورس تهران	۱۳۴۶-۱۳۵۷
بازاری با ۶ بنگاه اقتصادی با ۲/۶ میلیارد ریال سرمایه		
۱۵ میلیون ریال ارزش مبادلات در بورس		

دوره دوم

تصویب لایحه قانون اداره امور بانک ها و ملی شدن آنها	دوران فترت و قطع حیات	۱۳۶۷-۱۳۵۸
بانک های تجاری و تخصصی کشور در چهار چوب ۹ بانک شامل ۶ بانک تجاری و ۳ بانک تخصصی ادغام و ملی شدند . شرکتهای بیمه نیز در یکدیگر ادغام گردیدند و به مالکیت دولتی در آمدند		
تصویب قانون حفاظت و توسعه صنایع ایران در تیر ۱۳۵۸ باعث گردید تعداد زیادی از بنگاه های اقتصادی پذیرفته شده در بورس از آن خارج شوند . به گونه ای که تعداد آنها از ۱۰۵ شرکت و موسسه اقتصادی در سال ۱۳۵۷ به ۵۶ شرکت در پایان سال ۱۳۶۷ کاهش یافت .		
ارزش مبادلات بیش از ۱۵۰ میلیارد ریال سرمایه		

دوره سوم

بهبود در نظام بانکداری بدون ربا و فعال تر شدن بانکها	دوران تجدید حیات	۱۳۸۱-۱۳۶۷
پایان جنگ تحمیلی و فعال تر شدن فعالیتهای عمرانی کشور		
مشکلات نظام ارزی کشور، بحران سال ۱۳۷۴ و خروج از آن		
نگاهی گذرا به خصوصی سازی شرکتهای دولتی		
گسترش بازار سرمایه و پذیرش ۳۲۵ شرکت در بورس تهران		

دوره چهارم

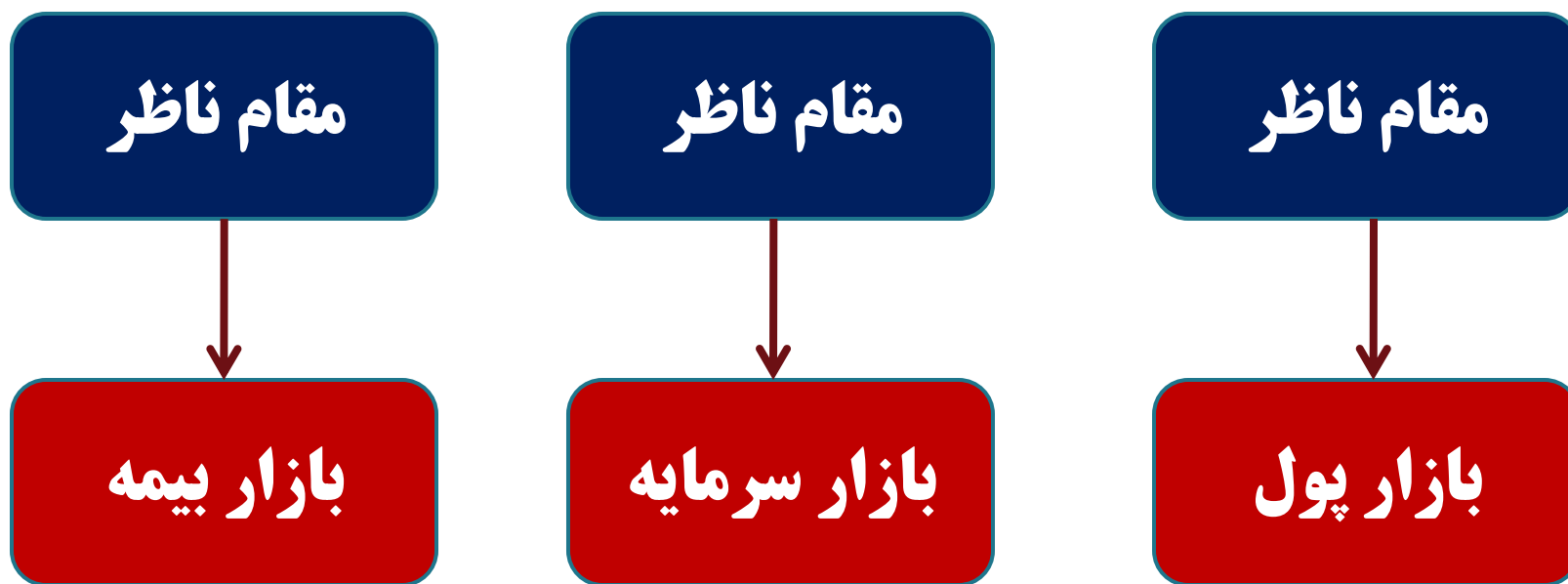
<u>راه اندازی بورسهای منطقه ای</u>	دوران گذار از اقتصاد دولتی به خصوصی	۱۳۸۱--۱۳۸۴
<u>ایجاد بورس کالا و فلزات</u>		
<u>گوناگون سازی ابزارهای مالی</u> ظهور بازار گردانی، سبد اختصاصی و نهادهای تخصصی مشاوره سرمایه گذاری و....)		
روئق شدید در سال ۱۳۸۲ و رکود بزرگ در سال ۱۳۸۴		
توسعه شبکه کارگزاری		

دوره پنجم

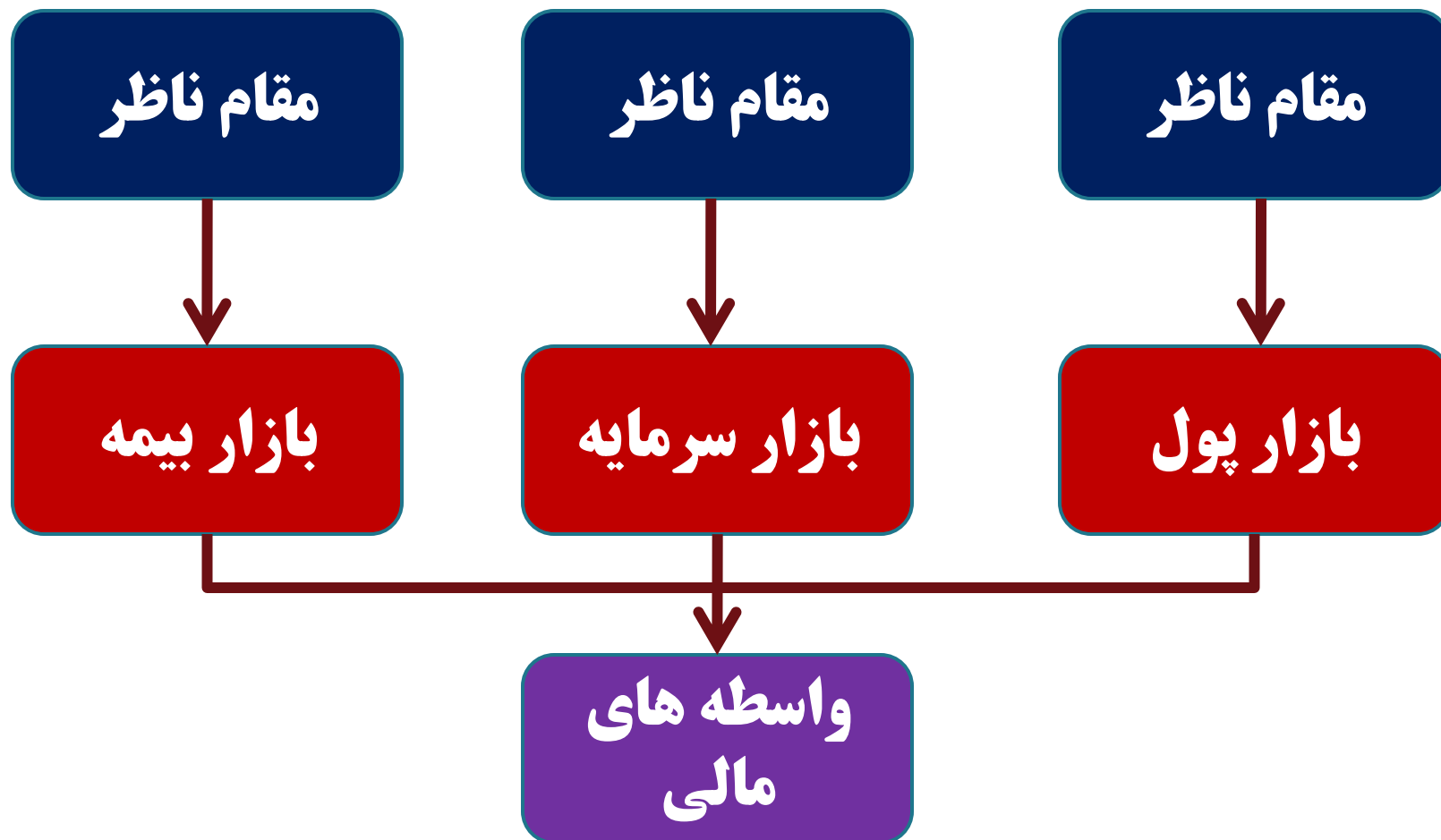
تدوین لایحه بازار اوراق بهادار و تصویب آن در سال ۱۳۸۵	دوره شکل گیری بازار سرمایه کامل و نهادهای مالی	۱۳۸۴-۱۳۸۷
شکل گیری شرکت سهامی بورس و ایجاد مکانیزمهای جدیدتر در نظارت در بازار		
ابلاغ سیاستهای اصل ۴۴ قانون اساسی و عرضه سهام شرکتهایی چون مس ایران، فولاد مبارکه، آلومینیوم ایران و مپنا به ارزش حدوداً ۷۰۰۰۰ میلیارد ریال		
روفق شدید بازار مسکن و استمرار رکود حاکم بر بازار سرمایه		
ایجاد اولین صندوقهای مشاع (mutual fund) و اولین اوراق مشارکت (ایران خودرو و خراسان) قابل معامله در بازار بورس اوراق بهادار		
سیاستهای پولی بازدارنده و افت شرکتها		
تحریم ها و رکود بازار سهام و افت بازار مسکن		
بحران مالی جهان (بحران اعتباری بین المللی و آثار بین المللی آن) و اثر پذیری سبد داراییهای بازار سهام		

ساختار شناسی بازارها

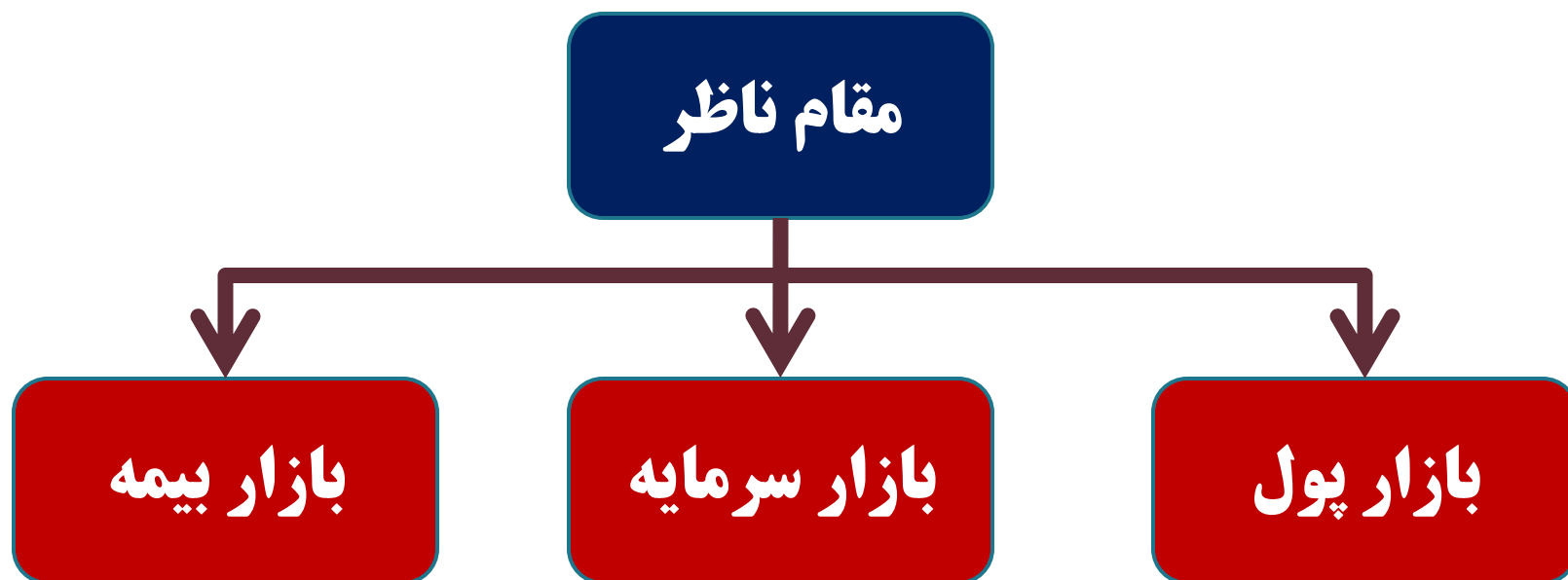
الگوی غیر متمرکز کامل



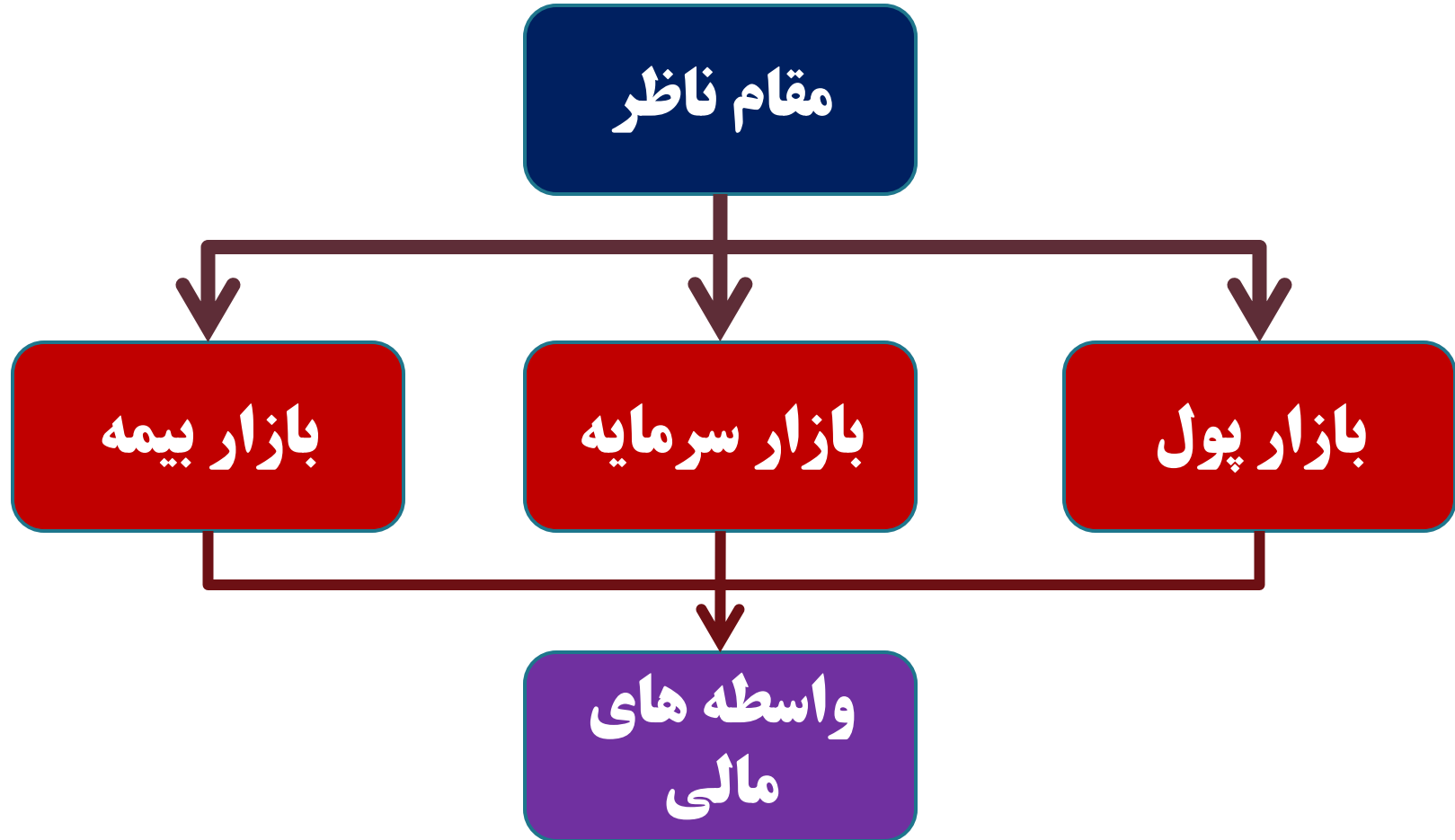
الگوی غیر متمرکز ناقص (ساختار ایران)



الگوی غیر متمرکز ناقص



الگوی متمرکز کامل



شورای بورس اوراق بهادار

سازمان بورس اوراق بهادار

سرمایه گذاران

سرمایه گذار نهادی

شرکت سرمایه گذاری

صندوقهای سرمایه گذاری

سایر موسسات مالی

سرمایه گذاران غیر نهادی

واسطه های مالی

کارگزاران

معامله گران

موسسات متعهد خرید

مشاوران سرمایه گذاری

شرکتهای تامین سرمایه

سازمانهای خودتنظیم گر

بورسهای اوراق بهادار

کانون معامله گران و کارگزاران

کانون نهادهای سرمایه گذاری

موسسات سپرده گذاری و نگهداری اوراق

فرا بورسها

ناشران اوراق بهادار

سایر فعالان

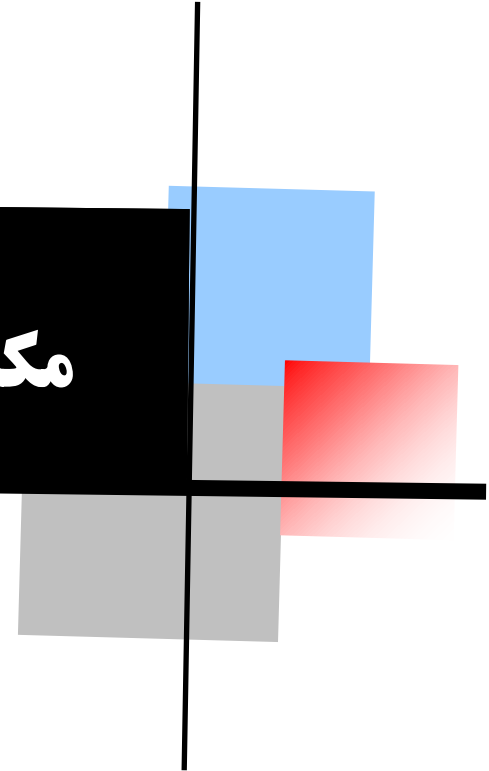
حسابرسان معتمد

موسسات رتبه بندی و اعتبارسنجی

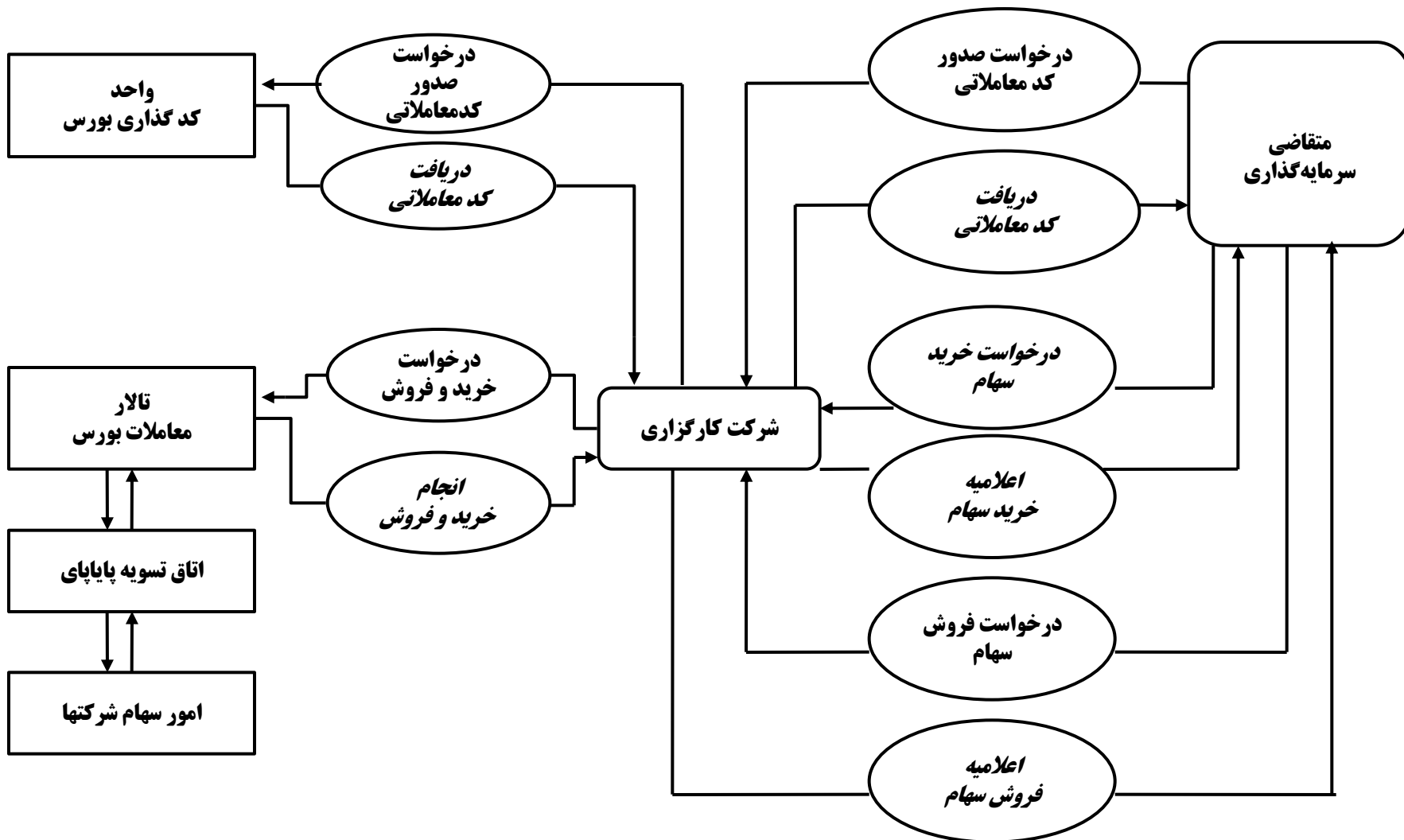
تحلیلگران

صندوق تضمین بورس

سوم –
مکانیزم معاملات در بورس اوراق بهادار

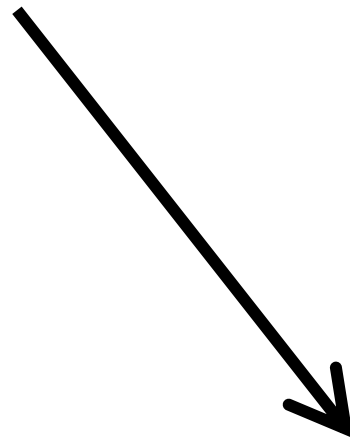


الگوی ساده دریافت کد معاملاتی و اجرای سفارشات



- تعداد سهام شرکت ۲۰ میلیون سهم
- حجم مبنا = ۱۶۰۰۰ سهم (۰/۰۰۰۰۸ * ۲۰.۰۰۰.۰۰۰)
- قیمت بسته شده در روز قبل ۲۰۰۰ ریال

میانگین موزون



قیمت	تعداد	ساعت
۱۹۹۰	۴۰۰۰	۹.۰۰
۲۰۲۰	۱۰۰۰	۱۰.۰۰
۲۰۳۰	۲۰۰۰	۱۱.۰۰
۲۰۴۰	۳۰۰۰	۱۲.۰۰
۲۰۱۶	۱۰۰۰۰	مجموع

$$\frac{10000}{16000} \times (2016 - 2000) = 10 + 2000 = 2010$$

• سازمان : www.seo.ir

• شرکت سهامی بورس : www.irbourse.com

• شبکه کدال (سامانه یکپارچه گردآوری و انتشار الکترونیکی

اطلاعات) : www.codal.ir

گزارشها و اطلاعات رسمی

□ صورتهای مالی و یادداشتهای توضیحی:

ترازنامه

سود و زیان

صورت جریان وجوه

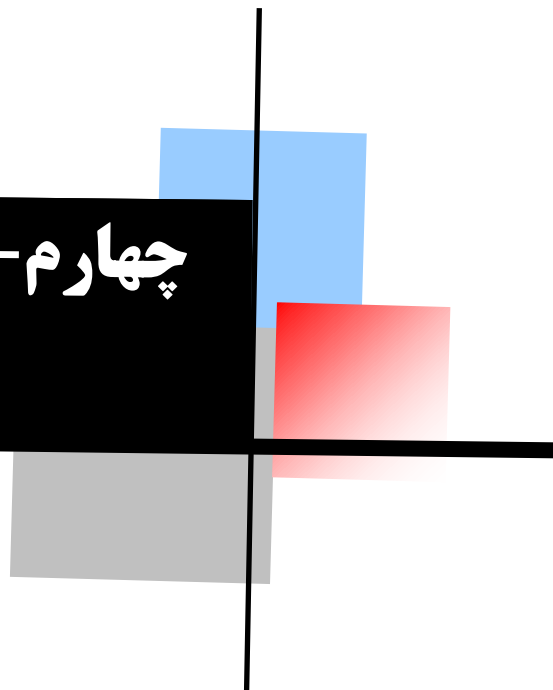
□ گزارش حسابرس و بازرسی قانونی

□ بودجه پیش بینی سود هر سهم

□ گزارش توجیهی افزایش سرمایه

□ گزارش هیات مدیریت مدیره به مجامع و گزارشات ویژه مجامع

چهارم-مقررات و قوانین حاکم بر بازار سرمایه



- **شورای عالی بورس و اوراق بهادار:** شورا " بالاترین رکن بازار اوراق بهادار است که تصویب سیاست‌های کلان آن بازار را برعهده دارد

- **سازمان بورس و اوراق بهادار:** اتخاذ تدابیر ضروری و انجام اقدامات لازم به منظور حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار.

- **بورس اوراق بهادار:** بازاری متشکل و خودانتظام است که اوراق بهادار در آن توسط کارگزاران و یا معامله‌گران طبق مقررات این قانون، مورد دادوستد قرار می‌گیرد. بورس اوراق بهادار (که از این پس بورس نامیده می‌شود) در قالب شرکت سهامی عام تأسیس و اداره می‌شود.

- **شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه:** شرکتی است که امور مربوط به ثبت، نگهداری، انتقال مالکیت اوراق بهادار و تسویه وجوه را انجام می‌دهد.

تشکل خودانتظام: تشکلی است که برای حسن انجام وظایفی که به موجب این قانون بر عهده دارد و همچنین برای تنظیم فعالیت‌های حرفه‌ای خود و انتظام بخشیدن به روابط بین اعضا، مجاز است ضوابط و استانداردهای حرفه‌ای و انضباطی را که لازم می‌داند، با رعایت این قانون، وضع و اجرا کند.

- **کانون:** کانون‌های کارگزاران، معامله‌گران، بازارگردانان، مشاوران، ناشران، سرمایه‌گذاران و سایر مجامع مشابه، تشکل‌های خودانتظامی است که به منظور تنظیم روابط بین اشخاصی که طبق این قانون به فعالیت در بازار اوراق بهادار اشتغال دارند، طبق دستورالعمل‌های مصوب "سازمان" به صورت مؤسسه غیردولتی، غیرتجاری و غیرانتفاعی به ثبت می‌رسند.

- بازارهای خارج از بورس: بازاری است در قالب شبکه‌ی ارتباط الکترونیک یا غیرالکترونیک که معاملات اوراق بهادار در آن بر پایه‌ی مذاکره صورت می‌گیرد.

هیئت داور: هیئتی است متشکل از سه عضو که یک عضو توسط رییس قوه قضاییه از بین قضات باتجربه و دو عضو از بین صاحب‌نظران در زمینه‌های اقتصادی و مالی به پیشنهاد "سازمان" و تأیید "شورا" به اختلافات رسیدگی می‌کند.

- **بازار اولیه:** بازاری است که اولین عرضه و پذیره‌نویسی اوراق بهادار جدیدالانتشار در آن انجام می‌شود و منابع حاصل از عرضه اوراق بهادار در اختیار ناشر قرار می‌گیرد.
- **بازار ثانویه:** بازاری است که اوراق بهادار، پس از عرضه اولیه، در آن مورد دادوستد قرار می‌گیرد.
- **بازار مشتقه:** بازاری است که در آن قراردادهای آتی و اختیار معامله مبتنی بر اوراق بهادار یا کالا دادوستد می‌شود.
- **ناشر:** شخص حقوقی است که اوراق بهادار را به نام خود منتشر می‌کند.
- **کارگزار:** شخص حقوقی است که اوراق بهادار را برای دیگران و به حساب آنها معامله می‌کند.
- **کارگزار / معامله‌گر:** شخص حقوقی است که اوراق بهادار را برای دیگران و به حساب آنها و یا به نام و حساب خود معامله می‌کند.
- **بازارگردان:** کارگزار / معامله‌گری است که با اخذ مجوز لازم با تعهد به افزایش نقدشوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار معین و تحدید دامنه‌ی نوسان قیمت آن، به دادوستد آن اوراق می‌پردازد.



پنجم – شاخصهای بازار (market indices)

آشنایی با شاخصهای بازار

- **تعریف شاخص:** کمیتی است به عنوان نماینده کمیت‌های همگن متعدد. اعداد شاخص وسایل اندازه‌گیری مقایسه و سنجش پدیده‌هایی هستند که دارای ماهیت مشخص و لااقل یک خاصیت مشخص کننده‌اند. معمولاً تغییرات زمانی را اندازه‌گیری می‌کنند، و آنها را به شکل درصد عرضه می‌کنند.

فواید شاخص

۱. از بررسی اعداد شاخص، تغییرات احتمالی قیمتها در آینده را می‌توان دنبال کرد.
۲. شاخص ابزاری است برای مقایسه تغییرات یک پدیده در دو زمان متفاوت
۳. اعداد شاخص بیان اطلاعات عمومی و کلی در مورد ساختار بازار است، و وضعیت کلی بازار را نشان می‌دهد.
۴. شاخص ابزاری برای مقایسه تغییرات گروهی چند پدیده با یکدیگر است. با شاخص قیمت‌های صنایع مختلف را می‌توان با یکدیگر مقایسه کرد.

شاخص پاشه

$$P_t = \frac{\sum p_{it} q_{it}}{\sum p_{i0} q_{it}} \times 100$$

شاخص لاسپيرس

$$L_t = \frac{\sum p_{it} q_{i0}}{\sum p_{i0} q_{i0}} \times 100$$

حالت ۱: قیمت‌ها ۲ برابر شود

Q ۱	P ۱	Q ۰	P ۰	
۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۵۰۰	سهام ۱
۱۵,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰	۱۵,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰	سهام ۲
۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۴۰۰	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰۰	سهام ۳

P ۰ Q ۰	P ۱ Q ۱
۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
۱۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۳۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۸,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
۲۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۴۸,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
	۲۰۰
P	۲۰۰

P ۰ Q ۰	P ۱ Q ۰
۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
۱۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۳۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۸,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
۲۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۴۸,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
	۲۰۰
L	۲۰۰

حالت ۱: سرمایه ها ۲ برابر شود

Q ۱	P ۱	Q ۰	P ۰	
۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۵۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۵۰۰	سهام ۱
۳۰,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰	۱۵,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰	سهام ۲
۴۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰۰	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰۰	سهام ۳

P ۰ Q ۰	P ۱ Q ۱
۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
۳۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۳۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
۸,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۸,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
۴۸,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۴۸,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
	۱.۰۰
P	۱.۰۰

P ۰ Q ۰	P ۱ Q ۰
۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
۱۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
۲۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
	۱.۰۰
L	۱.۰۰

• همه شاخصها در سال پایه ۱۰۰ هستند.

• شاخص لاسپیرس افزایش قیمتها را زیاد و شاخص پاشه آنرا کم نشان میدهد.

• عموماً از شاخص لاسپیرس استفاده میشود زیرا برای محاسبه آن در هر سال، فقط به قیمتهای آن سال احتیاج داریم ولی برای شاخص پاشه علاوه بر قیمتهای هر سال به مقادیر هر سال نیز احتیاج داریم.

الف) شاخص کل قیمت

بورس تهران از فروردین ماه ۱۳۶۹ اقدام به محاسبه و انتشار شاخص قیمت خود با نام تپیکس (TEPIX) نمود. این شاخص ۵۲ شرکت که در آن زمان کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس را شامل می‌شدند، در برمی‌گرفت. این شاخص با استفاده از فرمول زیر محاسبه می‌گردد

$$TEPIX_t = \frac{\sum_{i=1}^n P_{it} q_{it}}{D_t} \times 100$$

P_{it} = قیمت شرکت i ام در زمان t

q_{it} = تعداد سهام منتشره شرکت i ام در زمان t

D_t = عدد پایه در زمان t که در زمان مبدا برابر $\sum p_{io}q_{io}$ بوده است

P_{io} = قیمت شرکت i ام در زمان مبدا

q_{io} = تعداد سهام منتشره شرکت i ام در زمان مبدا

n = تعداد شرکت‌های مشمول شاخص

فلسفه حجم شناور آزاد

- Free float phenomenon
- Strategic shareholders
- گروه بندی تایمز

درصد شناور آزاد	ضریب شاخص
کمتر یا مساوی ۵ درصد	احتساب نمی شود
بزرگتر از ۵ درصد اما کمتر یا مساوی ۱۵ درصد	ضریب واقعی*
بزرگتر از ۱۵ درصد اما کمتر یا مساوی ۲۰ درصد	۲۰ درصد
بزرگتر از ۲۰ درصد اما کمتر یا مساوی ۳۰ درصد	۳۰ درصد
بزرگتر از ۳۰ درصد اما کمتر یا مساوی ۴۰ درصد	۴۰ درصد
بزرگتر از ۴۰ درصد اما کمتر یا مساوی ۵۰ درصد	۵۰ درصد
بزرگتر از ۵۰ درصد اما کمتر یا مساوی ۷۵ درصد	۷۵ درصد
بزرگتر از ۷۵ درصد	۱۰۰ درصد

تعدیلات شاخص کل

ضریب سهم شناور آزاد

$$tepix_t = \frac{\sum P_{it} q_{it}}{FD_t} \times 100$$

$$tipex_{t+1} = \frac{\sum P_{it} q_{it+1}}{FD_t} \times 100$$

$$FD_{t+1} = \frac{\sum P_{it} q_{it+1}}{\sum P_{it} q_{it}} \times FD_t$$

$$tepix_{t+1} = \frac{\sum P_{it} q_{it+1}}{FD_{t+1}} \times 100 = tepix_t$$

یک یا چند شرکت در زمان $t+1$ اقدام به افزایش سرمایه (از محل آورده نقدی) کرده‌اند. با فرض ثابت ماندن قیمت‌ها و ضریب سهام شناور آزاد میزان شاخص به P_{it+1} تغییر می‌کند

به طور معمول موارد زیر موجب تعدیل پایه شاخص می گردند:

- ۱ - افزایش سرمایه شرکت‌ها از محل آورده نقدی
- ۲ - افزایش تعداد شرکت‌های مشمول شاخص
- ۳ - کاهش تعداد شرکت‌های مشمول شاخص
- ۴ - تجزیه شرکت‌ها
- ۵ - ادغام شرکت‌ها
- ۶ - پرداخت سود نقدی (تنها برای تعدیل پایه شاخص درآمد
(کل)

ب) TEDPIX: شاخص قیمت و بازده نقدی

شاخص قیمت علاوه بر موارد تعدیل شاخص قیمت در صورت پرداخت سود نقدی نیز تعدیل پایه می شود .

$$TEDPIX_t = \frac{\sum_{i=1}^n P_{it} q_{it}}{RD_t} \times 100$$

P_{it} = قیمت شرکت i ام در زمان t

q_{it} = تعداد سهام منتشره شرکت i ام در زمان t

RD_t = پایه شاخص قیمت و بازده نقدی در زمان t که در زمان مبداء برابر $\sum p_{i0} q_{i0}$ بوده است

نحوه تعدیل شاخص قیمت

$$RD_{t+1} = \frac{\sum_{i=1}^n p_{it} q_{it} - \sum_{i=1}^n DPS_{it+1}}{\sum_{i=1}^n p_{it} q_{it}} \times RD_t + \frac{RD_t}{D_t} \times (D_{t+1} - D_t)$$

RD_{t+1} = پایه شاخص قیمت و بازده نقدی در زمان $t+1$ (پس از تعدیل)

RD_t = پایه شاخص قیمت و بازده نقدی در زمان t (پیش از تعدیل)

P_{it} = قیمت شرکت i ام در زمان t

q_{it} = تعداد سهام منتشره شرکت i ام در زمان t

DPS_{it+1} = سود نقدی پرداختی شرکت i ام در زمان $t+1$

D_{t+1} = پایه شاخص کل قیمت در زمان $t+1$ (پس از تعدیل)

D_t = پایه شاخص کل قیمت در زمان t (پیش از تعدیل)

- سودنقدی توسط شرکتی پرداخت نشده باشد
- شرکت‌هایی اقدام به افزایش سرمایه از محل آورده نقدی کرده باشند.

$$TEDPIX_t = \frac{\sum_{i=1}^n P_{it} q_{it}}{RD_t} \times 100$$

$$RD_{t+1} = RD_t + \frac{RD_t}{D_t} \times (D_{t+1} - D_t)$$

در صورتی که سودنقدی توسط شرکت‌ها پرداخت نشود و تنها افزایش سرمایه از محل آورده نقدی یا اضافه شدن شرکت‌های دیگر به فهرست بورس یا موارد دیگر صورت گیرد، درصد تغییرات پایه شاخص TEDPIX و TEPIX برابر خواهد بود.

ج) TEDIX: شاخص بازده نقدی

شاخص بازده نقدی که با نماد TEDIX منتشر می‌شود، بیانگر سطح عمومی بازده نقدی پرداختی شرکت‌ها است و مقدار آن از تقسیم پایه شاخص کل قیمت بر پایه شاخص قیمت و بازده نقدی، به دست می‌آید. فرمول زیر بیانگر نحوه محاسبه شاخص TEDIX است.

$$TEDIX_t = \frac{D_t}{RD_t} \times 1653.80$$

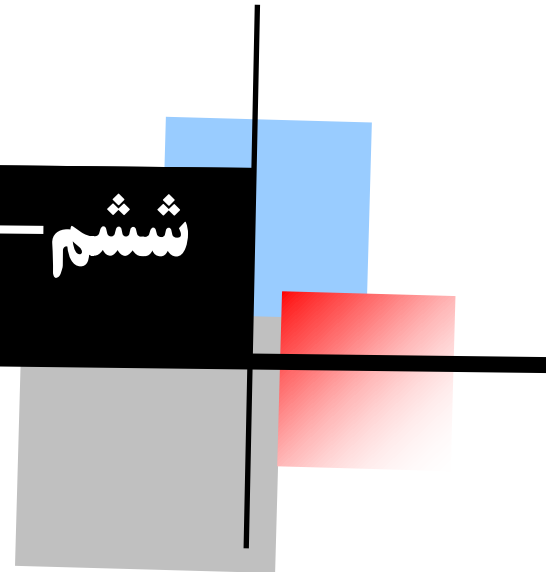
(د) شاخص صنایع

○ شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران به دو گروه صنعت و مالی تقسیم شده‌اند که گروه مالی در برگزیده شرکت‌های صنعت واسطه‌گری‌های مالی و گروه صنعت شامل کلیه شرکت‌های بورس به جز واسطه‌گری‌های مالی است .

(ذ) شاخص پنجاه شرکت فعالتر

- این شاخص که نشان‌دهنده سطح عمومی قیمت ۵۰ شرکت فعالتر بورس تهران است با دو روش متفاوت محاسبه می‌شود. در روش اول که منجر به محاسبه شاخص ۵۰ شرکت فعالتر- میانگین ساده می‌شود از روش میانگین ساده استفاده می‌گردد و روش دوم نیز همانند شیوه محاسبه **TEPIX** است و منجر به محاسبه شاخص ۵۰ شرکت فعالتر - میانگین موزون می‌شود.
- بورس تهران میزان نقدشوندگی یا فعالیت شرکت‌ها را ملاک اصلی برای گزینش ۵۰ شرکت قرار داده و به همین سبب شاخص مزبور را شاخص ۵۰ شرکت فعالتر نامیده است.

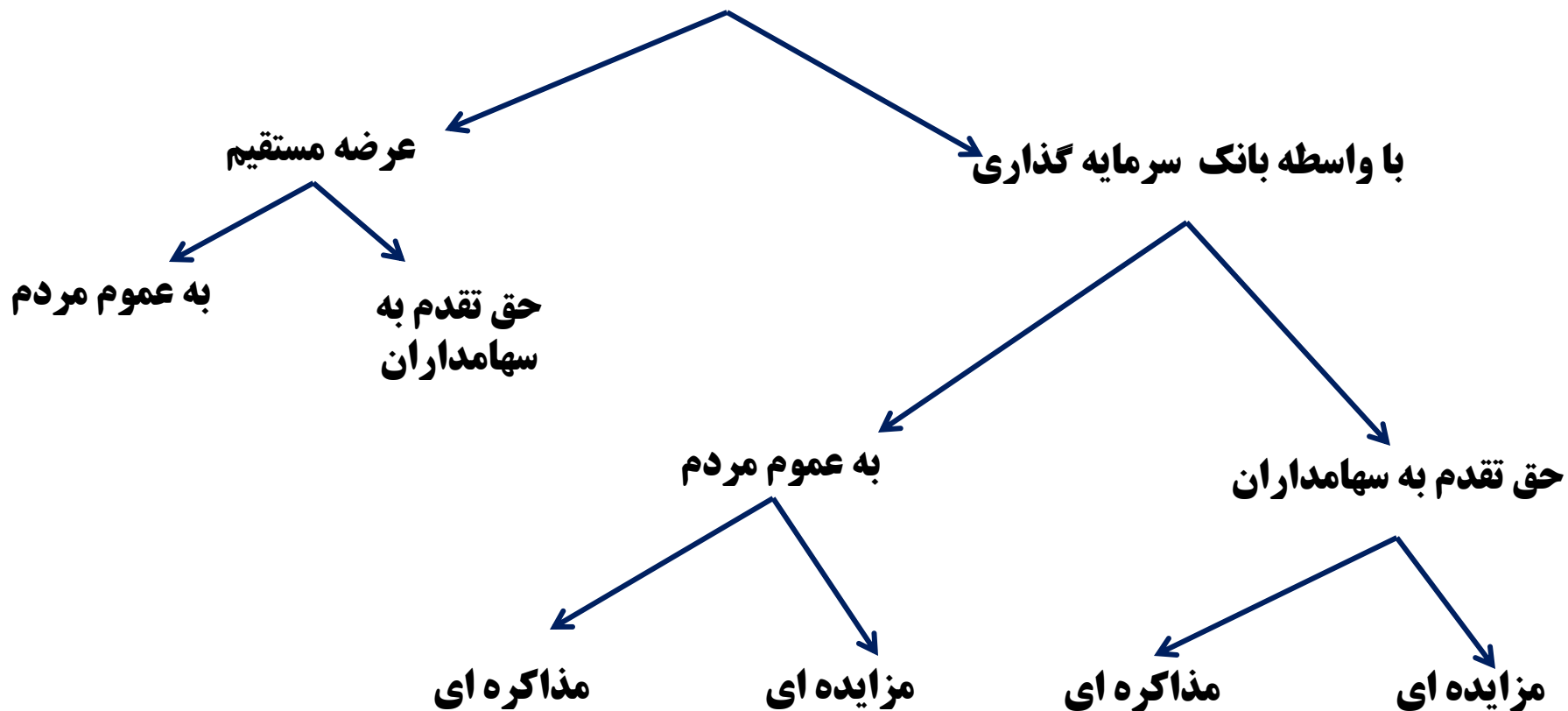
نششم – انواع سفارشات سهام (orders)



درباره سهام عادی

- سهام عادی بخشی از منابع مالی شرکت سهامی میباشد که مشخص کننده میزان مشارکت، تعهدات و حقوق صاحبان سهام آن شرکت نسبت به داراییها (مصارف مالی) است.
- مسئولیت صاحبان سهام عادی فقط محدود به سهام آنها است.
- سهامداران عادی دارای حقوق زیر هستند:
 1. حق دریافت سود سهام
 2. حق دریافت باثیمانده داراییها در زمان انحلال شرکت
 3. حق رای
 4. حق تقدم در خرید سهام عادی جدید قبل از فروش آن به عموم
 5. حق نظارت بر شرکت از طریق حسابرس و بازرس قانونی

عرضه عمومی سهام عادی



انواع سفارشات در بورس اوراق بهادار

سفارش (order): دستوری است جهت انجام هر نوع معامله اعم از خرید و فروش یا سپرده گذاری اوراق بهادار که توسط مشتری به کارگزار ارائه می شود.

سفارش خرید: درخواست خرید اوراق بهادار توسط مشتریان است.

سفارش فروش: درخواست فروش اوراق بهادار توسط مشتریان است.

قیمتهای سفارشات در بورس اوراق بهادار

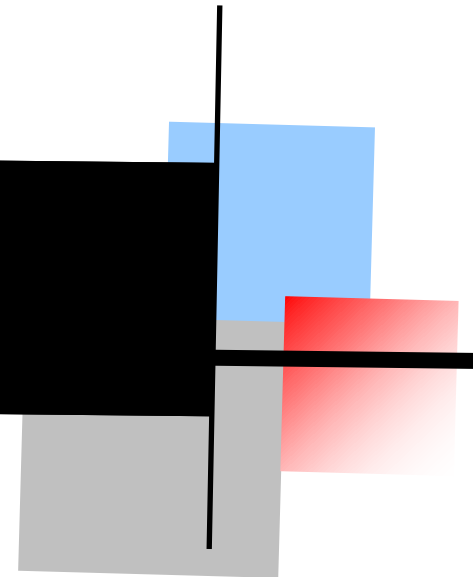
انواع سفارشات در بورس اوراق بهادار تهران را می‌توان به سه نوع قیمت پیشنهادی اجرا کرد:

الف – سفارش به قیمت باز: نرخى است که اختیار تعیین آن از طرف مشتری به کارگزار واگذار می‌شود.

ب – سفارش به قیمت محدود: نرخى است که حداکثر یا حداقل آن از طرف مشتری به کارگزاری اعلام می‌شود.

ج – سفارش به قیمت معین: نرخ ثابتى است که توسط مشتری برای انجام معامله به کارگزار اعلام می‌شود.

هفتم – تکنیکهای بنیادی
(analysis fundamental)
و کاربرد آنها در ارزشیابی سهام



اسکار وایلد (Oscar Wilde) می‌گوید:

**"قیمت همه چیز را می‌دانیم
اما ارزش آنرا نمی‌دانیم"**

الف) تحلیل گران بنیادی

Fundamentakist

- در تجربه و تحلیل بنیادی فرض می‌شود که ارزش واقعی در ویژگی‌های بنیادین مانند چشم‌انداز **رشد**، **ریسک** و **جریان ورودی** نهفته است.
- هرگونه انحراف از ارزش واقعی علامتی است که نشان می‌دهد شرکت زیر ارزش (Undervalued) یا بیش‌تر از ارزش (Over Valued) است.
- در استراتژی سرمایه‌گذاری بلندمدت ۳ فرض مهم زیر وجود دارد:
 1. بین ارزش و عوامل بنیادین مالی رابطه وجود دارد و این رابطه قابل اندازه‌گیری است.
 2. این رابطه در طول زمان ثابت است.
 3. انحراف از این رابطه در زمان مناسب اصلاح می‌شود.
- کانون توجه در تجزیه و تحلیل بنیادی "ارزشیابی" است. هر چند بسیاری از تحلیل‌گران بنیادی از روش‌های گوناگونی استفاده می‌کنند اما این مفروضات همواره در تحلیل آنها غالب است.

ب) سرمایه‌گذاری در ارزش یا خریداران فرانچیز Value Investing or Franchise Buyer

- وارن بافت بنیانگذار این فلسفه سرمایه‌گذاری است.
- سرمایه‌گذاری در ارزش در جستجوی کسب‌وکارهای زیر ارزش است. در این روش میزان تأثیر سرمایه‌گذاران بر نحوه مدیریت شرکت و تغییر در سیاست‌های سرمایه‌گذاری و مالی آن زیاد است. (نفوذ مؤثر)
- در این استراتژی و با فرض سرمایه‌گذاری بلندمدت دو فرض مهم زیر وجود دارد:
 1. سرمایه‌گذار درک صحیحی از وضعیت کسب‌وکار شرکت دارد و فرض می‌کند که شرایط موجود بهبود می‌یابد.
 2. می‌توان شرکت زیر ارزش را بدون آنکه قیمت آن نزدیک به ارزش واقعی باشد تحصیل کرد.
- در این روش ارزشیابی نقش کلیدی دارد زیرا فرض می‌شود که کسب‌وکار دارای ویژگی‌های ثابت و ساده است و برآورد جریان ورودی شرکت آسان است

(ج) چارت‌گرایان Chartist

- چارت‌گرایان اعتقاد دارند که روان‌شناسی بازار قیمت سهام را تعیین می‌کند نه متغیرهای بنیادین مالی.
- به عقیده این گروه با علائم روانی بازار مانند حرکات قیمت، حجم مبادلات و فروش‌های استقراضی و ... حرکات آتی قیمت را می‌توان برآورد کرد.
- در این دیدگاه فرض می‌شود که تغییر در قیمت‌ها دارای الگوهای قابل پیش‌بینی است پس ارزشیابی در فرایند سرمایه‌گذاری سودمند نخواهد بود

(د) معامله بر مبنای اطلاعات ویژه Information Trader

- قیمت اوراق بهادار تابعی از اطلاعات است. اگر اطلاعات شرکت تغییر کند قیمت آن نیز تغییر خواهد کرد. مبادله‌گران اطلاعات ویژه **(رانت‌خواران اطلاعاتی)** سعی می‌کنند با خرید اطلاعات جدید سرمایه‌گذاری نمایند. اگر اطلاعات خوبی درباره شرکت وجود دارد اقدام به خرید و اگر اطلاعات بدی داشته باشند اقدام به فروش نمایند.
- فرض بنیادین در این دیدگاه این است که مبادله‌گر می‌تواند براساس اطلاعاتی که منتشر می‌شود واکنش بهتری نسبت به میانگین افراد سرمایه‌گذار در بازار داشته باشد.
- در این دیدگاه ارتباط بین اطلاعات و تغییر در ارزش از خود ارزش مهم‌تر است. این سرمایه‌گذاران ممکن است سهام شرکتی را که بیش از ارزش است بخرند زیرا اطلاعات بیشتر باعث افزایش بیشتر در قیمت‌ها می‌شود، سپس بعد از خرید در یک زمان مناسب آنرا می‌فروشند.
- با این نگرش ارزش اهمیت زیادی ندارد فقط چگونگی واکنش بازار به اطلاعات مهم است.

د) فرصت‌شناسان بازار

Market Timers

- این گروه اعتقاد دارند که بازده ناشی از تغییرات در کل بازار مالی بیشتر و مهم‌تر از بازده یک سهم زیر ارزش است. آنها استدلال می‌کنند که راحت‌تر می‌توان حرکات بازار را پیش‌بینی کرد و معتقدند که این پیش‌بینی براساس عوامل قابل مشاهده انجام می‌شود. هر چند ارزشیابی در این دیدگاه نقش زیادی ندارد اما در دو گزینه زیر مفید خواهد بود:
- ارزشیابی کل بازار و مقایسه با ارزش جاری آن می‌تواند زمان رکود یا رونق را مشخص نماید.
- ارزشیابی کل بازار می‌تواند نشان دهد که بازار زیرارزش یا بیش از ارزش است. به عنوان مثال در بازار تعدادی شرکت زیر ارزش و تعدادی بیش از ارزش معامله می‌شوند، اگر تعداد شرکت‌های زیر ارزش بیش‌تر از شرکت‌هایی باشد که بیش از ارزش هستند بنابراین بازار زیر ارزش است.

هـ) سرمایه‌گذاران با بینش کارایی بازار Efficient Marketers

- براساس این دیدگاه قیمت بازار در بلندمدت به سمت ارزش نیل می‌کند، یعنی بازار نسبت به اطلاعات واکنش سریع و صحیح نشان داده و فرصت آربیتراژ وجود ندارد. این گروه معتقدند که در زمانی مشخص قیمت بازار با ارزش واقعی برابر خواهد شد و هرگونه تلاش برای کسب سود در بازار کارآمد بی‌فایده است. این سرمایه‌گذاران معتقدند که هر تلاشی در بازار ناکارآمد برای کسب سود در شرایط آربیتراژ با هزینه‌های معاملات جبران می‌شود. برای این سرمایه‌گذاران مهم است که بدانند چرا شرکتی خریده یا فروخته می‌شود، پس مدل‌های ارزشیابی از این منظر قابل استفاده است. هدف یافتن شرکت‌هایی است که با اطلاعات موجود کم‌تر یا بیش‌تر از ارزش معامله می‌شوند

۱. تجزیه و تحلیل تاریخی و استراتژیک شرکت و صنعت	
<p>(ب) تجزیه و تحلیل رقابت و استراتژی</p> <ul style="list-style-type: none"> – ارزیابی صنعت – ارزیابی موضوع رقابتی – شناخت زنجیره ارزش – موضع رقابتی رقبای عمده – شناخت محرک‌های ارزش 	<p>(الف) تجزیه و تحلیل مالی</p> <ul style="list-style-type: none"> – ارزیابی سود و زیان و ترازنامه – ارزیابی جریان‌های نقدی – ارزیابی سرمایه‌گذاری‌ها – ارزیابی تأمین مالی – ارزیابی سلامت مالی – ارزیابی ریسک تجاری
۲. برآورد جریان‌های نقدی	
<p>(ب) پیش‌بینی استراتژی‌ها و رقابت</p> <ul style="list-style-type: none"> – پیش‌بینی تحولات صنعت – پیش‌بینی موضع رقابتی شرکت – پیش‌بینی موضع رقابتی رقبای عمده 	<p>(الف) پیش‌بینی مالی</p> <ul style="list-style-type: none"> – ترازنامه و صورت سود و زیان – جریان‌های نقدی – سرمایه‌گذاری‌ها – تأمین مالی – ارزش استمرار عملیات – سناریوهای ممکن
<p>(ج) پیش‌بینی ثبات و یکنواختی جریان‌های نقدی</p> <ul style="list-style-type: none"> – ثبات مالی پیش‌بینی‌ها – مقایسه پیش‌بینی‌ها با واقعیت‌ها – ثبات جریان‌های نقدی با تجزیه و تحلیل استراتژیک 	
۳. عوامل تعیین‌کننده هزینه سرمایه	
<ul style="list-style-type: none"> – برای هر واحد مجزا و برای کل شرکت – هزینه سرمایه بدهی، صاحبان سهام و کل شرکت 	
۴. خالص ارزش فعلی جریان‌های نقدی مورد انتظار	
<ul style="list-style-type: none"> – خالص ارزش فعلی با نرخ تنزیل مناسب – ارزش فعلی استمرار عملیات 	
۵. تفسیر نتایج	
<ul style="list-style-type: none"> – مقایسه تطبیقی ارزش شرکت با ارزش شرکت‌های مشابه – شناخت منابع ارزش افزایی و ثابت آن – تحلیل حساسیت ارزش با تغییر در متغیرهای بنیادی مالی – توجیه رقابتی و استراتژیک برای منابع ارزش افزایی 	

آیا برای رشد آینده،
سرمایه‌گذاری بهینه دارد؟

جریان‌های نقد از دارایی‌های آتی

رشد از طریق سرمایه‌گذاری‌های جدید ایجاد
می‌شود: تابعی از کمیت و کیفیت
سرمایه‌گذاری

کارایی رشد

رشد از طریق استفاده بهتر از دارایی‌های
موجود ایجاد می‌شود

مدیران از دارایی‌های موجود چگونه
استفاده می‌کنند؟

رشد مورد انتظار در دوره رشد فوق‌العاده

جریان‌های نقد از دارایی‌های موجود

جریان نقد قبل از بازپرداخت بدهی‌ها و پس از
سرمایه‌گذاری لازم برای حفظ وضع موجود

شرکت در شرایط ثبات (بازده اضافی کم یا
صفر)

آیا مزیت رقابتی ایجاد می‌شود؟

طول دوره رشد فوق‌العاده

- کفایت مزیت رقابتی
- استمرار و تداوم مزیت رقابتی

آیا از منابع مناسب برای تأمین مالی
استفاده می‌شود؟

هزینه سرمایه برای نرخ تنزیل

- ریسک عملیاتی
- ریسک ناتوانی در بازپرداخت‌ها
- ترکیب منابع مالی (بدهی و سهام)

Relative Valuation

○ در مدل تنزیل سود نقدی هدف پیدا کردن ارزش دارایی از طریق رشد، جریان نقدی و ریسک شرکت بود. در ارزشیابی مقایسه‌ای (نسبی) هدف ارزشیابی دارایی‌ها براساس **قیمت‌گذاری دارایی‌های مشابه در بازار** است. این روش بسیار ساده است ولی می‌تواند خطرناک باشد.

○ ضرایب نسبی دو جزء دارد: یکی ارزشیابی دارایی‌ها براساس مبانی نسبی مثل قیمت‌های استاندارد شده که معمولاً از ضرایبی مثل P/E یا P/B و... استفاده می‌شود. دوم پیدا کردن شرکت‌های مشابه که از لحاظ ریسک، رشد و جریان نقدی با هم دیگر مشابهت داشته باشند. سؤال اساسی این است که چگونه این تفاوت‌ها را شناسایی و آنها را در ارزشیابی کنترل کنیم

○ . Price to Earning Multiple

○ . Price to Book Value Multiple

چرا این روش بصورت بسیار وسیعی مورد استفاده قرار می‌گیرد؟

- ارزشیابی در این روش با مفروضات کمتر، سرعت بیشتر و ساده‌تری از مدل‌های تنزیل عایدات انجام می‌گیرد.
- درک و فهم آن ساده‌تر و ارائه آن بسیار قابل فهم‌تر از مدل تنزیل عایدات است.
- در این روش مُد یا رفتار مسلط بازار بهتر منعکس می‌شود یعنی هدف «یافتن ارزش‌های نسبی است نه ارزش ذاتی».

معایب روش مقایسه‌ای

- ممکن است ضرایب نسبی از طریق محاسبه ضرایب نسبی و مقایسه با شرکت‌های مشابه نتایج خوبی نداشته باشد زیرا متغیرهایی مثل رشد، ریسک و جریان نقدی را نادیده می‌گیرد.
- ضرائب تابعی از رفتار بازار است و می‌تواند منجر به ارزشیابی کمتر یا بیش‌تر از واقع شود.
- احتمال وجود تورش به علت عدم شفافیت مفروضات مدل زیاد است.

نسبت P/E

قیمت بازار هر سهم به ارزش روز (P)

نسبت P/E =

سود هر سهم پیش بینی شده برای سال آینده (E)

قیمت هر سهم مس ایران = ۵.۵۲۴ ریال

پیش بینی سود هر سهم = ۳۳۶ ریال

$$PE = 5.3$$

$$E/P = \frac{336}{5524} = 6\%$$

بازده مورد انتظار

مقایسه P/E بازار در طول زمان

- با افزایش نرخ بهره بازار هزینه سرمایه شرکتها افزایش یافته و P/E بازار کاهش می یابد.
- با کاهش ریسک بازار، صرف ریسک بازار کم تر و P/E بازار افزایش می یابد.
- با افزایش نرخ رشد مورد انتظار در بازار P/E بازار بیشتر می شود.
- با افزایش RoE شرکتها نسبت پرداخت بیشتر شده و P/E بازار افزایش می یابد.



هشتم- تجزیه و تحلیل تکنیکی
(analysis technical)
در بازار سرمایه

شاخص داد و ستد بازار (TRIN)

- این شاخص یکی از شاخص‌های تحلیل تکنیکی است. برای اولین بار ریچارد آرمز (Richard Arms) در سال ۱۹۶۷ این شاخص را معرفی نموده است. استفاده از این شاخص کمک می‌کند تا سرمایه‌گذاران رونق و رکود بازار را پیش‌بینی کنند. معمولاً از این شاخص در کوتاه‌مدت استفاده می‌شود و TRIN به مفهوم Trading index اتلاق می‌شود و معیاری خلاصه از وضع کنونی بازار است.

برای محاسبه TRIN از فرمول‌های زیر می‌توان استفاده نمود:

تعداد شرکتهایی که افزایش قیمت داشته‌اند

$$A/D = \frac{\text{تعداد شرکتهایی که افزایش قیمت داشته‌اند}}{\text{تعداد شرکتهایی که کاهش قیمت داشتند}}$$

تعداد شرکتهایی که کاهش قیمت داشتند

حجم معاملات کل شرکتهایی که افزایش قیمت داشتند

$$U/D = \frac{\text{حجم معاملات کل شرکتهایی که افزایش قیمت داشتند}}{\text{حجم معاملات کل شرکتهایی که کاهش قیمت داشتند}}$$

حجم معاملات کل شرکتهایی که کاهش قیمت داشتند

فرمول A/D به نسبت تعداد افزایش به کاهش Advance/Decline
Ratio و فرمول U/D به نسبت افزایش به کاهش حجم
Upside/Downside مشهور است. شاخص TRIN نیز از تقسیم
نسبتهای فوق بدست می آید:

$$\frac{A / D}{U / D}$$

تفسیر شاخص TRIN:

- اگر بیشترین حجم معاملات مربوط به شرکت‌هایی باشد که افزایش قیمت داشته‌اند شاخص TRIN کوچکتر از یک می‌گردد و به این حالت رونق بازار (bullish) می‌گوییم و هنگامی که بیشترین حجم معاملات مربوط به شرکت‌هایی باشد که کاهش قیمت دارند شاخص TRIN بیشتر از یک می‌گردد و به این نوع بازار رکودی (Bearish) می‌گوییم.

علائم TRIN

قاعده کلی آنست که:

- هنگام افزایش TRIN بازار حرکت رو به پایین (Bearish) به خود می‌گیرد.

- هنگام کاهش TRIN بازار حرکت افزایشی و رو به بالا (Bearish) به خود می‌گیرد.

مثالی برای علائم TRIN

۲	۵	۳	۴	۱	حالات مختلف
۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	تعداد شرکتیابی که افزایش قیمت داشته‌اند
۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	تعداد شرکت‌هایی که کاهش قیمت داشتند
۱	۴	۵	۶	۹	حجم معاملات کل شرکت‌هایی که افزایش قیمت داشتند
۹	۶	۵	۴	۱	حجم معاملات کل شرکت‌هایی که کاهش قیمت داشتند
۹	۱.۵	۱	۰.۶۶۶۶۷	۰.۱۱۱۱۱	TIN

۲	۵	۳	۴	۱	حالات مختلف
۱۵۰	۱۰۰	۵۰	۲۰	۱۰	تعداد شرکتیابی که افزایش قیمت داشته‌اند
۵۰	۱۰۰	۱۵۰	۱۸۰	۱۹۰	تعداد شرکت‌هایی که کاهش قیمت داشتند
۱۰	۱۰	۱۰	۱۰	۱۰	حجم معاملات کل شرکت‌هایی که افزایش قیمت داشتند
۱۰	۱۰	۱۰	۱۰	۱۰	حجم معاملات کل شرکت‌هایی که کاهش قیمت داشتند
۳	۱	۰.۳۳۳۳۳	۰.۱۱۱۱۱	۰.۰۵۲۶۳	TIN

پیشنهادات عملی

- از **TRIN** به عنوان یک شاخص برای امکان خرید و فروش از بازار سهام استفاده می شود. هنگامی که **TRIN** در حال کاهش است و به زیر ۰.۸۰٪ افت می کند فرصت های مناسبی برای خرید سهام از بازار وجود دارد و هنگامی که **TRIN** در حال افزایش بوده و از ۲/۱ بالاتر می رود پتانسیل فروش سهام در بازار وجود دارد.

نهم - حق تقدم و ارزشیابی آن

تعریف stock rights

- حق تقدم خرید سهام حقی است که بر اساس آن در صورت افزایش سرمایه ، سهامدار فعلی میتواند تعدادی سهام را به قیمتی مشخص در دوره ای معین خریداری کند.
- این حق نشاندهنده این است که سهامداران شرکت در خرید سهام جدید نسبت به دیگران حق تقدم دارند.
- اعمال این حق سهامداران را قادر میسازد میزان کنترل خود را بر شرکت حفظ کنند.

مثال

- شرکت الف میخواهد سرمایه خود را از 45 میلیارد تومان به 60 میلیارد تومان افزایش دهد.

دھم – حاکمیت شرکتی
(corporate governance)
و ادارہ امور مجامع شرکتها

تعداد اعضای هیات مدیره

$$\text{تعداد رای لازم برای انتخاب } n \text{ عضو هیات مدیره} = \frac{\text{تعداد آرای حاضر در مجمع} \times n \text{ عضو هیات مدیره}}{\text{تعداد اعضای هیات مدیره} + 1} + 1$$

- تعداد سهام شرکتی ۱۲۰۰۰۰۰ سهم و اعضای هیات مدیره آن ۵ نفر است. تعداد آرای لازم برای انتخاب ۳ عضو هیات مدیره عبارتست از:

$$\begin{aligned} \text{تعداد رای لازم برای انتخاب ۳ عضو هیات مدیره} &= \frac{3 \times 120,000}{5 + 1} + 1 \\ &= 60,001 \end{aligned}$$

یازدهم – کارایی بازار و تجارب سرمایه گذاری

○ فرضیه بازار کارا توسط **فاما** (۱۹۷۰) بدین گونه بیان گردید که بازار هنگامی کاراست که قیمت دارایی‌ها بازتاب کاملی از اطلاعات موجود باشد.

○ بازتاب کامل (واکنش) بدین معنی است که داشتن اطلاعات نتواند برای کسی سودی را به همراه داشته باشد، زیرا اطلاعات تماماً در قیمت‌ها تبلور یافته است. بنابراین، اطلاعات به طور مناسب در قیمت‌ها نشان داده می‌شوند و همزمان در قیمت‌ها قابل ردیابی هستند.

○ بر اساس این فرضیه اطلاعات در سه مجموعه طبقه بندی شده است و سه شکل از کارایی بازار به شرح زیر است :

○ **۱- شکل ضعیف کارایی** مجموعه اطلاعاتی شامل اطلاعات درباره گذشته اوراق بهادار است.

○ **۲- شکل نیمه قوی کارایی** مجموعه اطلاعاتی شامل همه اطلاعات اعلان شده و موجود است.

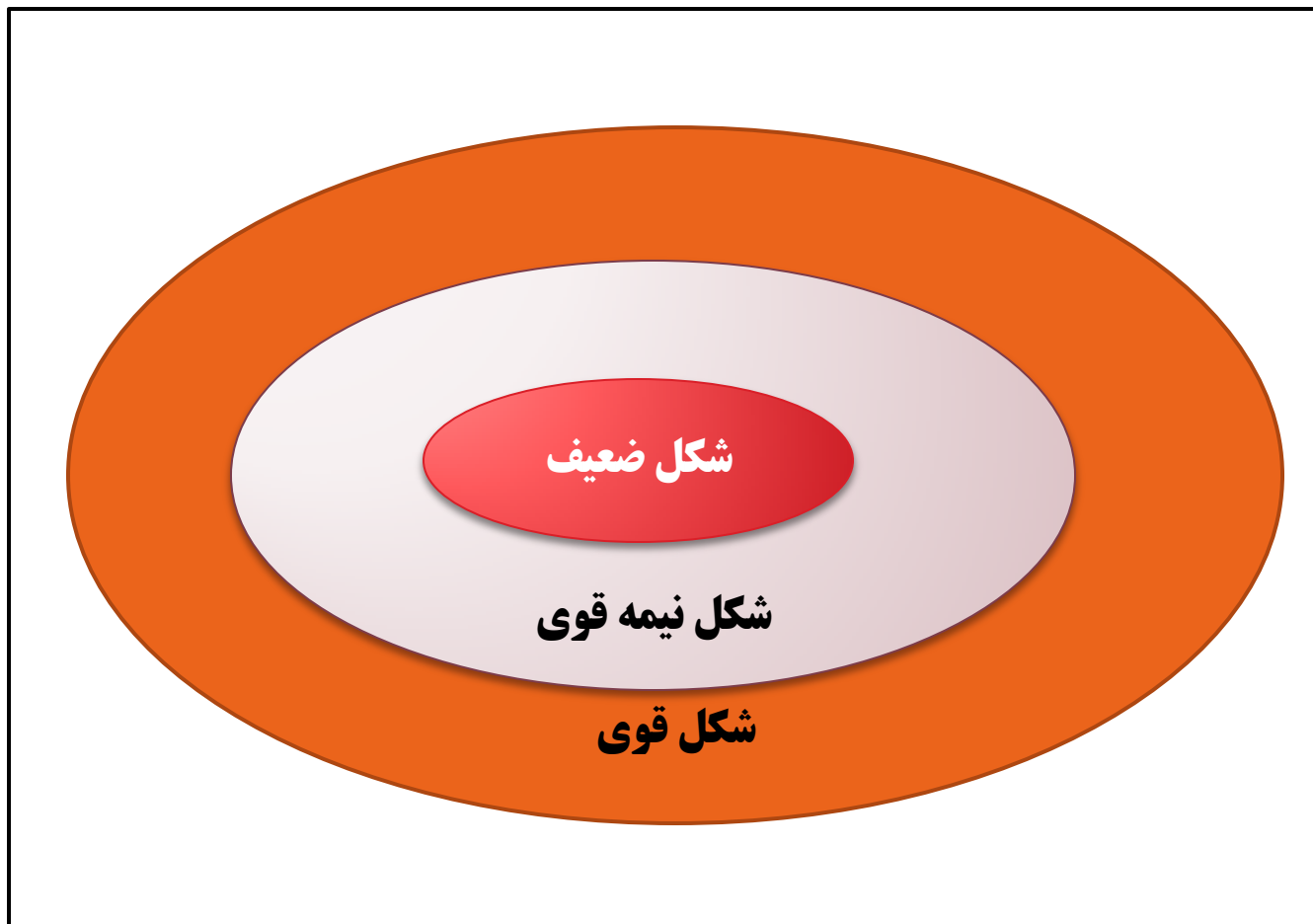
○ **۳- شکل قوی کارایی** مجموعه اطلاعاتی شامل همه اطلاعات و همچنین اطلاعات خصوصی است. (حتی اطلاعات محرمان شرکت) شواهد تجربی در ادبیات حسابداری و مالی در دوره‌های گذشته شکل ضعیف و نیمه قوی کارایی را تأیید نموده‌اند.

○ - Fama

○ -weakness form

○ - semi strong form

○ - strong form



شکل **ضعیف** کارایی بیانگر یکسری از قیمت‌های گذشته است که نمی‌توان با استفاده از آنها قیمت‌های آینده را پیش‌بینی نمود، همچنین اگر فرض شود که مجموعه اطلاعاتی از طریق استفاده کنندگان در بازارهای مالی تحت شرایط **نیمه قوی** کارایی استفاده گردد این مجموعه اطلاعاتی شامل همه اطلاعات در دسترس و اعلان شده مانند صورتهای مالی اساسی، گزارشات دولتی، تجزیه و تحلیل و گزارشات صنایع، ... خواهد بود.

در حسابداری فرضیه مزبور دارای دو کاربرد ویژه جهت «سیاست گذاری» و «تجزیه و تحلیل جریان عایدات» در بازار با کارایی نیمه قوی خواهد بود. **اول** اینکه صورتهای مالی نمی‌تواند تمام اطلاعاتی را فراهم نماید که منجر به اخذ تصمیم‌گیری گردد.

دومین کاربرد (و با اهمیت‌ترین کاربرد) آن است که نمی‌تواند به استفاده کنندگان صورتهای مالی مزیت‌های معاملاتی تعلق بگیرد زیرا که اطلاعات منتشر شده به سرعت در قیمت‌ها تبلور می‌یابد.

این نکته به طور مستقیم با تجزیه و تحلیلهای بنیادی درگیر بوده و کانون اصلی تجزیه و تحلیل مالی برای کسانی است که در این زمینه تحقیق می‌نمایند و به دنبال سهام شرکت‌هایی هستند که زیر ارزش نسبی معامله می‌شوند

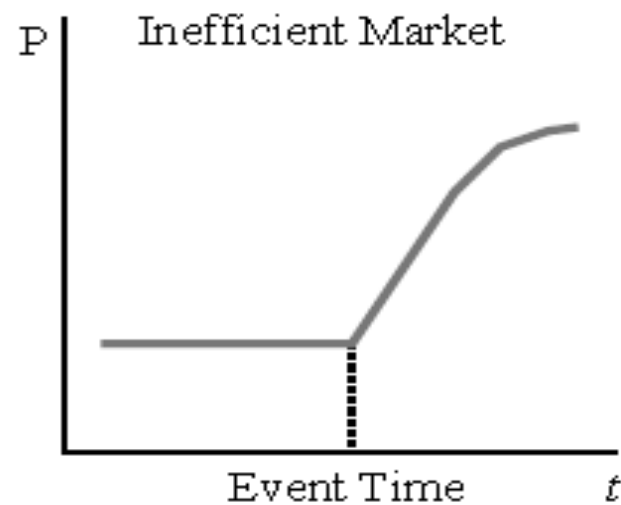
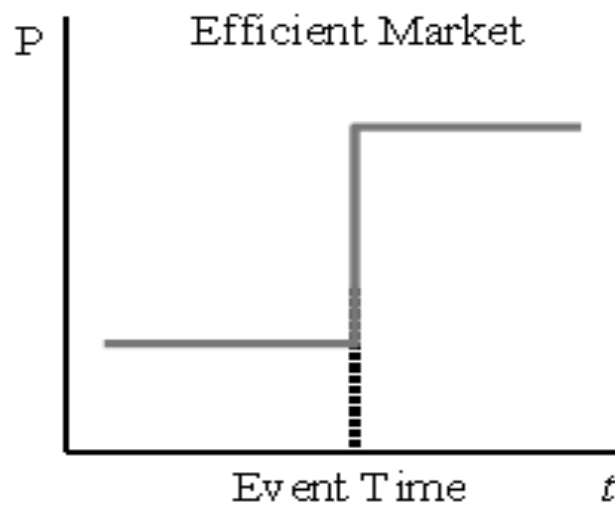
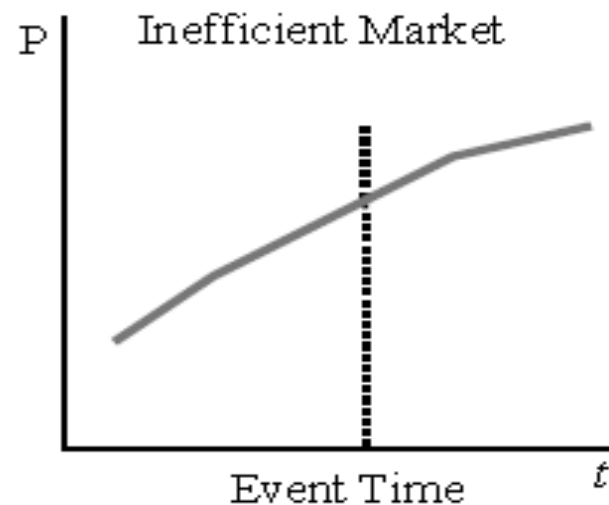
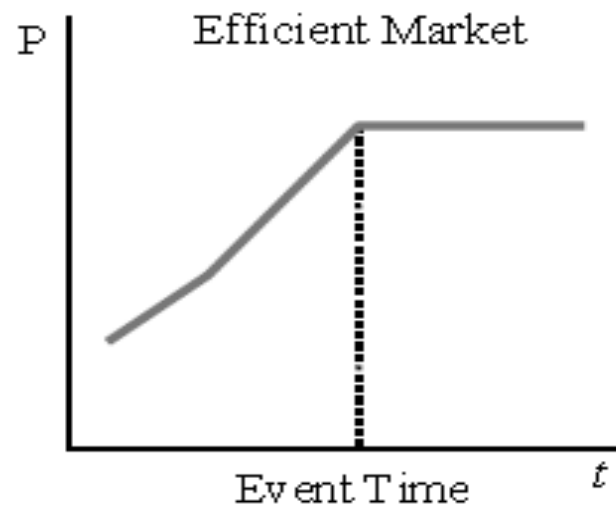


Figure 3. Market reaction to an unanticipated favorable event

If the event were anticipated, the price would drift upward for some time before the event, and, in an efficient market, likely stabilize on the event date (see Figure 4).



درسهای سرمایه گذاری در بازار سهام از دیدگاه داموداران

اگر در سرمایه گذاری به دنبال تضمین هستید به دنبال سهام نروید

No pain, no gain

اگر ریسک را تحمل نکنید بازده بالایی بدست نخواهید آورد

متغیرهای بنیادین را همیشه در ذهن داشته باشید

Remember the fundamental

شرکتهای ارزان ، منطق خرید ارزان دارند

هر چیزی قیمتی دارد. همیشه شرکتهای موفق سرمایه گذاریهای خوبی نیستند.

Everything has a price

ارقام و اعداد ممکن است گمراه کننده باشند

Number can be deceptive

بازار تحلیلگر است و اشتباهات خود را تصحیح میکند یعنی بازار بیشتر درست عمل میکند تا نادرست

Market are more often right than wrong

همیشه بهترین استراتژی سرمایه گذاری وجود ندارد

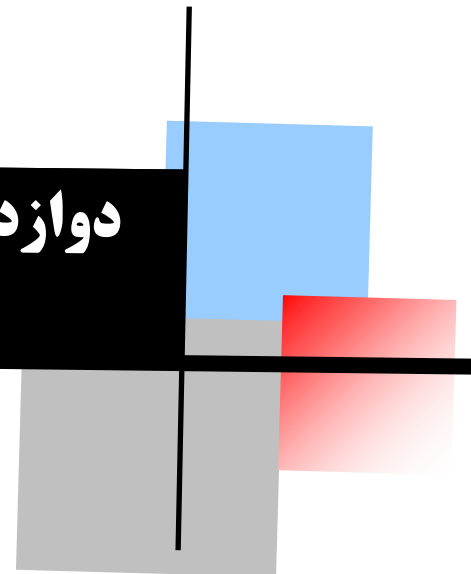
عایدات برای رسیدن به موفقیت با شانس همراه است.

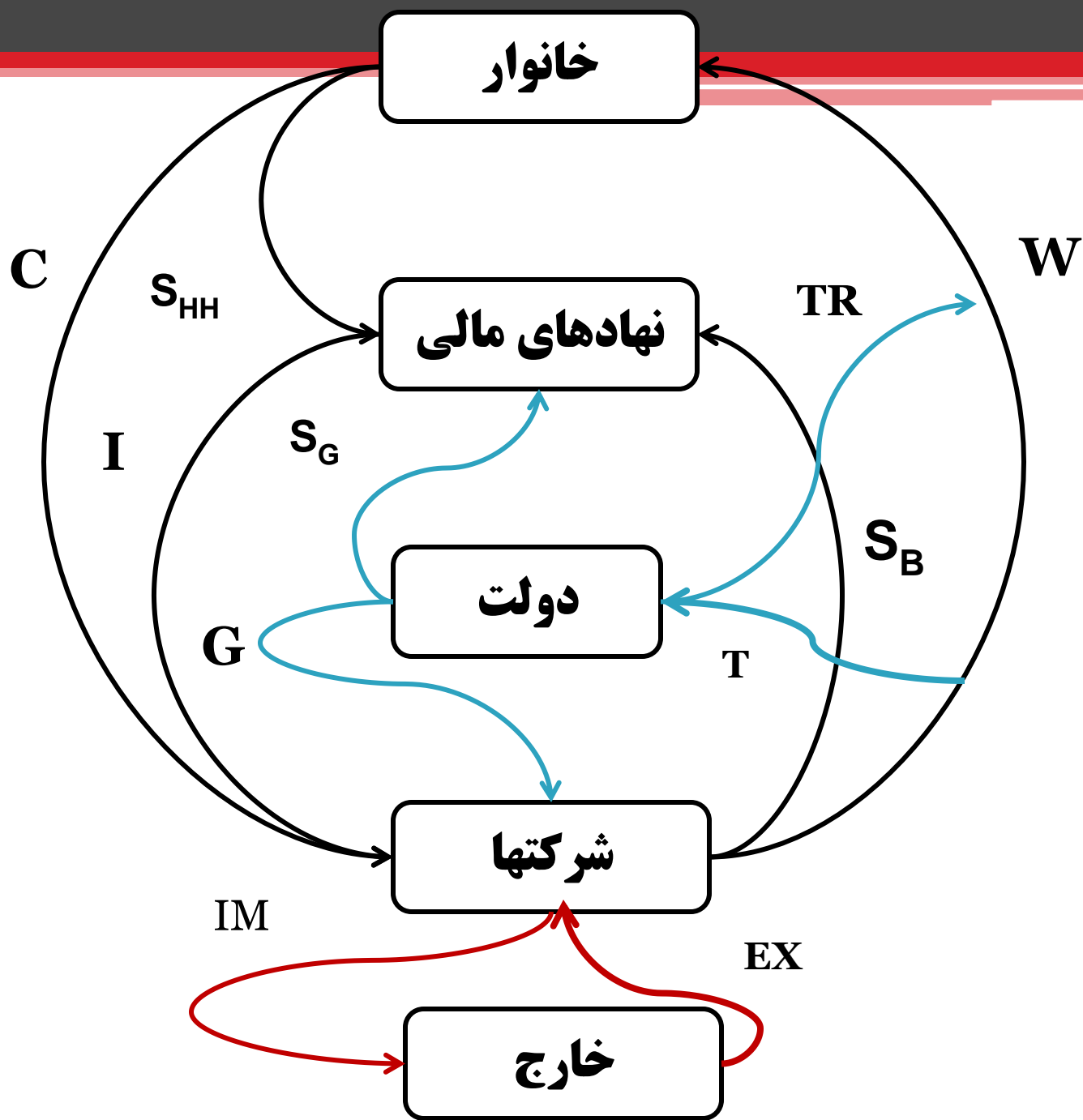
مدیریت ، تصمیم گیری است.

سایمون

management is decision making.

دوازدهم - کارگاه آموزشی تحلیل گری بازار سرمایه





$$\text{GNP} = C + I + G + \text{EX} - \text{IM}$$

$$S_P = S_{HH} + S_B$$

$$S_{HH} + S_B = I$$

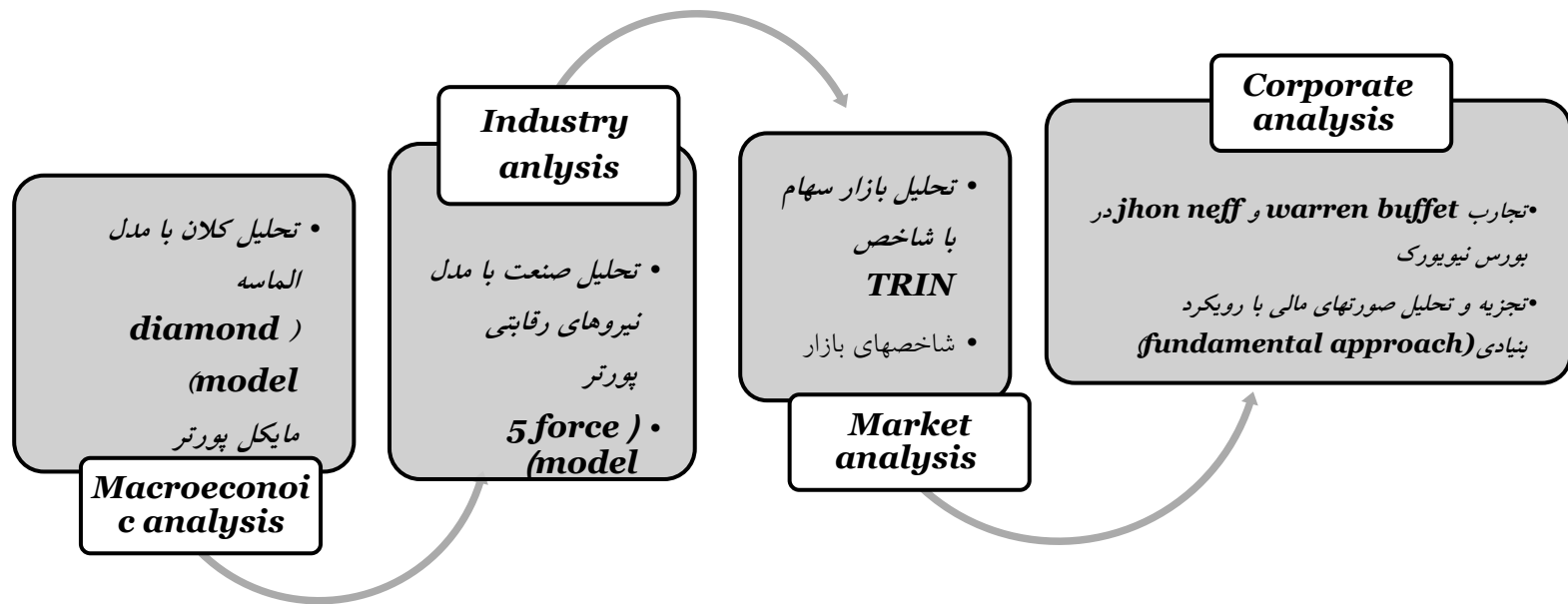
$$S_G = T - \text{TR} - G$$

$$S_{HH} + S_B + S_G = I$$

$$S_F = \text{IM} - \text{EX}$$

$$S_P + T - \text{TR} - G + \text{IM} - \text{EX} = I$$

$$(S_P - I) + (\text{IM} - \text{EX}) = (G + \text{TR} - T)$$



تحلیل کلان با مدل الماسه (diamond model) مایکل پورتر

فرمول رقابت پذیری در سطح جهانی

دارایی های
رقابتی

زیر ساخت
منابع مالی
تکنولوژی

×

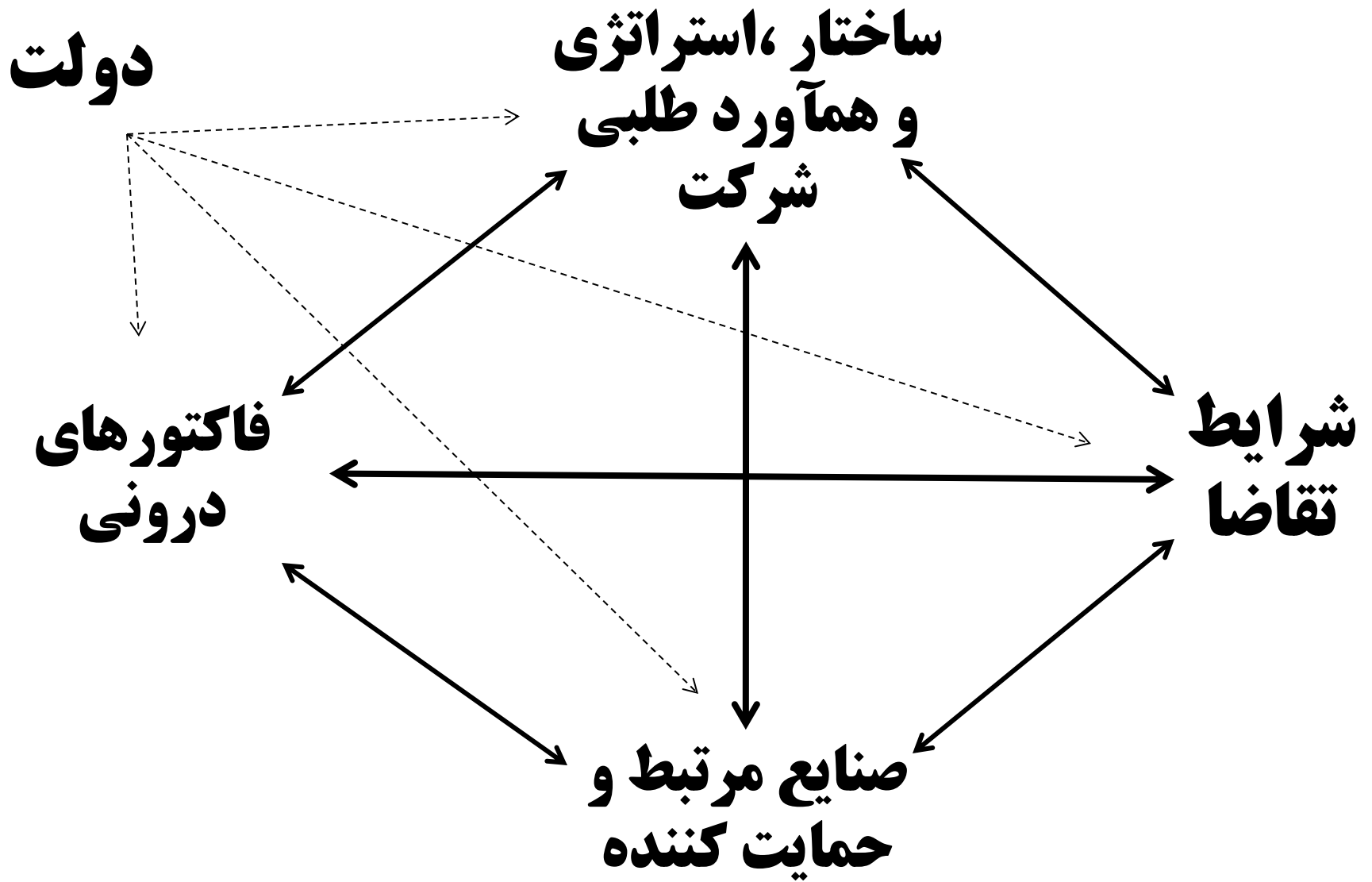
فرایندهای
رقابتی

کیفیت
سرعت
سفارشی سازی

=

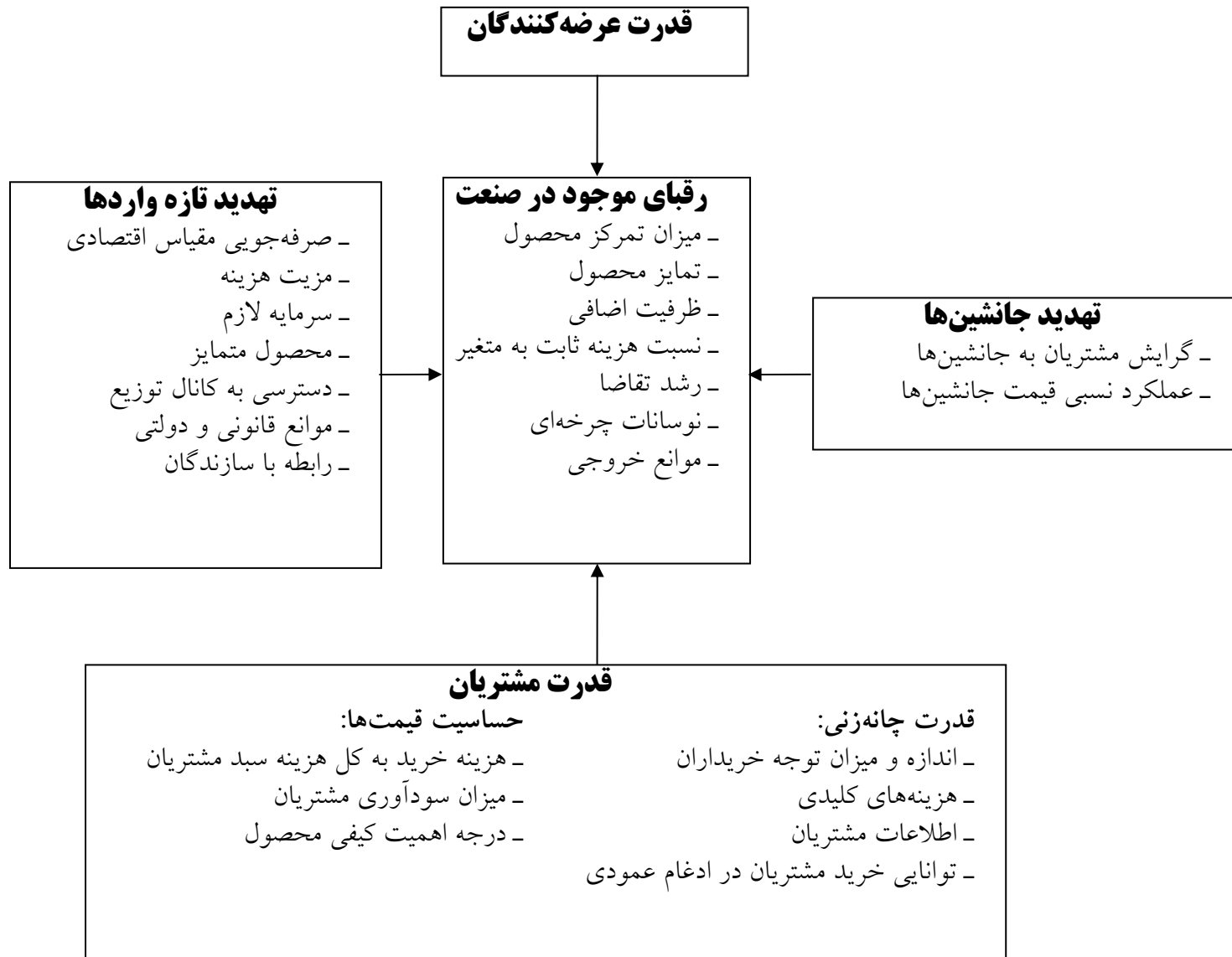
رقابت پذیری
جهانی

سهم بازار
سود
رشد
استمرار عملیات

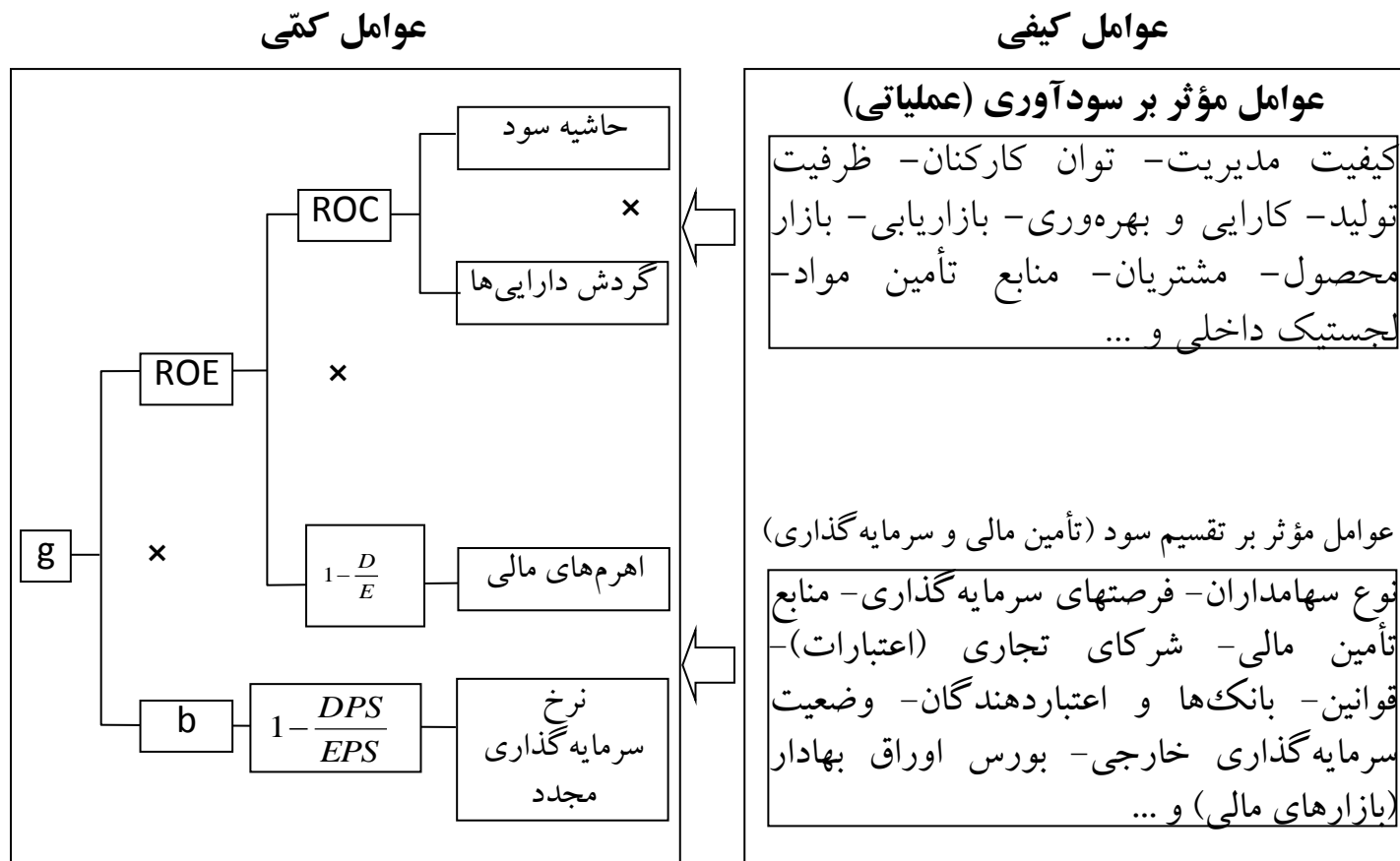




مدل پورتر در تحلیل صنعت



معیار اول: عوامل کیفی رشد



g = رشد
 A = دارایی‌ها
 E = حقوق صاحبان سهام

RoE = بازده صاحبان سهام
 RoC = بازده دارایی‌ها (سرمایه)
 b = نسبت نگهداری سود

معیار دوم ریسک: هزینه سرمایه صاحبان سهام

- استفاده از مدل‌های تنزیلی

$$K_e = \frac{DPS_t}{V} + g$$

- استفاده از مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای

$$K_e = r_f + (r_M - r_f)B$$

- استفاده از صرف ریسک

(صرف ریسک کشور) λ + (صرف ریسک بازار) β + R_f = بازده مورد انتظار

معیار سوم: جریان نقدی

مفهوم سود و جریان نقدی

داده‌های مالی و حسابداری ارقام واقعی نیستند بلکه محصول اتفاق نظر متخصصان این رشته و کسانی هستند که استانداردهای حسابداری و روش تهیه صورت‌های مالی را تدوین نموده‌اند. همواره به‌خاطر داشته باشید که سود محصول "عقاید" است اما عایدی یک "واقعیت مطلق" است. بسیاری از تحلیل‌گران اعتقاد دارند که «سود» کلیدی‌ترین پارامتر انجام فعالیت‌های شرکت است. براساس این دیدگاه، افزایش سود به معنای عملکرد بهتر شرکت است و کاهش سود به معنای عملکرد برتر.

عده‌ای از تحلیل‌گران نیز اعتقاد به تغییر شکل سود و تبدیل آن به جریان نقد حسابداری (یا عایدی) دارند. از دیدگاه این گروه با افزودن استهلاک به سود عایدی به دست می‌آید.

این مفهوم مصداق ضرب‌المثل زیر است:

○ Net income is just an opinion, but cash flow is fact

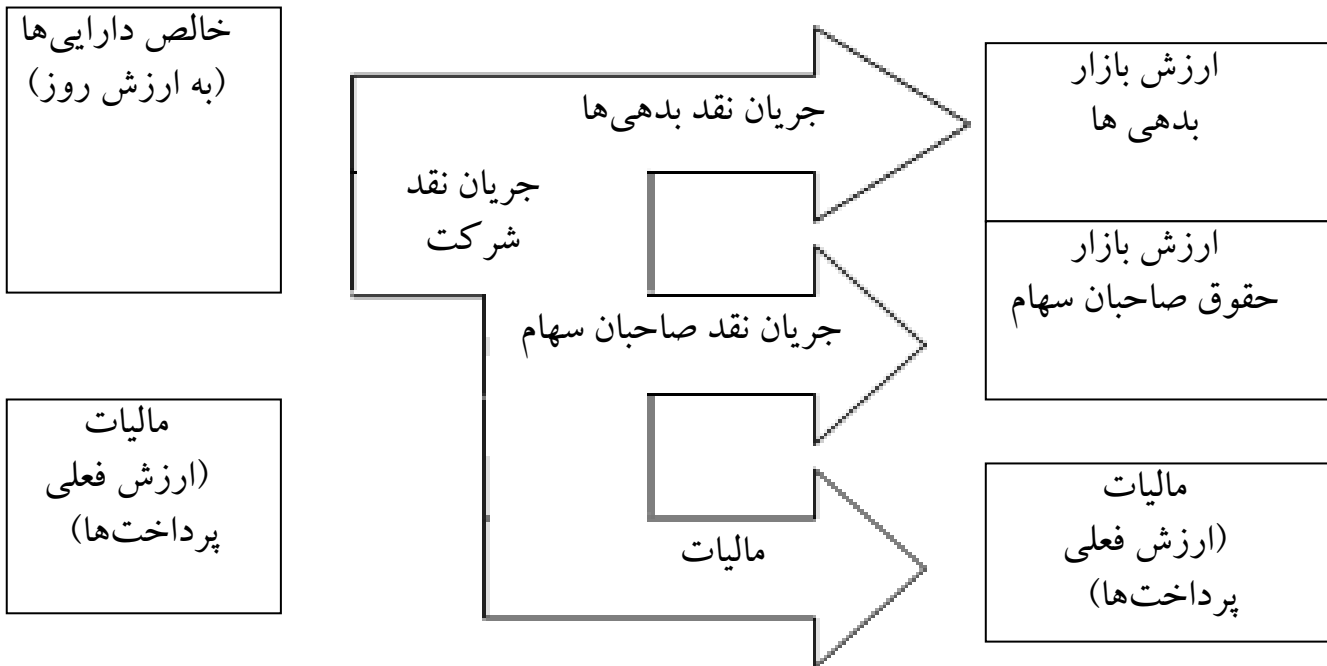
○. Accounting cash flow

معمولاً با دو مفهوم جریان نقدی سرو کار داریم:
جریان صاحبان سهام (Equity cash flow)
و جریان نقد شرکت (Firm cash Flow)
به معادلات زیر نگاه کنید:

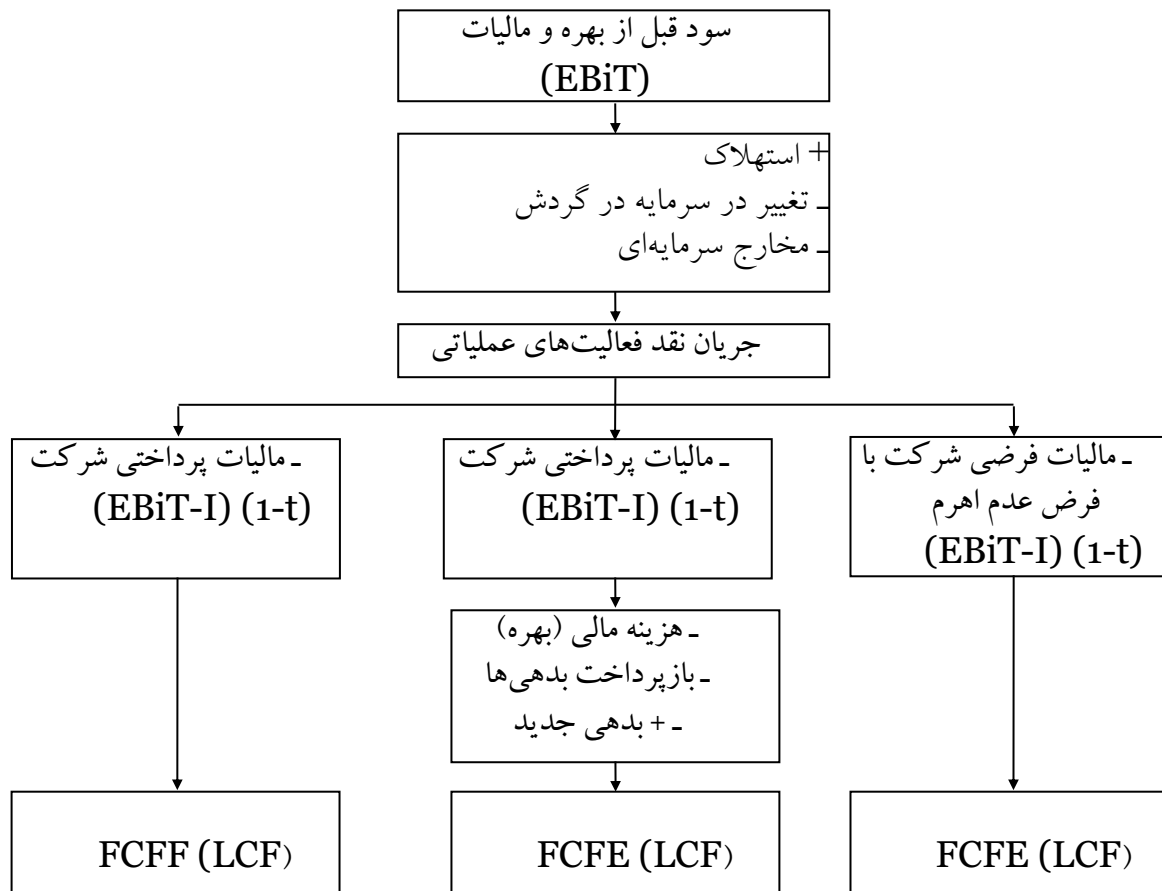
(۱) استهلاک + سود خالص = جریان نقد حسابداری

(۲) جریان نقد خروجی - جریان نقد ورودی طی دوره = خالص جریان نقد صاحبان سهام

(۳) خالص جریان نقد بدهی‌ها + خالص جریان نقد صاحبان سهام = جریان نقد شرکت



تبدیل سود به جریان نقدی



[1]. Leveraged cash flow (LCF)

[1]. Unleveraged cash flow (UCF)

CANSLIM

- واژه کانسلیم (CANSLIM) خلاصه شده روش سرمایه‌گذاری در بازار سهام است که توسط آقای ویلام انیل گسترش پیدا کرد.
- انیل مدیر مسئول و مؤسس روزنامه سرمایه‌گذاری بیزینس‌دیلی که یک روزنامه ملی تجاری است، می‌باشد. او همچنین رئیس سازمان پژوهش‌های سرمایه‌گذاری با نام ویلیام‌انیل و شرکت است. آقای انیل با مطالعه بزرگترین بازارهای سرمایه بین سال‌های ۱۹۵۳ تا ۱۹۸۵ میلادی ویژگی‌های مشترکی را در میان برخی از سهام مورد بررسی یافت و مشخصه‌های کلیدی آن را در کلمه مخفف شده CANSLIM جای داد

C=Current Quarterly Earnings

A=Annual Earnings Increases

N=New Products, New Mgt., New Highs

S=Supply and Demand

L=Leader or Laggard

I=Institutional Sponsorship

M=Market Direction

افزایش سود هر سهم در هر فصل

C = Current Quarterly Earnings Per Share:
The Higher, the Better

- برای آخرین سه ماه باید حداقل ۱۸ تا ۲۰٪ در مقایسه با همان فصل در سال گذشته رشد کرده باشد
- موارد غیر مترقبه را باید از EPS حذف کرد.
- به رشد تجمعی EPS باید توجه کرد.

به نرخ رشد فروش در فصلهای قبلی باید توجه کرد. این نرخ باید حداقل ۲۵٪ باشد.

باید سهام شرکت مشابهی را که در زمینه فعالیت شرکت مورد نظر کار میکند و رشد مشابهی با این شرکت دارد مدنظر قرار داد.

رشد سود سالانه

A = Annual Earnings Increases: Look for Significant Growth

- نرخ رشد مرکب سود سالیانه حداقل ۲۵٪ باشد
- رشد سود طی ۳ سال گذشته معنادار باشد

سود برآوردی مورد توافق اکثر تحلیل گران برای سال بعد باید کم تر از سال فعلی نباشد

ROE باید ۱۷٪ یا بیشتر باشد

جریان نقد عملیاتی برای هر سهم ۲۰٪ بیشتر از EPS باشد
سود باید ثبات و قوت داشته باشد و با ۳ سال گذشته سازگاری داشته باشد

توليدات جديد، افق‌هاى جديد، مديريت نوين

N = New Products, New Management, New
Highs: Buying at the Right Time

- افزايش قابل ملاحظه قيمت سهام معمولاً همراه با اتفاقات تازه است. اين قضيه ممكن است محصول يا خدمتى نو، مديريت جديد، فن‌آورى نوين باشد. يکى از شگفت‌آورترين نتايجى که انيل به آن دست يافت، تضاد اين نتايج با چيزى است که سرمايه‌گذاران نسبت به آن توجه نشان مى‌دهند. بجای تأکيد بر روى عملکرد بازار سرمايه سنتى "خريد سهم در پائين و فروش آن در قيمت بالا"

انيل مى‌گويد که در قيمت‌هاى بالا سهم را خريدارى کنيد و در قيمت‌هاى بالاتر بفروشيد. پژوهش انيل نشان داد که زمان ايده‌آل براى خريد سهم هنگامى است که قيمت سهام به يک محدوده جديد بالايى که پس از مدت دو تا ۱۵ ماه دوره ثبات و رکود است، برسد. برخى از جهش‌هاى قيمتى قابل توجه بعد از اين دوره زمانى اتفاق مى‌افتد و احتمالاً بنا به دليلى خط مقاومت سهم نيز شکسته مى‌شود

عرضه و تقاضا

S = Supply and Demand: Shares Outstanding Plus
Big Volume Demand

کوچک یا بزرگ بودن اندازه شرکت
هنگامی که سهام موجود در دست عده کمی از بازار است باید بازده
بیشتری را طلب نمود
سهام شرکت کوچک باید نوسان بیشتری داشته باشند

مدیران شرکتهای دارای ماکان متعدد ، عملکرد بهتری دارند
کاهش نسبت بدهی در ۳ سال گذشته علامت خوبی است

صنعت پیشرو یا وارفته

L = Leader or Laggard: Which Is Your Stock?

- خرید ۲ تا ۳ سهم در یک گروه صنعتی قوی
- استفاده از شاخص قدرت نسبی برای جدا کردن پیشروها از ضعیفها
- شرکتی که شاخص قدرت نسبی زیر ۰.۷۰٪ دارد ضعیف است

به الگوی قیمت‌های شرکت‌هایی که رتبه بیش از ۰.۸۰٪ میگیرند توجه کنید
از سهامی که عملکرد قیمت آن در دوره اصلاح قیمت‌ها اصلاح نشده است
پرهیز کنید

نهادهای حمایت کننده

I = Institutional sponsorship

- شرکتی که حامیان زیاد دارد را بخرید (بین ۳ تا ۱۰ حمایت کننده)
- کیفیت مالکان را بررسی کنید
- به افزایش و کاهش حامیان توجه کنید

از سهامی که بیش از حد معمول و معقول حمایت میشود اجتناب کنید

جهت بازار

M = Market Direction

- با روندهای بازار مبارزه نکنید
- سعی کنید که روزانه با جو عمومی بازار و جریان عقاید آشنا و آگاه باشید.
- با پیگیری روزانه این کار ممکن خواهد بود
- حجم زیاد خریده‌ها، بدون افزایش قیمت سهام میتواند علامت افزایش باشد
- از بزرگان درس بگیرید