

مدیریت سرمایه گذاری

INVESTMENT MANAGEMENT
FOR
ADVANCED STUDENT



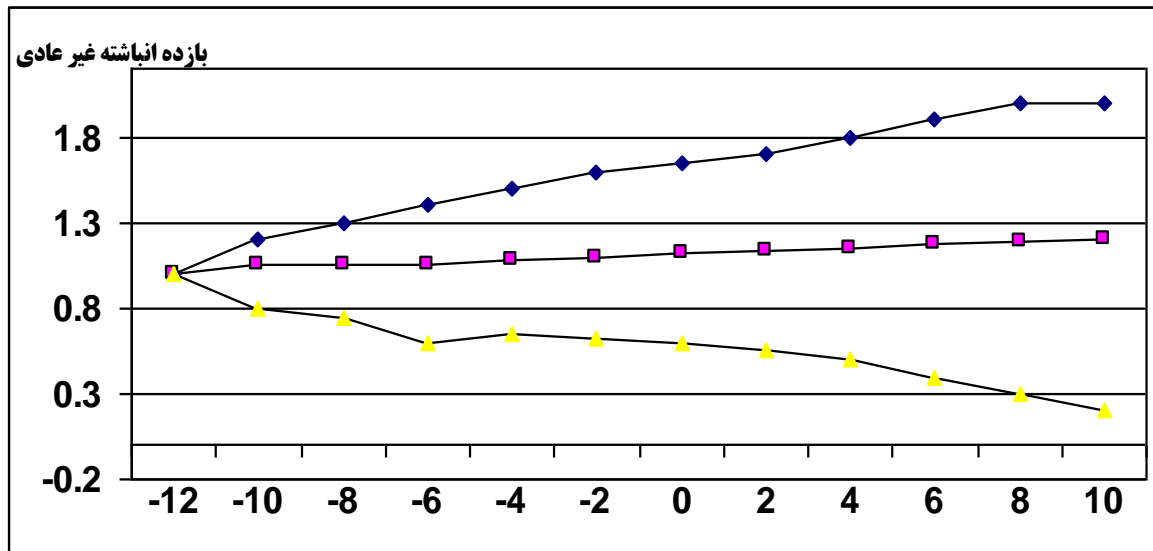
هشتم کارایی بازار



مطالعه بال و براون

- رابطه میان قیمت (بازدهی‌ها) سهام شرکتها و سود حسابداری
- آنها نمونه‌های خود را بر اساس شرکتهای دارای اخبار خوب و اخبار بد گروه بندی نمودند
- مقایسه‌ای بین بازده غیر عادی انباشته برای سبدها در طی سالهایی است که اخبار خوب و بد داشته‌اند.
- شرکتهایی که اخبار خوب داشتند به طور متوسط بازده غیر عادی مثبتی (ei) کسب نمودند بر عکس شرکتهایی که اخبار بدی داشتند به طور متوسط بازده غیر عادی منفی کسب نمودند .
- بال و براون به وضوح نشان دادند که بین سود و واکنش بازار سهام رابطه وجود دارد. (از حیث تجربی)



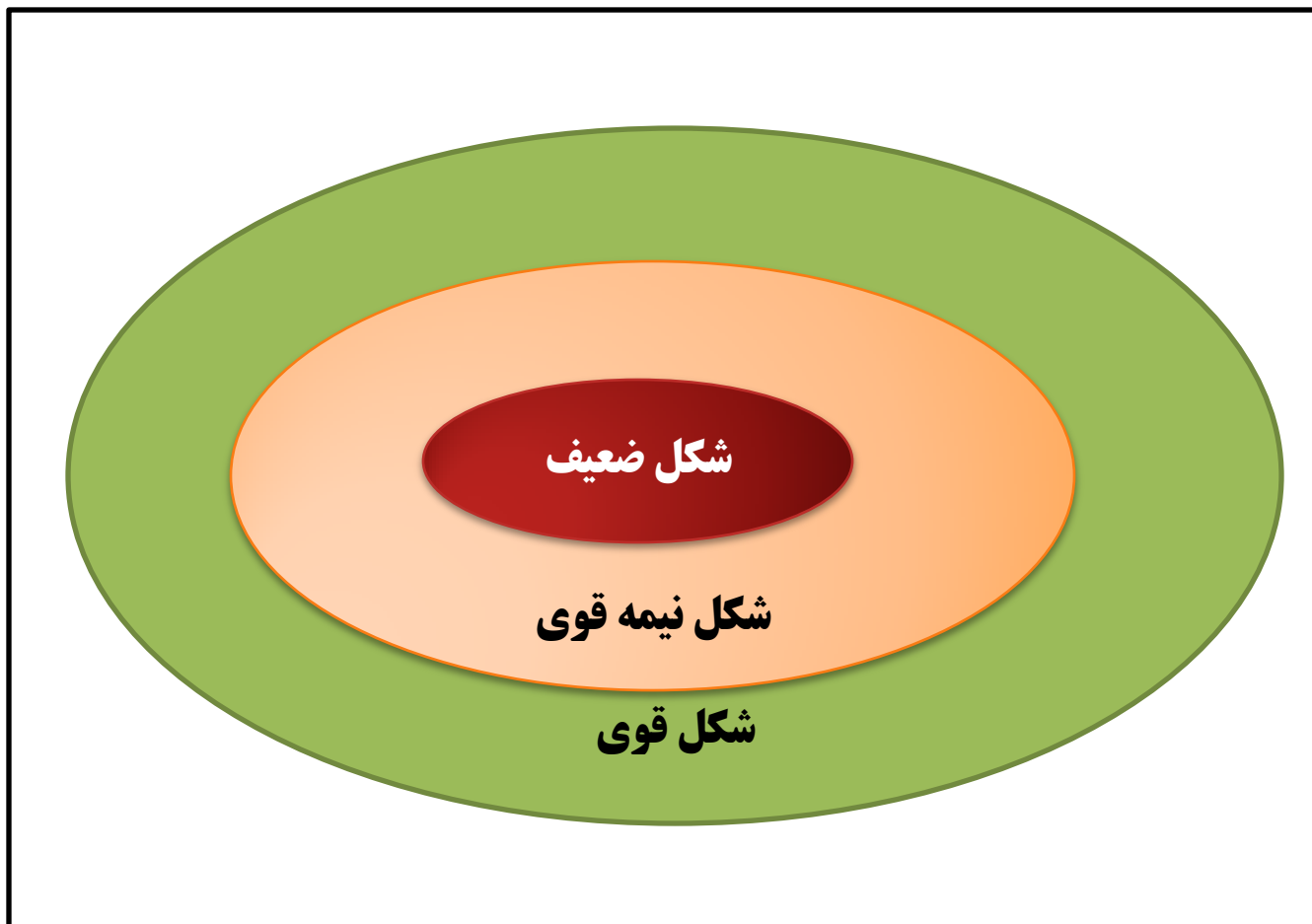


- درنمودار مزبور، واکنش غیر عادی بازار نسبت به اخبار خوب / بد در یک سال قبل از تاریخ اعلان سود بررسی شده است
- بیشتر محتوای اطلاعاتی سود به وسیله بازار از طرق متفاوتی، «قبل از اعلان سالیانه» پیش‌بینی می‌گردد. نتایج نشان می‌دهد که هنگامی که سود اعلام می‌شود بازار حرکت خود را پایان داده است و قیمت‌ها پرش نموده‌اند.
- بین ۸۰ تا ۸۵ درصد بازده غیرعادی قبل از انتشار گزارشات سالیانه تحقق می‌یابد
- تحقیق بال و براون انگیزه تحقیقاتی را درباره بررسی «محتوای اطلاعاتی» داده‌های حسابداری فراهم نمود

- 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



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



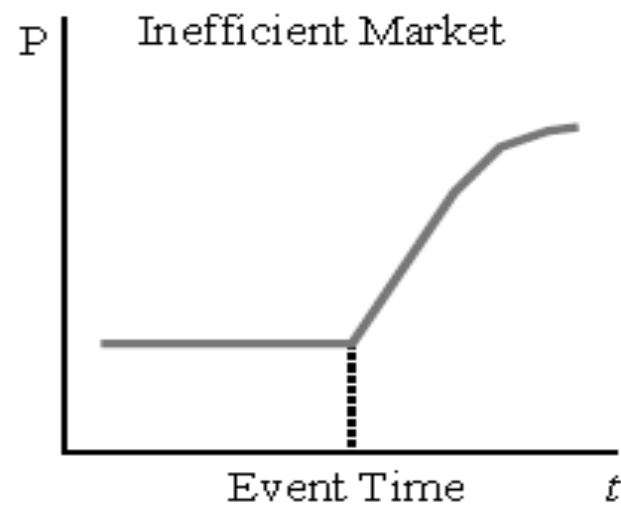
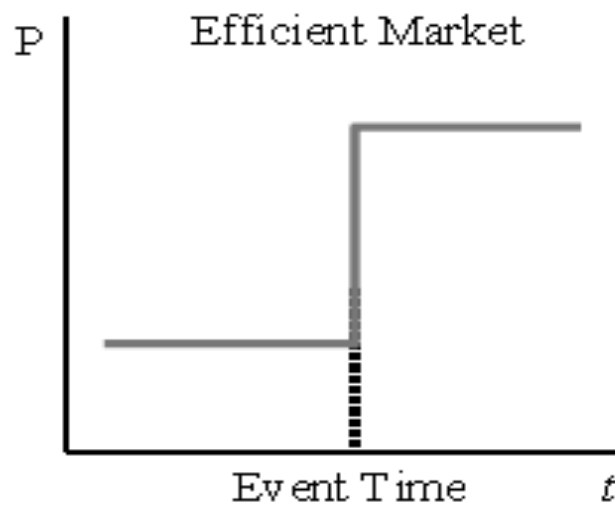


Figure 3. Market reaction to an unanticipated favorable event

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).

