

## مقدمه

عصر امروز عصر اطلاعات است و افرادی که از اطلاعات صحیح و قدرت تجزیه و تحلیل بیشتری برخوردار باشند در راه نیل به اهداف و برتری در بازار سرآمد ترند - تنوع محصولات و خدمات مختلف در بازار از یک طرف و وجود اطلاعات ناصحیح و فریبنده از طرفی دیگر لزوم بررسی دقیق اطلاعات و در نظر گرفتن تمامی جوانب را از طرف مصرف کننده یا سرمایه گذار بیش تاز پیش معلوم می نماید. این مطلب در مورد بازارهای عادی و خریدهای معمول و عادی نیز صادق است چه بسرد به اینکه فردی بخواهد قدم در بازاری چون بازار بورس اوراق بهادار گذارد که خرید و فروش و یا انتخاب اوراق مطلوب و مورد نظر به در نظر گرفتن عوامل بسیاری مرتبط است. اصولاً سرمایه گذار باید بررسی وسیعی در مورد خرید و فروش سهام عادی انجام داده و عوامل زیادی را مد نظر قرار دهد. زیرا که نقد ترین دارایی خود را تبدیل به اوراقی بهادار می کند که سود و زیان آن همواره با ریسک و خطر مواجه است. و اگر بدون توجه به یکسری عوامل اقدام به سرمایه گذاری نماید نتایج مطلوبی حاصل نمیشود. سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار نقش بسزایی در رشد و توسعه اقتصاد کشورها دارد و این مهم وقتی حاصل می شود که اطلاعات مربوط به تغییرات قیمت سهم به طور تمام و کمال در اختیار همه خریداران و فروشندگان قرار گیرد و از رانت اطلاعاتی و استفاده از اطلاعات محرمانه جلوگیری شود.

بورس اوراق بهادار تهران در حدود سال ۱۳۴۶ به طور متمرکز آغاز به کار کرد ولی به دلایل خاص مربوط به آن زمان و نیز با شروع انقلاب اسلامی و آغاز جنگ فعالیت آن به طور جدی متوقف گردید. پس از دوران جنگ و تقریباً از اوایل سال ۱۳۶۸ فعالیت مجدد بورس تهران شروع شد و به تدریج توسعه بیشتری یافت. این توسعه بویژه در سالهای اخیر نمود بیشتری یافته و شرکتهای زیادی متقاضی پذیرش در بورس اوراق بها دار بوده اند و چنانچه پیش بینی می شود امید است که ارزش آن P تا پایان سال ۱۳۸۴ به ۱۰۰ میلیارد دلار بالغ شود. در این میان تلاش زیلدی برای جذب پس اندازهای سرگردان افراد در دیگر نقاط کشور به سمت این بازار انجام پذیرفته است که افتتاح شعبات مختلف و آغاز به کار بورسهای منطقه ای در مراکز استانهای کشور میتواند گامی در این جهت دانست. تبلیغات انجام شده توسط رسانه های گروهی و مطبوعات نیز در جهت آشنایی هر چه بیشتر مردم به سرمایه گذاری در این بازار نیز قابل توجه است. در این میان هر چند تعداد خریداران و ارزش معاملات تغییر محسوسی یافته است اما همچنان تعداد زیادی از سرمایه گذاران به دلیل عدم شناخت کافی و عوامل مختلف دیگر ترجیح میدهند که از دور نظاره گر بورس اوراق بهادار باشند. متأسفانه در حال حاضر علی رغم اینکه بیش از ۳۰ سال است که بازار بورس کشور فعال می باشد اما تنها ۳ تا ۵ درصد افراد جامعه آن هم به طور غیر شفاف

حاضر به سرمایه گذاری در این بازار هستند در حالی که در برخی کشورها بیش از ۵۰ درصد افرا جامعه در بورس سرمایه گذاری می کنند ۱

تا کنون در کشور ما تحقیقات زیادی در زمینه بررسی تاثیر اطلاعات حسابداری و گزارشهای مالی در تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس انجام شده است. اما در این تحقیق مفهوم محتوی اطلاعاتی بر معنای کیفیت اطلاعات به صورتی عام مورد استفاده قرار گرفته است تا مشخص شود که سرمایه گذاران به چه نوع اطلاعاتی بیشتر توجه کرده و در تصمیم گیری خود چه نوع رفتاری را نشان می دهند، به عبارت دیگر آیا مبنای تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس ایران بر اساس تجذیه و تحلیل اطلاعات پردازش شده در قالب رونها، شاخصها، و پارامتر در یک افق زمانی بلند مدت است و یا تنها بر اساس تکیه بر اخبار و اطلاعات خام و جو عمومی بازار و دنباله روی از دیگران انجام میشود.

## تصمیم گیری و فرایند تصمیم

هر فرد در طول زندگی و حتی در طول روز مجبور به اتخاذ تصمیمات متعددی است. جهت اخذ بعضی از تصمیمات بررسی های دقیق و موشکافانه د ضروری بنظر نمی رسد ولی اتخاذ برخی از تصمیمات نیازمند بررسی های دقیق و مکالمات وسیع فنی و کارشناسانه است بنابراین تصمیم گیری در موضوعات مهم و حیاتی نباید بر مبنای حدس و گمان و مبتنی بر اطلاعات ذهنی باشد بلکه باید بر اساس اطلاعات، آمارها و گزارشهای مستدل، دقیق و یا به عبارت بهتر بر اساس حقایق عینی باشد

تعریف تصمیم گیری: در کتب مختلف از اصطلاح تصمیم گیری تعاریف زیادی ارائه شده است. برخی گفته اند که تصمیم گیری فرایندی راتشریح می کند که از طریق آن راه حل مسأله معینی انتخاب می گردد (۱) و برخی تصمیم گیری را به معنای انتخاب یک راه حل از میان راه حل های مختلف می دانند.

اما اگر بخواهیم تعریف جامعتری از تصمیم گیری ارائه نمائیم ممکن است آنرا انتخاب بهترین و منطقی ترین راه حل متصور از بین کلیه راه های ممکن بدانیم. بنابراین در مسأله تصمیم گیری باید راه حل انتخاب گردد که ما را سریعتر به هدف اصلی رسا نده و از نظر مطلوبیت بر دیگر راه حلها رجحان داشته باشد. اگر چنانچه نتایج راه حلها مشخص باشد تصمیم گیری بسیار آسان است ولی اگر از آینده و ارزشهای آتی صحبت شود باید درجه اطمینان به نتایج راه حلها در پرتو بررسی های دقیق علمی مشخص گردد. به عبارت دیگر باید احتمال خطر عدم نیل به نتایج راه حل های پیش بینی شده مشخص شود.

## نظریه های تصمیم گیری:

میان نظریه های عمده تصمیم می توان از دو نظریه کلاسیک رفتاری یاد کرد مهمترین مفروضات نظریه کلاسیک تصمیم گیری به شرح زیر است:

۱. هدف معین و معلوم است.
۲. کلیه راه حل های ممکن شناسایی می شوند و مورد بررسی قرار می گیرند.
۳. کلیه راه حل های ناشی از هر راه حل مورد توجه قرار می گیرد.
۴. اطلاعات، کامل و بطور رایگان در دسترس تصمیم گیرنده قرار دارد.
۵. تصمیم گیرندگان کاملاً عقلایی عمل می کنند.

با مفروضات فوق نظریه کلاسیک تصمیم گیری مورد انتقادهای بسیار شدیدی بوده است از جمله اینکه اهداف همواره مشخص نیست و یکی از مشکلات اساسی در تصمیم گیری، تعیین اولویت هاست، یعنی اینکه اهمیت چه هدفی از هدف دیگر بیشتر است. همچنین امکان بررسی راه حل‌های ممکن میسر نیست و رعایت این ضابطه، ممکن است تصمیم گیری را کاملاً غیر ممکن سازد و از طرفی هیچ تصمیم گیرنده ای هرگز نمی تواند کاملاً مطمئن باشد که کلیه نتایج ناشی از یک تصمیم را در نظر گرفته است و حتی بندرت می توان برای یک راه کار اطلاعات کاملی به دست آورد و کسب اطلاعات نیز معمولاً همراه با هزینه است. تصمیم گیرندگان نیز با توجه به محدودیتهای انسانی همواره تصمیمات عقلایی اتخاذ نمی کنند اما علی رغم انتقادات فوق، فرض تصمیم عقلایی بر دانش کامل مبتنی است، شرطی که هر چند غیر ممکن است ولی بیانگر توجه به نقش اطلاعات در تصمیم گیری است.

ایده اساسی نظریه رفتاری تصمیم گیری به وسیله سایمون، سائیرت و مارچ و سایر محققان توسعه یافته است. از نظر سایمون، تصمیم گیری به تفکر و انتخاب آگاهانه و سنجیده محدود نمی گردد بلکه متضمن انتخاب یک راه حل از میان کلیه راه‌های است که از نظر فیزیکی برای فرد ممکن است - اعم از اینکه از تمام شقوق ممکن آگاهی داشته یا نداشته باشد - بنابراین اصطلاح انتخاب به هیچ فرایند سنجیده ای دلالت نداشته بلکه به سادگی به این واقعیت اشاره دارد که اگر فرد راه حلی را برگزیند راه حل‌های دیگری وجود دارد که او در این راه از آنها صرف نظر کرده است.

در نظریه کلاسیک تصمیم گیری، فرض عقلایی بودن تصمیم گیرندگان مد نظر است در حالی که سایمون موضوع، معقولیت محدود شده، یا، عقلایی محدود، را مطرح می سازد که بر طبق آن چون انواع محدودیتها در فرآیند تصمیم گیری وجود دارد، لذا افراد نمی توانند تصمیمات عقلایی اتخاذ کنند. یکی از محدودت هایی که بر آن تاکید دارد فقدان اطلاعات اصلی است. بنابراین با توجه به انواع محدودیت ها، تصمیم گیرندگان به جای آنکه در جستجوی بهترین تصمیم در معنای اقتصادی آن باشند که نظریه کلاسیک تصمیم گیری تجویز می کرد باید به تصمیم، رضایت بخش، کفایت کنند.

در مجموع در نظریه رفتاری تصمیم گیری از مفهوم، عقلایی محدود، مفاهیم زیر استنباط می شود:

۱- تصمیمات همواره با یک سری کاستیها و با درجاتی از عدم درک واقعی طبیعت مسئله مورد نظر همراهند.

۲- تصمیم گیرندگان هرگز در ایجاد همه راه‌های ممکن برای اخذ تصمیم موفق نخواهند بود.

۳- راه حلها همواره با کاستی و نقصان ارزیابی می شوند زیرا پیش بینی تمامی نتایج مربوط به هر راه حل غیر ممکن است.

۴- تصمیم نهایی متوجه انتخاب راه حلی است که بر اساس برخی معیارها از درجه ای از رضایت بخشی بر خوردار است و به حداکثر رساننده نیست.<sup>(۱)</sup>

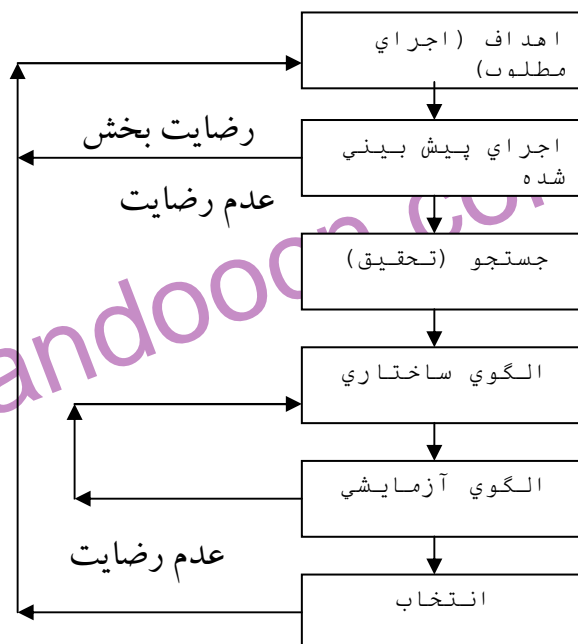
### الگوی تصمیم گیری

در هر دو نظریه، کلاسیک و رفتاری، استفاده از اطلاعات مورد تاکید است، اما واقعیت این است که نمی توان دقیقا مشخص کرد که تصمیمات افراد چگونه شکل می گیرد زیرا اولاً هر یک از افراد در تصمیم گیری خود عوامل خاصی را دخالت می دهد و ثانياً افراد نمی توانند فرایند تصمیم گیری خود را تشریح کنند، ثالثاً با تکنولوژی موجود نمی توان عملیات مغز انسان را بطور مستقیم مورد مطالعه قرار داد.

لذا ضروری است که راههای دیگری را در این مورد جستجو کرد. برای این منظور معمولاً با استفاده از الگو در تصمیم گیری، سعی می شود فرایند تصمیم گیری افراد توضیح داده شود.

الگو آن است که واقعیت گرفته شده و روابط بین متغیرها را نشان می دهد و می توان از آن برای پیش بینی در تصمیم گیری استفاده کرد الگوی تصمیم گیری معمولاً توصیف رویه ای است که آن اتخاذ تصمیم می شود.

یک الگوی کلی که برای تصمیم گیری انتخاب گردیده و بر استفاده از اطلاعات حسابداری در این مدل تاکید می گردد، به شکل زیر است:



۱- طاهری، محمدرضا، نقش اطلاعات حسابداری در تصمیم گیری، دانش مدیریت شماره ۱۳ تابستان

۱۳۷۱ صفحه ۲۱

این الگوی عمومی تصمیم گیری دارای ۶ مرحله است. در مرحله اول اهداف تصمیم گیرنده تعیین می شود. تصمیم گیرنده برای استفاده از الگو باید هدف نهایی خود را بشناسد. در مرحله دوم راه حل های متفاوتی که برای رسیدن به هدف تعیین شده و انجام آنها امکان پذیر است پیش بینی شده است. اگر اجرا از سطح پیش بینی فراتر شده باشد ممکن است تصمیم گیرنده سطح هدف مورد نظر را افزایش دهد و هدف مطلوبتری را در نظر بگیرد و اگر در حدود انتظار باشد برای رسیدن به هدف تعیین شده کوشش کند. اگر عمل و اجرا از سطح مورد انتظار کمتر باشد

تصمیم گیرنده در مرحله سوم که دشوارترین مرحله در کل فرایند تصمیم گیری است روشهای دیگری را برای عمل و اجرا جستجو می کند تا شاید فرصت بهتری برای رسیدن به هدف تعیین شده بدست آورد.

در مرحله چهارم تصمیم گیرنده برای انتخاب استراتژی مناسب از میان استراتژیهای مختلف یک الگو می سازد که آن اثرات استراتژیهای مختلف را بر معیارهایی که در قالب اهداف بیان شده اند و در و در محیط های متفاوتی ممکن است رخ دهد پیش بینی می کنند.

باید دانست که اطلاعات حسابداری در تمامی مراحل این الگو استفاده می شود اما کاربرد آن در مراحل

۲.۴.۶ اساسی است. (۱)

### فرایند تصمیم گیری خریدار و مصرف کننده

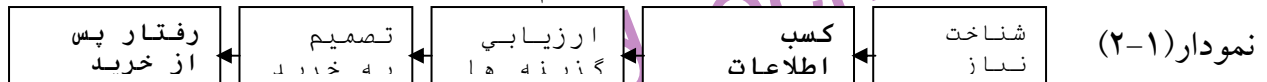
الگویی که در صفحات قبل توضیح داده شد از طرفی فرایند تصمیم گیری افراد بصورت کلی و در همه زمینه ها را توضیح می داد و از سوی دیگر بر استفاده از اطلاعات حسابداری و در آن تأکید می شد اما وقتی انسان تصمیم به خرید چیزی داشته باشد ممکن است این الگو دستخوش تغییراتی شود و برخی از مراحل آن تغییر یابد. چون فرایند سرمایه گذاری در بورس در واقع نوعی خرید تلقی می گردد که در آن فرد مبادرت به خرید اوراق بهادار و یا فروش آن می نماید لذا تصمیم داریم در صفحات آتی فرایند تصمیم گیری را از دیدگاه خریدار و با رویکردی رفتاری توضیح دهیم.



همانگونه که در نمودار (۱-۲) دیده می شود این فرایند شامل پنج مرحله شناخت نیاز . کسب اطلاعات ارزیابی گزینه ها تصمیم به خرید و رفتار پس از خرید می باشد بدیهی است که فرایند خرید مدت زمانی

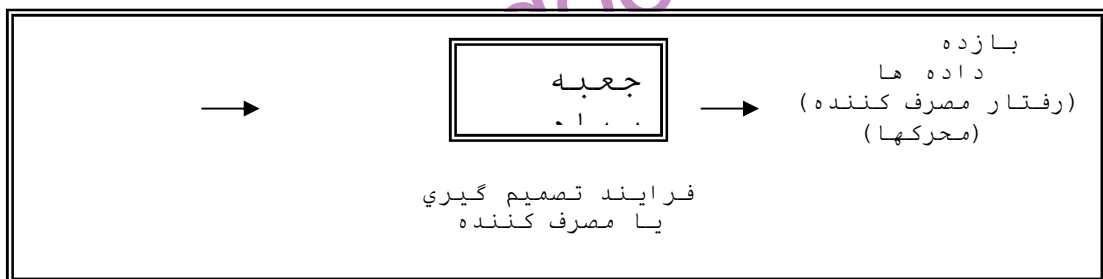
۱- طاهری ، محمد رضا ، نقش اطلاعات حسابداری در تصمیم گیری ، دانش مدیریت شماره ۱۳ تابستان ۱۳۷۱ صفحه ۲۲

پیش از خرید واقع می شود و تا مدت زمانی پس از خرید به طول می انجامد و بازاریابان وظیفه دارند کل فرایند خرید را مورد توجه قرار دهند و فقط به مرحله تصمیم خرید بسند نمایند



نمودار مزبور بیانگر این است که خریدار در مورد هر خریدی از پنج مرحله می گذرد و در مورد خریدهای روزمره و جاری خریداران از همه این مراحل نمی گذرند و گاهی نیز پس از گذراندن یک مرحله به عقل برمی گردند و مرحله پیشین را می گذرانند. ولی از آن جهت از نمودار ۱-۲ در مرحله تصمیم گیری استفاده می کنیم که در آن همه حالتی را ارائه کنیم که یک خریدار به هنگام خرید محصولی جدید و رویارویی با شرایط پیچیده با آنها روبرو می شود در فرایند تصمیم گیری نسبت به خرید سهام و اوراق بهادار نیز تقریباً تمامی این مراحل طی می گردد و هنگامی نیز که سرمایه گذار تصمیم به فروش سهام خود دارد مبتنی بر همان رفتار پس از خرید اوست .

باید توجه داشت که در فرایند مطالعه رفتار مصرف کننده ما عملکردهای ظاهری افراد شاهدیم لیکن فرایندهای مغزی که به بروز این رفتارها می انجامد را نمی توان مشاهده کرد بنابراین بهترین روش تحلیل رفتار تعبیر رفتار از مشاهدات می باشد فرایندی که یک فرد از طریق آن تصمیم گیری می کند مدل جعبه سیاه نامیده می شود یک جعبه سیاه (۱) حاوی عملکردهایی غیر قابل مشاهده بود و از دویخش اصلی تشکیل می شود. اول ویژگیهای شخصی خریدار است و بر شیوه ای که او این محرکها را به تصویر درمی آورد و در برابر آنها از خود واکنش می دهد اثر می گذارد و دوم فرایند تصمیم گیری خریدار است که بر رفتار او اثر می گذارد.



این شکل مدل ساده ای از رفتار مصرف کننده را نشان می دهد. داده ها شامل انواع اطلاعات لازم برای تصمیم گیری است که از مواردی چون آگاهی های تجاری، نظر دوستان و آشنایان و مطالعه مقالات و... بدست می آید. (۲)

## ۱) Black Box Model

(۲) رنجریان بهرام، «بازاریابی و مدیریت بازار» شرکت چاپ و نشر بازرگانی، آذر ۱۳۷۸، ص ۳۶

### مرحله اول) شناخت نیاز

فرایند خرید با شناخت نیاز شروع می شود و خریدار متوجه وجود مسأله یا یک نیاز می گردد یعنی در واقع خریدار متوجه اختلافی می شود که بین حالت واقعی و حالت مطلوب وجود دارد هنگامی که یکی از نیازهای معمولی شخص (گرسنگی یا تشنگی) بدون حد برسد که موجب ایجاد انگیزه یا تحریک درونی شود این نیاز این نیاز به صورت محرک درونی در می آید و ممکن است این نیاز بوسیله محرک بیرونی تشدید می شود مثلاً هنگامی که فرد از کنار یک نانویی می گذرد و دیدن نان تازه او را به اشتها می آورد (تحریک گرسنگی) گاهی محرکی که باعث تشخیص نیاز می شود یک عامل بیرونی است مثلاً با ملاحظه تیر بر جسته و درشت یک روزنامه یا یک علامت تجاری نیاز شکل می گیرد وقتی نیاز تشخیص داده شد مصرف کننده با انگیزه های متناقض ویا موارد رقابتی برای مصرف محدود خود واز جمله زمان و منابع مالی مواجه می شود مثلاً وجود دویست هزار تومان پس انداز فردا به فکر رفتن به یک مسافرت زیارتی تعمیر منزل ویا سرمایه گذاری آن می اندازد در باب سرمایه گذاری در اوراق بهادار نیز شمه اقتصادی و انگیزه کسب بازده بیشتر و سود موجب می شود که فرد از بین دیگر نیازها یی که بالقوه یا بالفعل در اطراف او هستند تصمیم به خرید سهام بگیرد.

### مرحله دوم) کسب و جمع آوری اطلاعات

یک خریدار که دارای محرکی است و انگیزه ای در او ایجاد شده است احتمالاً در پی کسب اطلاعات بیشتری برمی آید و گاهی نیز چنین نخواهد کرد اگر آنچه باعث انگیزه در مصرف کننده شده است بسیار قوی و مورد تقاضا در دسترس باشد احتمال خرید آن وجود دارد در غیر این صورت مصرف کننده این نیاز را به حافظه می سپارد و در حدود کسب اطلاعات بیشتری جهت تأمین آن برمی آید در آغاز ممکن است فرد به تجربیات خود رجوع کند و گاهی جهت کسب اطلاعات به کاوش خارجی دست می زند اصولاً میزان تلاشی که فرد در راه کسب اطلاعات بیشتری جهت تأمین آن برمی آید در آغاز ممکن است فرد به



تجربیات خود رجوع کند و گاهی جهت کسب اطلاعات به کاوش خارجی دست می زند اصولاً میزان تلاشی که فرد در راه کسب اطلاعات به عمل می آورد به عوامل زیر بستگی دارد (۱)

۱- میزان انگیزش یا نیرویی که وی را تحریک می کند

1) Kotler. Philip and Armstrong. Principles of marketing . eighth edition  
1999. P. 237

۲- مقدار اطلاعاتی که در آغاز کار در دست دارد

۳- ساده بودن فرایند جمع آوری اطلاعات و هزینه زمانی و پولی جمع آوری آن

۴- میزان خطر تصمیم گیری غلط و در نتیجه ارزشی که فرد برای اطلاعات اضافی قائل است

۵- میزان رضایتی که در سایه تلاش و کسب اطلاعات به دست می آورد

**در این راستا خریدار یا مصرف کننده می تواند از منابع زیر اطلاعات بدست آورد:**

۱- منابع شخصی: بستگان و دوستان و آشنایانی که مورد اعتماد مصرف کننده هستند

۲- منابع بازرگانی: تبلیغات واسطه ها شیوه بسته بندی

۳- منابع عمومی: رسانه های گروهی. سازمانهایی که درجه اعتبار نهادها و... را تعیین می کنند

۴- منابع تجربی: تجربه استفاده قبلی و امتحان آن

بنابراین با کسب اطلاعات بیشتر دانش و آگاهی مصرف کننده در مورد نوع محصول و... افزایش می

یابد

### تفاوت داده و اطلاعات

جهت کسب و جمع آوری اطلاعات باید تفاوت داده و اطلاعات را داشت زیرا این دو لغت هر چند هم

معنی نیستند اما بعنوان لغات مترادف استفاده می شوند. فرهنگ آکسفورد داده را به عنوان جمع

مفروضات و حقایقی از هر نوع توصیف نموده است اما واژه اطلاعات به این معنا بکار نمی رود و معنای

خاص تری دارد در واقع اطلاعات زیر مجموعه ای از داده هاست و هر قلم از داده ها معمولاً زمانی به

عنوان اطلاعات بکار می روند که انتظارات دریافت کننده آنرا تغییر دهند (۱)

cas pari سه مشخصه برای اطلاعات ذکر می کند.

۱. اطلاعات باید مفید و آموزنده باشند یعنی بتوانند تصمیم یک تصمیم گیرنده را تحت تأثیر قرار دهند.

۲. اطلاعات باید در مسیر انتخاب یک تصمیم از میان شقوق مختلف تصمیم. تصمیم گیرنده را یاری دهد.

۳. اطلاعات باید بتواند تغییری را در تصمیم یک تصمیم گیرنده ایجاد کند. بنابراین یک پیام در صورتی می تواند به عنوان یک اطلاعات مورد توجه قرار گیرد که این پیام بتواند تغییری در رفتار تصمیم گیرنده ایجاد نماید. اگر یک پیام مربوط به یک تصمیم نباشد و یا تصمیم گیرنده قبلاً از آن آگاهی داشته باشد در این صورت نمی توان آنرا اطلاعات دانست. چمبرز (chambers) عنوان می کند که نقش اطلاعات کاهش شک و تردید است. به این معنا که اطلاعات یک تصمیم گیرنده را به

---

۱) طاهری. محمدرضا. «نقش اطلاعات حسابداری در تصمیم گیری» دانش مدیریت شماره ۱۳ تابستان ۷۱ طرف اخذ یک تصمیم هدایت نمی کند. بلکه مبنای دقیق تری جهت اخذ تصمیم برای تصمیم گیرنده فراهم می آورد. (۱)

در حسابداری نیز بین داده و اطلاعات تفاوت وجود دارد. داده ها اندازه یا شرح یک موضوع و یا حادثه اقتصادی است اما اطلاعات. دانش مفیدی است که از داده های دریافتی حاصل می شود. به عبارت دیگر اطلاعات نوعی داده است که تأثیر مهمی بر دریافت کننده آن بگذارد و عدم اطمینان را کاهش دهد.

### ارزش اقتصادی اطلاعات

قدرت و قابلی های شگرف انسان عصر حاضر در جهان پر تحول و سراسر پر رمز و رازی که در آن زندگی می کنیم مرهون دستیابی به پیشرفته ترین و تازه ترین آگاهی هاست. تلاش بی وقفه در جهت حصول دانشها و آگاهی های بیشتر و مفیدتر. دوره کنونی تاریخ را به عصر «انفجار اطلاعات» تبدیل کرده است. اینکه اظهار می شود در هر دوره ۵ تا ۱۰ ساله آگاهی مردم به دو برابر افزایش می یابد و یا اینکه حدود ۸۵٪ از دانشمندان و محققان در عصر حاضر زندگی می کنند و نشانه گسترش شتابان حجم و اطلاعات و اصلاً انفجار اطلاعات در دنیای امروز است.

امروزه موفقیت هر فردی در گرو قدرت تصمیم گیری و اتخاذ تصمیمات بهتر و مناسبتر است و فردی که از اطلاعات استفاده می کند باید از توانایی تجزیه و تحلیل و مشخص کردن اطلاعات صحیح و مفید را از میان انبوه اطلاعات داشته باشد. باید گفت که نقش و اثر اصلی اطلاعات در کاهش تدید و نا

اطمینانی است. اگر عدم اطمینان وجود نداشته باشد در آنصورت اطلاعات و سیستم اطلاعاتی هم فاقد ارزش است. مثلاً اگر کسی به شما بگوید شما زنده اید. اطلاعاتی که می دهد گرچه صحیح ولی بی ارزش است زیرا در این مورد تردیدی وجود ندارد. بنابراین باید پذیرفت که اطلاعات فاقد ارزش ذاتی و مطلق است و اگر دارای ارزش است. این ارزش در رابطه با تصمیماتی است که با استفاده از اتخاذ می شود. به عبارت دیگر. هر نوع اطلاعات و یا اطلاعات مازاد بر اطلاعات موجود در صورتی دارای ارزش است که موجب بهینه تر شدن تصمیم و قضاوت استفاده کننده از آن میشود. باید دانست اطلاعاتی که از آن صحبت شد دارای ارزش اقتصادی است و مقصود از ارزش اطلاعات. ارزش مبادله اقتصادی آن است.

---

(۱) عباسی. حمیدرضا. «بررسی تأثیر صورتهای مالی و گزارش حسابرسان متتقل بر فرایند تصمیم گیری سرمایه گذاران» پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه شهید بهشتی. دانشکده علوم اداری. ۱۳۸۲

بنابر این ارزش اقتصادی اطلاعات برابر است با تفاوت ارزش اقتصادی تصمیمی که در صورت عدم وجود اطلاعات مازاد بعمل می آید و ارزش اقتصادی اقدامی که در پرتو اطلاعات مازاد و با استفاده از آن انجام می شود.

پس با توجه به تعریف فوق ارزش اقتصادی اطلاعات به سه عامل زیر بستگی دارد. (۱).

۱. اهمیت موضوعی که قرار است در مورد آن تصمیم گیری یا اقدام شود و از نظر شخص تصمیم گیرنده.

۲. میزان نا مطمئن بودن و تردید در شرایط تصمیم گیری.

۳. درجه صحت و کامل بودن اطلاعات.

### حسابداری به عنوان یک سیستم اطلاعاتی

خصوصیت اصلی حسابداری مربوط به خدماتی است که ارائه می نماید. یعنی تهیه اطلاعات مالی جهت استفاده کنندگان نقش حسابداران ثبت رویدادهای اقتصادی. انتخاب از میان توده اطلاعات و گزارش آنها به استفاده کنندگان است. در بیشتر موارد استفاده کنندگان از اطلاعات حسابداری خواستار تجربه مستقیم رویدادهای واقعی هستند. لیکن اطلاعات ارائه شده توسط سیستم حسابداری اطلاعات جایگزین محسوب می شوند. اما استفاده کنندگان نمی توانند اطلاعات اصلیه را بدست آورند و اگر هم به

اطلاعات اولیه دسترسی داشته باشند نمی توانند این اطلاعات را جذب نمایند. با توجه به جدا شدن مالکیت شرکتها از مدیریت آنها و همچنین افزایش گروههای ذیعلاقه به آگاهی فعالیت شرکتها. حسابداری به عنوان یک سیستم ارتباطی می تواند نیازهای اطلاعاتی گروههای ذینفع را از طریق تهیه گزارشهای مالی و گزارشهای خاص برآورده نماید و از این طریق بین گروه های استفاده کننده و شرکت ارتباط برقرار نماید (۲)

منظور از سیستم حسابداری روشهایی است که اطلاعات مالی یک مؤسسه و فعالیت های آن به این وسیله جمع آوری شده. پردازش می شوند و نهایتاً انباشته شده و در مواقع لزوم در اختیار افراد داخل و یا خارج مؤسسه قرار می گیرد.

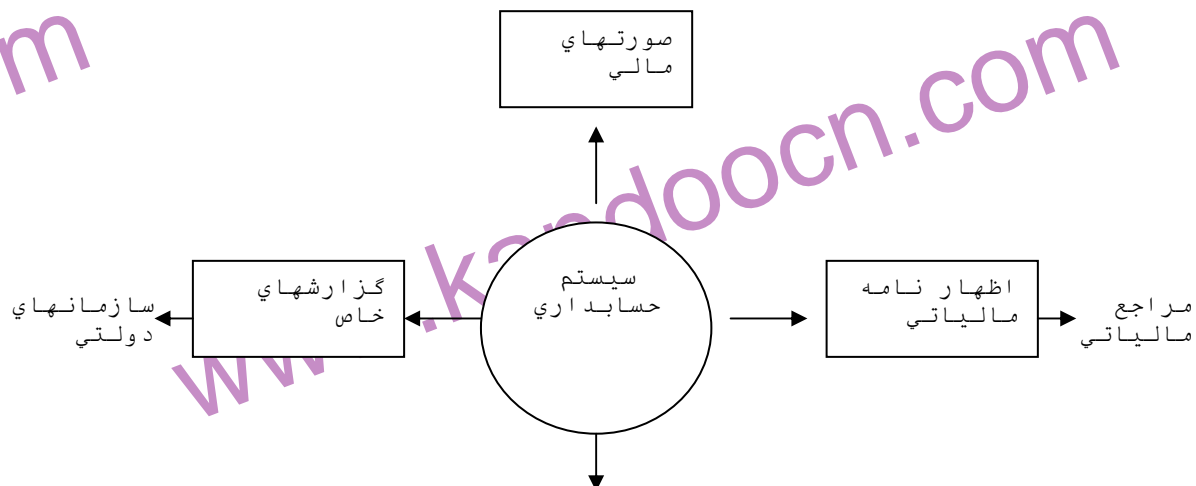
۱) نیک طره. امیر حسین. «ارزش اقتصادی اطلاعات» تدبیر شماره ۲۱. اردیبهشت ۱۳۷۰ صفحه ۱۶

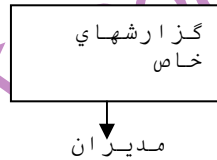
۲) Bursn and Hendrickson. The Accounting Sampler. Mc Graw Hill. 1976

می توان فرض کرد که هر نوع اطلاعاتی از سیستم حسابداری گرفته شده و یا در آن سیستم وجود آمده باشد اطلاعات حسابداری است چه در یک صورت مالی و یا در یک گزارش خاص و یا حتی در یک گزارش شفاهی ارائه می شود. (۱)

از طریق نمودار زیر می توان ارتباط بین سیستم حسابداری و گروه های اتفاده کننده را نشان داد. (۲)

مدیران - سرمایه گذاران - مشتریان عمده - تحلیل گران مالی - مراجع عالی و اقتصادی





## محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی

حسابداری یکی از فعالیتهای خدماتی است که نقش آن ارائه اطلاعات کمی با کیفیت و ماهیت مالی درباره مؤسسات است. به منظور آنکه از اطلاعات مالی در تصمیم گیریهای اقتصادی استفاده شود. صورتهای مالی اساسی بعنوان ابزاری کارآمد مورد استفاده قرار می گیرد. اطلاعات مالی ابتدا گروه بندی و انباشته شده و سپس از طریق سیستمهای حسابداری در صورت مالی منعکس می گردد. صورتهای مالی اساسی شامل: ترازنامه که مبین وضعیت مالی شرکت در یک تاریخ مشخص از زمان است. صورت سود و زیان و سود (زیان) انباشته که بیانگر نتایج عملیات در طول یک دوره مالی است.

### 1) Ibid

۲) مصطفی علیمدد و نظام الدین ملک آرائی. «اصول حسابداری». جلد اول. چاپ سوم. سال ۱۳۷۳  
نشریه شماره ۷۸.

صورت گردش وجوه نقد که نمایانگر جریان ورود و خروج وجه نقد و توان نقدینگی واحد تجاری در طول یک دوره مالی است و سایر اطلاعات مورد نیاز که از طریق یادداشتهای پیوست صورت های مالی افشاء می گردند می باشند. البته به دلیل وجود نیازهای خاص استفاده کنندگان از اطلاعات و وقایع مالی شرکت که ممکن است در صورتای مالی درج نگردیده باشد گزارشهای مالی تهیه می گردند. گروههای استفاده کننده از گزارشهای مالی از اقشار و افراد مختلف اجتماع با هدفها و سطوح آگاهی متفاوت است. به این ترتیب گزارشهای مالی که بتواند اطلاعات مورد نیاز تمام استفاده کنندگان را فراهم آورد میسر نیست. البته گزارشهای مالی به مفهوم عام کلمه در بر دارنده اطلاعات عمومی مالی است و به صورتهای مالی محدود نمی شود. (۱)

## مرحله سوم) ارزیابی گزینه ها

گردآوری و کاوش اطلاعات باعث می شود که مسئله مصرف کننده آشکارتر گردد و معیارهایی برای خریدار فراهم شود. معیارهای خرید برای هر مصرف کننده ای متفاوت است و هر مصرف کننده ای با توجه به شرایط و موقعیت خاص خرید برای ارزیابی گزینه ها از روش خاصی استفاده می کند. معیارهای موجود جهت خرید ممکن است عینی (مثل کیفیت) و یا ذهن (مانند پرستیژ و وجهه اجتماعی) باشد. به عبارت دیگر در برخی از موارد یک خریدار به شیوه بخردانه عمل می کند و محاسبات دقیق انجام می دهد و در برخی دیگر از موارد همین مصرف کننده هیچ نوع ارزیابی انجام نمی دهد و تنها به نوعی هوس و قضاوت شهودی و استفاده از اطلاعات خام بسنده می نماید. گاهی یک مصرف کننده خودش تصمیم به خرید می گیرد و گاهی از نظر دوستان و ... استفاده می کند و در بعضی موارد هم از راهنمایی های خاص بهره می برد و به سراغ کارشناسان و خبرگان فن می رود.

## مرحله چهارم) تصمیم خرید

اصولاً منظور از تصمیم خرید این است که خریدار در صدد بر می آید آنچه از نظر او بهترین است خریداری کند. ولی بین قصد خرید و تصمیم خرید دو عامل قرار می گیرد:

۱. نگرش دیگران در تصمیم ما تأثیر بسزایی دارد.

---

۱) علی ثقفی. «مبانی نظری استانداردهای حسابداری برای واحدهای انتفاعی» بررسی های حسابداری. تابستان ۱۳۷۱. شماره ۱. ص ۹

۲. عوامل موقعیتی غیر منتظره: یعنی ممکن است خریدار بر مبنای عوامل چون در آمد مورد انتظار قیمت مورد انتظار. شرایط مناسب بازار و یا مزایای بالقوه موجود قصد خرید نماید.

ولی رویدادهای غیر منتظره قصد خرید را تغییر دهد. مثلاً در مورد خرید سهام و اوراق بهادار. سرمایه گذار که عوامل مربوط به سهم را در نظر گرفته و ریسک و بازده آنها را مد نظر قرار داده است ولی یکمرتبه شوکی سیاسی یا اقتصادی بر کشور حاکم شود و یا شرایط جنگ و نابسامانی پیش آید و تمام تدبیرات انسان را نقش بر آب نماید. بنابراین سرمایه گذار در هنگام تمیم گیری تنها در حوزه ریسک غیر سیستماتیک می تواند ریسک خرید خود را به حداقل ممکن برساند ولی در برابر ریسک سیستماتیک که مربوط به کل بازار و سهام کلیه شرکتها می باشد تسلیم و سربزیر است.



## مرحله پنجم) رفتار پس از خرید

خریدار پس از انتخاب و خرید محصول و یا دارایی مورد نظر یا راضی خواهد بود و یا از انتخاب و تصمیم خود ناراضی می باشد. در این باب لازم است تا به رابطه بین «انتظارات مصرف کننده و خریدار» و «عملکرد واقعی مورد تصور» توجه کرد. اگر دارایی خریداری شده از حد مورد انتظار کمتر باشد خریدار ناامید و ناراضی می شود. و اگر از حد انتظار فراتر رود مصرف کننده شاد و مسرور می شود. معمولاً مصرف کنندگان انتظارات خود را بر ایه اطلاعاتی می گذارند که از منابع مختلفی کسب کرده و یا با تجزیه و تحلیل خود بدان دست یافته اند. این انتظار همان نرخ تنزیلی (k) می شود که در بازار بورس جریانهای نقدی آتی را نیز با همان نرخ تنزیل می کنند. بنابراین اگر خالص ارزش فعلی سرمایه گذاری فرد مثبت نباشد در صورت ممکن اقدام به فروش اوراق بهادار خود و جایگزین آن با اوراق دیگر و یا بطور کل خروج از بازار می گردد. نکته ای که در این جا لازم است مورد توجه قرار گیرد رابطه بین منابع اطلاعاتی و رفتار پس از خرید است. یعنی اگر فرد سرمایه گذار انتخابش بر اساس تجزیه و تحلیل درست و منطقی اطلاعات بوده و تنها بر اخبار و شایعات و اطلاعات خام بسنده نکرده باشد مطمئناً پس از خرید از رضایت و مطلوبیت بیشتری برخوردار خواهد بود.

## انواع حل مسأله خرید

گاهی خریدار مسایل پنج گانه فرایند تصمیم گیری خرید را دنبال نمی کند و بسته به نوع میزان و اهمیت موضوع خرید بعضی از آنها را نادیده می گیرد. خریدهها و محصولات که تصمیم گیری در مورد آنها مشکل تر است و دقت و بررسی بیشتری را می طلبد دارای یکی از این سه مشخصه است:

۱. گران و پر هزینه است

۲. ممکن است ممکن است پیامدهای فردی و اجتماعی جدی ای داشته باشد.

۳. برای خریدار دارای نقش و ارزش ویژه ای است.

هنگامی که انسان مبادرت به خرید خانه مسکونی می نماید و یا تصمیم می گیرد که پس انداز و سرمایه خود را سرمایه گذاری کرده و وارد جریان اقتصادی نماید. نوع تصمیم گیری و نوع دقت و نگاه او به اطلاعات بسیار بیشتر از زمانی خواهد بود که قصد خرید یک خود کار را خواهد داشت. پژوهشگران برای فرایند خرید مصرف کننده سه روش کلی را با توجه به درجه اهمیت محصول برای مصرف کننده و آگاهی او از چند و چون محصول بر شمرده اند که عبارتند از (۱):

۱. **حل مسأله معمولی:** در مورد محصولاتی ساده و معمولی مانند خرید صابون. شیر و ... خریدار در زمان کوتاهی مسأله را تشخیص می دهد و تصمیم خود را می گیرد. برای جستجوی اطلاعات خارجی و ارزیابی گزینه ها و نیازمند تلاش زیادی نیست. تصمیم گیری خرید معمولاً به صورت عادت در می آید. به طور کلی این روش در مورد محصولاتی که ارزش زیادی نبوده و در مقابل مصرف زیادی دارند دید می شود.

۲. **حل مسأله محدود:** در این روش خریدار معمولاً در جستجوی اطلاعات و استعانت از دوستان برای ارزیابی راه چاره هاست. در مورد اینگونه مسائل وقت و تلاش بیشتری نسبت به محصولات معمولی لازم است. مثلاً انتخاب یک رستوران برای صرف شام یا خرید یا خرید یک اتو و ... را می توان از این موارد دانست.

۳. **حل مسأله پیچیده:** در این روش هر یک از پنج مرحله فرایند تصمیم گیری خرید مورد استفاده قرار می گیرد و زمان و تلاش بسیاری برای جستجوی اطلاعات خارجی و شناسایی و ارزیابی گزینه ها لازم است. محصولات پیچیده و با تکنولوژی بالایی چون کامپیوتر سیستم های صوتی و تصویری و از این دست مواردی هستند که برای اولین بار از جنبه های گوناگون بررسی و ارزیابی می شوند

---

(۱) روستا. احمد ونوس. داود. ابراهیمی. عبدالمجید. «مدیریت بازاریابی» انتشارات سمت. ۱۳۸۱. ص ۱۱۶ و شرکت هایی نیز که چنین محصولاتی را عرضه می کنند تلاش چشمگیری در جهت آگاه کردن و آموزش دادن مصرف کنندگان خود انجام می دهند.

یرمیه گذاری در سهام و اوراق قرضه را نیز باید جزء مسایل پیچیده ای دانست که نیاز به ارزیابی و بررسی دقیق و همه جانبه و طی نمودن مراحل مختلف فرایند تصمیم گیری داد. در این راستا فرد سرمایه گذار اطلاعات بسیاری از جمله اطلاعات حسابداری. مالی و ... را بررسی نموده و حتی در صدد دستیابی به اطلاعات محرمانه بر می آید تا بتواند با لاترین بازده و منفعت را کسب نماید و بعد از بازدهی

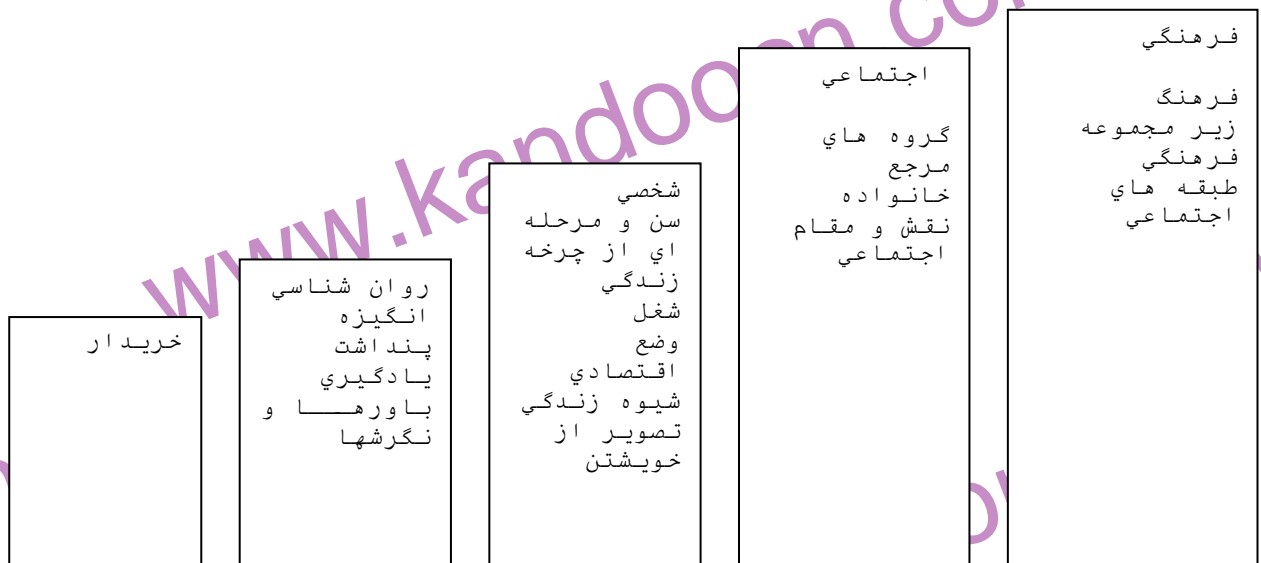
مناسب آنرا به قیمتی معقول بفروشد. باید دانست که عوامل زیادی در فرایند تصمیم گیری خرید بر تصمیم و نحوه عمل خریدار اثر دارند که شاید همه آنها را نتوان برای خرید سهام و سرمایه گذاری در اوراق بهادار تعمیم داد. در ادامه بحث سعی می شود این عوامل به صورتی مختصر توضیح داده شود و رابطه بعضی از آنها با چگونگی رفتار سرمایه گذار در بورس اوراق بهادار تشریح گردد. البته می توان گفت که هر یک از این عوامل می توانند بر رفتار سرمایه گذار در خرید و فروش سهام تأثیر گذارند که پرداختن به هر موضوعی خاص نیازمند تحقیق جداگانه و بحثی دیگر است.

### عوامل مؤثر در فرایند تصمیم گیری خرید

فرایند تصمیم گیری خرید تحت تأثیر عوامل گوناگونی است که مهم ترین آنها شامل عوامل فرهنگی اجتماعی. شخصی و روانی می گردد. هر چند که باز در پایان نمی توانند هیچ کنترلی بر این عوامل داشته باشند. ولی بدان معنی نیست که از آن غافل بمانند.

نمودار ۲-۲ این عوامل و زیر مجموعه های آنان را نشان می دهد.

نمودار ۲-۲: عوامل مهم بر تصمیم گیری خریدار



### ۱. عوامل فرهنگی

عوامل فرهنگی می توانند گسترده ترین و ژرف ترین اثرات را بر رفتار مصرف کننده بگذارند و بازاریاب باید نقشی را که فرهنگ خریدار. زیر مجموعه های فرهنگی و طبقه اجتماعی بر رفتار او می گذارد درک کند.

## فرهنگ

عبارتست از مجموعه ای از نمادها، نهادها و روشها که در یک جامعه از نسلی به نسل دیگر منتقل می شود و تعیین کننده رفتار انسانهاست.

این نمادها ممکن است نا ملموس (مانند تلقیات، باورها و ارزشها و زبان) و یا ملموس (مانند ابزار، مسکن محصولات و کارهای هنری) باشد. باید توجه داشت که فرهنگ در طول زمان تغییر می یابد و الگوهای جدید جانشین الگوهای کهنه و قدیمی می شوند و بنابراین رفتار مصرف کننده و طرز فکر و تصمیم او نیز دستخوش تغییر قرار می گیرد و این نکته ایست که بازاریابان باید بدان توجه ویژه داشته باشند.

## زیر مجموعه های فرهنگی

جوامع دارای تعداد زیر مجموعه فرهنگی<sup>(۱)</sup> یا گروههایی از مردم با سیستم های ارزشی مشترک هستند که آنها را بر اساس تجربه مشترک زندگی و قرار گرفتن در شرایط مشابه به دست آورده اند. این زیر مجموعه های فرهنگی عبارتند از:

ملیت، مذهب، نژاد و ناحیه جغرافیایی بسیاری از این زیر مجموعه های فرهنگی می توانند بخشهای مهمی از بازار را تشکیل دهند و بازار یابها برنامه های بازار یابی خود را به گونه تنظیم کنند که با این نیازها سازگار باشند.

## طبقه اجتماعی

تقریباً هر جامعه ای دارای طبقه های اجتماعی مختلف است. طبقه اجتماعی از جمله بخشهای شناخته شده و نسبتاً دائمی است که افراد متعلق به هر طبقه دارای ارزشها، منافع و رفتارهای خاص خود هستند. عوامل تعیین کننده طبقات در جوامع مختلف یکسان نیستند. عواملی مانند ثروت، درآمد تحصیلات مدرک و وابستگی های فامیلی و محلی نمونه هایی از عواملی هستند که طبقات را تعیین می کنند. بنابراین با توجه به هر طبقه نیازها و خواسته ها نیز تغییر می یابند و نحوه برخورد با طبقات مختلف از عوامل مهمی است که باید بدان توجه شود

1) subculture

تا ضمن رعایت ارزشها و باورهای هر طبقه رضایت آنان نیز کسب گردد.

## ۲. عوامل اجتماعی

## گروه های مرجع

باید توجه داشت که در هر جامعه ای معمولاً بسیاری از خریدها تحت تأثیر دیدگاه ها، ایده ها و نظر های گروه های دیگر قرار می گیرد. گروه های مرجع در جوامع مختلف متفاوت اند. از بازی بچه ها و نوع توقعات آنان تا خرید مسکن. کامپیوتر و حتی انتخاب نوع سهام جهت سرمایه گذاری آثار گروه های مرجع کاملاً مشهود است. در بعضی از جوامع هنرمندان ورزشکاران چهره های شاخصی روز و حتی سیاستمداران و دانشمندان نقش گروه های مرجع را ایفا می کنند. بطور خلاصه می توان گفت که یک گروه مرجع هر فرد یا گروهی است که در شکل دادن ارزشها نگرشها یا یک راهنمایی خاصی رفتاری به عنوان مرجعی برای فرد عمل می کند. این مفهوم اساسی دیدگاه با ارزشها در جهت درک تأثیر دیگر افراد بر اعتقاد نگرشها و رفتار مرف کننده و خریدار ایجاد می کند (۱) افراد کارشناس خبره. و مطلع در هر جامعه کسانی هستند که نظر آنان مورد پذیرش بسیاری از افراد دیگر قرار می گیرد. عواملی چون تجربه و میزان در اختیار داشتن اطلاعات. اعتبار. و قدرت گروه های مرجع و نیز وضوح و شفافیت کالای مورد نظر در مقبولیت گروه های مرجع تأثیر گذار می باشند. (۲) گروه های مرجع الزاماً چهره های شناخته شده و مشهور نیستند و گاهی یک فرد شیک پوش خوش بیان و خوش رفتار نیز ممکن است الگو یا مرجع قرار گیرد. (۳)

## خانواده

اعضای خانواده و یا کسانی که به نحوی در یک جا با هم زندگی می کنند در تصمیم گیری خرید بسیاری از محصولات مؤثرند. انسان تحت تأثیر این عوامل قرار می گیرد و خواسته هایی دارد که ناشی از اوضاع خاص و عضویت او در این نهادهاست. خانواده تعیین کننده بسیاری از ارزشها و تلقیاتی اصلی فرد است. اندازه خانواده نیز در تصمیم خرید و نوع محصول مؤثر است. مثلاً در خرید لوازم خانه مسکن. اتومبیل و... اندازه خانواده مؤثر است.

1) leon G. schiffman and leslie lazar kanuk. (consumer behavior) , prentice Hall , Zooo, P.264

۲. همان منبع ص ۲۶۶

۳. روستا. احمد. مدیریت بازاریابی. انتشارات سمت. ۱۳۸۱. ص ۱۲۰.

## نقش و مقام اجتماعی

یک فرد عضو گروه های مختلف است و به چندین گروه تعلق دارد. وضع یا موقعیت فرد در هر گروه بر حسب نقش و مقامی که در گروه دارد تعیین می شود. نقش شامل فعالیت هایی است که افراد در رابطه با کسان دیگری که در آن جمع وجود دارد انجام می دهند و هر نقشی دارای نوعی مقام و گویای احترامی است که جامعه برای آن مقام قائل است و اغلب افراد نیز سعی می کنند محصولاتی را خریداری نمایند که باعث افزایش مقام اجتماعی آنان شود.

## ۳. عوامل شخصی

### سن و مرحله زندگی

مسئلاً افراد در طول زندگی خود در هر مرحله ای از زندگی کالاها و خدمات گوناگونی خریداری می کنند. همچنین مرحله زندگی که فرد در آن قرار دارد بر نوع خرید او اثر می گذارد. اعضای خانواده در طول عمر خود و با گذشت زمان مراحل مختلفی از حیات خانوادگی را پشت سر می گذارند و در نتیجه نازها، نوع و مقدار اطلاعات کسب شده و ارزیابی و در نتیجه تصمیم آنها در خرید متفاوت خواهد بود.

### شغل

شغل فرد بر کالاهایی که می خرد اثر می گذارد زیرا هر شغل نیازهای خاص خود را دارد و فرد برای رفع آن نیازها به محصولات و کالاها و خدمات متفاوتی احتیاج پیدا خواهد کرد. شرکتها نیز باید به شغل گروه های هدف خود توجه کنند و خدمات خود را با توجه به آن عرضه نمایند.

### وضع اقتصادی

شرکتها همچنین به میزان پس انداز در آمد نرخ بهره ای که افراد می توانند بدون وسیله محصولات یا کالاهایی را خریداری کنند توجه می نمایند.

زیرا وضع اقتصادی شخص بر نوع محصولاتی که فرد اثر می گذارد.

### شیوه زندگی

افرادی که به یک زیر مجموعه فرهنگی، طبقه اجتماعی و یک شغل خاص تعلق دارند. احتمالاً دارای شیوه های زندگی متفاوتی می باشند. شیوه زندگی چیزی بیش از شخصیت یا طبقه اجتماعی است که فرد در آن قرار می گیرد و آن الگوی کاملی از تنشها و واکنش های فرد در زندگی است و بر حسب روان نگاری ابراز می گردد و مقصود از روان نگاری تعیین سه بعد اصلی مصرف کننده است که شامل نوع فعالیت، علاقه و دیدگاه او می باشد.



## شخصیت و تصویر خویشتن

منظور از شخصیت. ویژگی های روانی منحصر به فردی است که باعث واکنشهای نسبتاً پایدار و طولانی فرد در برابر محیط می گردد. معمولاً شخصیت را بر حسب ویژگیهایی چون اعتماد به نفس. اتکا به خود. صمیمی و گرم بودن. استقلال. سازگاری و تهاجم و حالت دفاعی به خود گرفتن بیان می کنند. آنچه مهم است دانستن این مطلب است که در بررسی رفتار مصرف کننده و خریدار در امر خرید شخصیت فرد نقش مهمی دارد. مثلاً تولید کنندگان به این نتیجه رسیده اند که کسانی بیشتر طرفدار قهوه هستند از نظر اجتماعی گرم و صمیمی هستند. بنابراین یک شرکت معروف در تولید قهوه به نام استارباکس در تبلیغات خود افرادی را نشان می دهد که با آرامش خاطر نشسته اند و در حالی با همتایان خود گرم و صمیمی می باشند مشغول صرف قهوه هستند.

## ۴. عوامل روانی

### انگیزش

انگیزه نیروی زاینده ای است که باعث رفتاری می شود تا نیازی ارضاء گردد از آنجا که تصمیم به خرید از ایجاد نیاز سرچشمه می گیرد. شرکتها و بازاریابان می کوشند تا این نیازها را تحریک کنند البته نیازهای بشر نا محدود است اما روان شناسان نیاز های انسان را دارای سلسله مراتبی می دانند (طبق نمودار سلسله نیازهای مازلو) و تا زمانی که نیازهای مرتبه پایین تر برآورده نشود فرد در حدود ارضاء نیازهای مرتبه بالاتر بر نمی آید.

### ادراک (پنداشت)

ادراک فرایندی است که افراد بدون وسیله اطلاعات را انتخاب تنظیم و تفسیر می کنند تا بتوانند یک تصویر واقعی از دنیای خود شکل دهند. دو نفر با یک انگیزش و با یک موقعیت به شیوه های متفاوت عمل می کنند. زیرا هر یک از آنها برداشت و پنداشتی متفاوت از دیگری دارد زیرا درست است که همه ما به وسیله ۵ حس خود اطلاعاتی به دست می آوریم ولی هر یک از ما این اطلاعات را به صورت متفاوتی دریافت. تنظیم و تفسیر می کنیم و بدان وسیله تصویری معنا دار از دنیای خود ارائه می نمایم.

### یادگیری

یادگیری عبارتست از تغییرات رفتاری حاصل از مشاهدات و تجربیات افراد. بسیاری از رفتارهای خریداران اکتسابی است و آنان یاد می گیرند از چه منابع اطلاعاتی استفاده کنند. کدام معیارهای ارزیابی را به کار گیرند و چگونه خرید نمایند. به بیان دیگر یادگیری بیان کننده تغییراتی است که در سایه تجربه در رفتار فرد صورت می گیرد. نظریه پردازان یادگیری می گویند که بیشترین رفتار انسان آموخته می شود.

## نگرش و باور

باور (۱) یک اندیشه توصیفی است که شخص درباره چیزی دارد و بر پایه دانش، عقیده، و ایمان واقعی قرار داشته و می تواند دست خوش احساسات هم قرار گیرند. بازاریابها می خواهند نوع باور افراد را در باره محصولات خود بدانند زیرا این باورها می توانند تصویرهایی را در ذهن افراد خلق کنند که بر نوع رفتار آنها اثر می گذارد.

اما نگرش (۲) جنبه توصیفی دارد که به صورت نسبی، شیوه ارزشیابی، احساس و تمایل فرد نسبت به یک موضوع یا عقیده را مشخص می سازد افراد در مورد مذهب، سیاست، لباس موسیقی، غذا و تقریباً هر چیزی نگرش خاصی دارند. نگرش یک چارچوب فکری به شخص می رود که بدان وسیله چیزهایی را دوست می دارد یا از آنها متنفر است و بدان وسیله به آن چیزها نزدیک می شود یا از آنها فاصله می گیرد. نگرش افراد به ندرت تغییر می کند و انسان بر روی نوع نگرش خود دارای یک الگو می شود و تغییر چنین الگویی مستلزم تعدیلاتی است که به زحمت می توان از عهده آنها بر آمد.

## معیارهای تصمیم گیری در بازار اوراق بهادار

عواملی که بر شمردیم مواردی است که بر تصمیم گیری خریدار بطور کلی تأثیر گذار است. اما در هر خریدی با توجه به خاص بودن آن ممکن است برخی از این عوامل تأثیر پررنگ تر داشته باشد و برخی دیگر نیز چندان مهم و یا کاربرد خاصی نداشته باشد. بازار اوراق بهادار نیز از جمله بازارهایی می باشد که سرمایه گذاران در ابتدا اقدام به خرید سهام و اوراق بهادار دیگر می کنند و بعد از مدتی با توجه به شرایط مقتضی و ارزیابی اطلاعات موجود تصمیم به فروش و جایگزین آن با اوراق دیگر را می گیرند. بنابراین از این جهت بورس اوراق بهادار نیز همچون دیگر بازارها مکانی است که عده ای در آن خریدارند و عده ای دیگر نیز به عنوان فرشنده محسوب می شوند. اما از طرف دیگر نوع مبادلات و نحوه خرید و فروش سهام در آن بگونه ای خاص می باشد. مثلاً در اکثر مواقع خریدار و فروشنده یکدیگر را نمی شناسند و اقدام به خرید یا فروش سهام توسط واسطه ای دیگر به عنوان کارگزار انجام می گیرد.

1) Belief

2) Attitude

بنابراین یکسری قوانین و شرایط ویژه فروش را می‌طلبند و خریداران یا فروشندگان تحت تأثیر عوامل خاصی تصمیم به خرید یا فروش سهام می‌گیرند.

این عوامل تأثیر گذار می‌تواند تجزیه و تحلیل دقیق و کارشناسانه فرد سرمایه‌گذار نسبت به صورتهای مالی و گزارشهای حسابداری و حسابرسی باشد و می‌تواند بر اساس اخبار و شایعات و اطلاعات موجود بازار باشد که صحت آنها مشخص نیست. زیرا مثلاً سود هر سهم نیز ممکن است توسط شرکت و بعد از مدتی تحویل گردد و... برخی از عوامل هم که جنبه رفتاری خواهند داشت ممکن است بیشترین تأثیر را بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری داشته باشد از جمله توصیه و مشاوره کارگزاران مشاهده نوع رفتار دیگر سرمایه‌گذاران در خرید و یا فروش سهام انجام معاملات عمده خرید و فروش توسط اشخاص معتبر و شرکتهای سرمایه‌گذاری و... لذا هدف این تحقیق بررسی این مطلب است که چه عواملی بیشترین تأثیر را در رفتار سرمایه‌گذار نسبت به خرید یا فروش سهام می‌گذارند. آیا سرمایه‌گذاران بازار سرمایه تصمیماتشان مبتنی بر تجزیه و تحلیل و استفاده از نمودارها و گزارشهای تأیید شده است و یا تنها بر اساس اخبار و شایعات و دنباله روی از دیگران تصمیم‌گیری می‌نمایند. ذکر این نکته لازم به نظر می‌رسد که در بازار سرمایه انگیزه‌های زیادی برای سرمایه‌گذاری وجود دارد. یکسری افراد بمنظور پرستیژ و عده‌ای دیگر به منظور در دست گرفتن کنترل شرکتها اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند ولی انگیزه اصلی اکثر سرمایه‌گذاران به علاقه آنها به کسب بازده و منفعت بر روی سرمایه‌گذارشان بر می‌گردد. یعنی اکثر قریب به اتفاق آنها اگر بازار دیگری با بازده بیشتر سراغ داشته باشند مطمئناً به سراغ آن خواهند رفت. بنابراین انگیزه اصلی همه سرمایه‌گذاران سود است و از طرف دیگر هدف اصلی همه شرکتهای موجود در بورس نیز به حداکثر رسانیدن ثروت سهامداران خود می‌باشد<sup>(۱)</sup> ولی سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی همواره متوجه نوعی ریسک و عدم اطمینان است که بازده و هم‌اصل سرمایه را تهدید می‌کند. از این رو ضروری است که در کنار بازده عامل ریسک را هم در نظر بگیریم. هم سرمایه‌گذاران از بازده خوششان می‌آید در حالیکه از ریسک گریزانند. بای فهم بیشتر موضوع به شرح مختصر مفاهیم ریسک بازده و چگونگی اندازه‌گیری آنها می‌پردازیم.

(۱) جهانخانی. علی. علی پارسائیان. «مدیریت مالی» جلد اول. انتشارات سمت

## نوع بازده اوراق بها دار

بازده به بیان ساده عبارت است از کل عایدی که یک سرمایه گذار در طول دوره سرمایه گذاری بدست می آورد. نرخ بازده سرعت افزایش یا کاهش ثروت سرمایه گذار را نشان می دهد و بصورت درصدی از سرمایه گذاری اولیه نشان داده می شود.

$$R = \frac{\text{ثروت اول دوره} - \text{ثروت آخر دوره}}{\text{ثروت اول دوره}}$$

یک سرمایه گذار می تواند دو نوع درآمد از سرمایه گذاری بر روی اوراق بهادار بدست آورد.

۱. درآمد حاصل از افزایش یا کاهش قیمت سهام یا اوراق قرضه در طول دوره که با کم کردن قیمت اول دوره از قیمت آخر دوره بدست می آید.

۲. جریان نقدی حاصل از تقسیم سود یا دریافت کوپن بهره اوراق قرضه که با Ct نشان داده می شود. جمع این دو منبع درآمد (زیان) برابر با تغییرات در سرمایه گذاران در طول دوره سرمایه گذاری می باشد. نرخ بازده را به صورت کلی به شکل زیر می توان نوشت:

$$P_t = \frac{\text{جریان نقدی تغییر قیمت}}{\text{قیمت در آغاز دوره}} + \frac{(P_t - P_{t-1}) + C_t}{P_{t-1}}$$

که در آن:

Pt : قیمت بازار آخر دوره در t

Pt-1 : قیمت بازار در آخر دوره t-1

Ct : جریان نقدی که در طول دوره t دریافت می شود.

## ریسک اوراق بهادار

ریسک عبارتست از تغییر احتمالی بازده ناشی از سرمایه گذاری و به بیان دیگر هرگاه بازده واقعی متفاوت از بازده مورد انتظار باشد می گوئیم ریسک وجود دارد. اما در اکثر پیش بینی ها نرخ بازده دقیقاً مشخص نمی شود و تخمین بازده متناسب با شرایطی است که بر بازدهی سرمایه گذار تأثیر می گذارد. نتیجتاً پیش بینی می شود که سرمایه گذاری دارای بازدهی دو مقدار باشد.

انواع مختلفی از ریسک وجود دارد که شرح مختصری از آنها در ذیل بیان می گردد.

## انواع ریسک

### ۱. ریسک مالی

ریسک مالی ناشی از وام هایی است که شرکت دریافت می کند و هرچه نسبت بدهی افزایش یابد ریسک مالی شرکت نیز افزایش خواهد یافت. نسبت بدهی بیانگر درصد بدهی در تأمین مالی دارایی های شرکت است. هرچه میزان بدهی افزایش یابد هزینه بهره افزایش می یابد و در شرایطی که نرخ بازدهی شرکت کمتر از نرخ هزینه بهره است شرکت با ضرر مواجه می گردد. از طرف دیگر در این شرکتها هزینه بهره موجب افزایش درجه دوم مالی می گردد. در این فرمول I هزینه بهره است که هر چه بیشتر شود نوسان سود را بیشتر می کند.

$$\text{درجه اهرم مالی} = \frac{S-Vc}{S-Vc-Fc-I}$$

### ۲. ریسک تجاری

تغییراتی که در صورت سود دهی شرکت رخ می دهد احیاناً باعث ضرر سرمایه ای یا کاهش بازده سالانه سرمایه گذار خواهد شد. ریسک تجاری را در نا توانی شرکت در پایداری در صحنه رقابت یا در حفظ نرخ و ثبات میزان سود دهی کوتاه مدت یا بلند مدت تعریف کرده اند. در چنین حالتی میزان سود شرکت کاهش می یابد زیرا اگر نتوانسته در صحنه رقابت آهنگ رشد را حفظ کنند قیمت سهام آنها کاهش می یابد. جهت اندازه گیری این ریسک از اهرم عملیاتی استفاده می کنند که معیاری از ریسک عملیاتی بوده و از هزینه ثابت عملیاتی ناشی می شود.

$$\text{درجه اهرم عملیاتی} = \frac{S-Vc}{S-Vc-Fc}$$

### ۳. ریسک ورشکستگی

یعنی نا توانی شرکت در پرداخت به موقع تعهدات و بدهی هایش. عدم ناتوانی پرداخت بدهی در دو شکل ظاهر می گردد:

#### الف) توقف واقعی:

که ورشکستگی ناشی از افزایش بدهی ها بر دارایی ها می باشد. طبق معادله حسابداری داریم: (دارایی ها = بدهی ها + حقوق صاحبان سهام) و در صورتی بدهی بیشتر از دارایی می شود که حقوق

صاحبان سهام منفی شود. در شرایطی حقوق صاحبان سهام منفی می گردد که سود به قدری منفی شود که جمع جبری حقوق صاحبان سهام منفی گردد.

در این صورت ارزش ذخیره شرکت منفی شده و بنا به درخواست صاحبان شرکت و بستنکاران و بر اساس حکم دادگاه ورشکستگی اعلام خواهد شد (شمولیت ماده ۱۴۱ قانون تجارت)

### ب) توقف عملی:

در چنین حالتی مؤسسه قادر به پرداخت بدهی های خود در سر رسید نیست که ناشی از ضعف برنامه ریزی نقدینگی می باشد. در هر صورت ریسک ورشکستگی تابعی است از ریسک تجاری و مالی و ترکیبی از این دو می تواند شرکت را ورشکست نماید شرکتهایی که نوسان پذیری زیادی در مقابل تغییرات فروش دارند در بحرانهای اقتصادی ضربه پذیر بوده و به سرعت ورشکست می شوند.

### ۴. ریسک تورم

عدم اطمینان به تغییرات شاخص قیمتها در سالهای آتی است. سرمایه گذاران با در نظر گرفتن نرخ تورم معین اقدام به سرمایه گذاری می نمایند طی نوسان نرخ تورم می تواند بر قیمت سهام در آیند. و در صورت افزایش نرخ تورم قیمت سهام را افزایش دهد. چون اگر نرخ تورم افزایش یابد سرمایه گذار نرخ بازده مورد انتظار بیشتری را توقع خواهد داشت.

### ۵. ریسک نوسان نرخ بهره

نگرانی مربوط به سطح نرخ بهره در آینده است و از آنجا که ارزش سهام عبارت است از ارزش فعل عایدات آتی هر سهم. نتیجتاً ارزش هر سهام متأثر از عایدات آتی و نرخ تنزیلی است که بر اساس آن می توان ارزش فعل عایدات را ارزیابی شود. نرخ بهره بازار یکی از عوامل تعیین کننده نرخ تنزیلی است و با تغییر این آن یکی هم تغییر می کند. چون سهام عادی بدون سر رسید است لذا اهمیت آن به شدت تحت تأثیر نوسان نرخ بهره است.

### تعریف بورس اوراق بهادار

واژه بورس از نام خانوادگی شخصی به نام «واندر بوس» اخذ شده که در اوایل قرن پانزدهم در شهر (Bruges) در بلژیک می زیسته صرافان شهر در مقابل خانه او گرد می آمدند و به داد و ستد کالا و پول و اوراق بهادار می پرداختند. نام او بعدها به کلیه اماکنی اطلاق شد که محل داد و ستد پول و کالا و

اسناد مالی و تجاری بوده است. (۱)



۱) دوانی. غلامحسین. «بورس سهام و نحوه قیمت گذاری سهام» انتشارات نشر نخستین. سال ۱۳۸۱. صفحه ۳۳

برای بورس اوراق بهادار تعاریف مختلفی ارائه شده است در ذیل چند نمونه از آنها را بر می شمیریم:  
بورس اوراق بهادار مکانی است که در آن افراد حقیقی یا حقوقی اقدام به خرید و فروش اسناد مالی می نمایند. (۱) عده ای بورس اوراق بهادار را به معنی یک بازار متشکل و رسمی سرمایه می دانند که در آن خرید و فروش سهام شرکتها یا اوراق قرضه دولتی یا مؤسسات متبر خصوصی تحت ضوابط. قوانین و مقررات خاصی انجام می شود. مشخصه سهم بورس اوراق بهادار حمایت قانون از صاحبان پس اندازها و سرمایه های راکد و الزامات قانونی برای متقاضیان سرمایه است.

بورس از سویی مرکز جمع آوری پس اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به منظور تأمین مالی پروژه های سرمایه گذاری بلند مدت است و از سوی دیگر مرجع رسمی و مطمئنی است که دارندگان پس اندازهای راکد می توانند محل نسبتاً مناسب و ایمن سرمایه گذاری را جستجو کرده و وجوه مازاد خود را برای سرمایه گذاری در شرکتها به کار اندازند و یا با خرید اوراق بهادار دولتی و شرکتی معتبر از سود معین و تضمین شده ای برخوردار شوند. (۲)

در بورس طلا داد و ستد طلا انجام می شود و در بازار فروش موضوع معاملات فرش است. بورس اوراق بهادار نیز بازار خرید و فروش سهام شرکتها و یا اوراق قرضه می باشد که در واقع همان بازار سرمایه است. (۳) به بیان دیگر بورس بازاری جهت معامله اسناد مالی است که در آن شرکتها و مؤسسات در صورت احراز شرایط لازم می توانند اوراق بهادار خود را در لیست پذیرفته شده منظور نموده و بازاری دست دوم و سیال ایجاد نمایند. (۴)

همه تعاریف فوق از نظر محتوا با هم شباهت دارند و هر تعریف به نوبه خود سعی در تعیین موقعیت و جایگاه بورس در اقتصاد و کشور دارد. بطور خلاصه می توان گفت که بورس اوراق بهادار وظیفه دارد بازاری برای خرید و فروش انواع سهام و اوراق بهادار پدید آورد تا واحدهای خصوصی و دولت بتوانند از این طریق سرمایه لازم را با استفاده از منابع مصرف نشده عموم فراهم آورند. (۵)

1) j.c.Francis. j.c.Investmen: Anulysis and manage ment.America.McGraw Hill5 th Ed 1991.p 84

۲) بلوریان تهرانی. محمد «بورس اوراق بهادار و آثار آن بر اقتصاد و بازرگانی کشور» مؤسسه مطالعات و پژوهش های بازرگانی ص ص ۸-۳

۳) گنابادی محمود. «توصیه های نظری به خریداران سهام در بازارهای مؤثر» تحقیقات مالی سال دوم. شماره ۵.۶ سال ۷۳.۷۴ ص ۱۰۷

۴) فرهنگ منوهر. «فرهنگ علوم اقتصادی» چاپ پنجم. ص ۱۲۲۱

۵) راعی. ناهید «چرا بورس اوراق بهادار بوجود آمد» نشریه حسابدار. سال هشتم. شماره هم و دهم. ص ۹

### تاریخچه بورس اوراق بهادار در جهان

رشد بورس و جا افتادن آن در در عملیات تجاری و اقتصادی با انقلاب صنعتی اروپا و شکوفایی اقتصاد تازه متحول شده آن قاره از کشاورزی به صنعتی همراه بوده است. نکته قابل توجه آنکه درست در هنگام جهش معاملات بورس و یا گرفتن آن دول اروپای مانند انگلستان، آلمان، سوئیس قوانین و مقررات ناظر بر فعالیت این نهاد را وضع کردند و قبل از اینکه امنیت سرمایه گذاری به خطر افتد و موجباتی فراهم شود که صاحبان پس اندازهای کوچک صنایع نوپای اروپایی را از موهبت مشارکت خوی محروم نمایند، ضمانت اجراهای قانونی وضع شد تا از هر گونه تقلب و تزویر و پامال شدن حقوق صاحبان سهام جلوگیری گردد.

اولین تالار بورس رسمی در جهان در شهر آنورس بلژیک در سال ۱۴۶۰ تاسیس گردید و سپس از قرن هفدهم به بعد بورسهای دیگر کشورها نظیر بورس آمستردام، لندن، نیویورک و سایر بورس ها تاسیس شدند. بورس معروف امریکا ابتدا زیر درخت نارون بزرگی در نیویورک ایجاد و سپس به بورس معروف وال استریت تبدیل گشت که یکی از بزرگترین بازارهای بورس دنیاست بورس وال استریت با جمع آوری مبالغی به عنوان ورودیه از دلان (کارگزاران) و گسترش عملیات تقویت شد و به مجتمع تجاری عظیمی مبدل گردید که بعدها به نام ((بورس سهام نیویورک)) رسماً به ثبت رسید. در حال حاضر تعداد کارگزاران این بورس به چند هزار شخص حقیقی و حقوقی بالغ می گردد.

بورس نیویورک در حال حاضر بزرگترین بازار سرمایه دنیاست در ژاپن چندین بورس فعال و معتبر وجود دارد که با سیستم بانکی ارتباط درونی فراوانی دارد.

بی سبب نیست که نه بانک از ده بانک بزرگ دنیا به ژاپن تعلق دارد و از حدود جمعیت ۱۲۳ میلیون نفری ژاپن ۲۹ میلیون نفر سهامدار هستند .

تمام بورس های معتبر دنیا در سازمانی به نام (( فدراسیون جهانی بورس اوراق بهادار )) عضو هستند که بورس تهران نیز از سال ۱۳۷۱ یکی از اعضای دائمی آن است . در حال حاضر در اغلب کشورهای دنیا تشکیلات بورس وجود دارد و فدراسیون بورس های جهان با سی و شش عضو وابسته و پیوسته به عنوان یک سازمان هماهنگ کننده بین المللی نسبت به همکاری و تشریک مساعی بین بورسها تهیه و ابلاغ ضوابط عملیاتی ، حفاظت از منافع و حقوق صاحبان سهام و توسعه بازار سرمایه فعالیت می نماید .

بازارهای مالی جهان از رشد قابل قبولی برخوردار بوده اند و همین امر موجب جذب سرمایه ها و پس از اندازه ها به سمت این بازار شده است در سال ۲۰۰۳ میلادی نیز بورسهای جهان سال نسبتاً خوبی داشتند . بازار امریکا نیز اوضاع نسبتاً خوبی را در سال ۲۰۰۳ تجربه کرد . به طوری که شاخص اس اند پی ۲۸/۵ درصد و نزدک حدود ۵۰ درصد بازدهی نشان دادند . ژاپنی ها با ۲۵٪ درصد بازدهی برای نیکی ۲۲۵ سال خوبی را پشت سر گذاشتند و در منطقه اروپا ، نروژ با بازدهی ۴۶/۱ درصدی شاگرد اول سال ۲۰۰۳ بود . در شکل ۲-۲ کارنامه شاخص های معتبر دنیا در مقایسه با سال ۲۰۰۲ میلادی نشان داده می شود .

شاخص	۳۱ دسامبر ۲۰۰۲	۳۱ دسامبر ۲۰۰۳	درصد تغییر
نیکی ۲۲۵	۸۵۷۸/۹	۱۰۶۷۶/۶	۲۴/۵
داوجونز ۳۰	۸۳۴۱/۶	۱۰۴۵۳/۹	۲۵/۳
اس اند پی ۵۰۰	۸۷۹/۸	۱۱۳۱/۱	۲۸/۵
نزدک ۱۰۰	۱۳۳۵/۵	۲۰۰۳/۴	۵۰
فوتسی ۱۰۰	۳۹۴۰/۴	۴۴۷۶/۹	۱۳/۶
دکس ۳۰	۲۸۹۲/۶	۶۹۶۵/۲	۳۷

## تاریخچه بورس اوراق بهادار در ایران

تاریخچه بورس اوراق بهادار در کشور ایران سه دوره متمایز را در برمی گیرد. دوره اول آغاز تاسیس تا سال ۱۳۵۷، دوره دوم از پیروزی انقلاب اسلامی تا پایان جنگ تحمیلی و بالاخره دوره سوم از سال ۱۳۶۸ تا کنون را شامل می شود.

اگر چه در قانون تجارت مصوب سال ۱۳۰۴ که برگرفته از قانون تجارت فرانسه بود. مقرراتی درباره سهام شرکتها آمده بود ولی اولین زمزمه های تشکیل بازار بورس در ایران به سال ۱۳۱۵ شمسی بر می گردد که دو نفر کارشناس از کشورهای بلژیک و هلند جهت مطالعه و بررسی شرایط ایجاد بورس به ایران آمدند.

با شروع جنگ جهانی دوم این کار متوقف و به فراموشی سپرده شد تا اینکه در سال ۱۳۳۳ مطالعات محدودی توسط چندین وزارتخانه و سازمان دولتی آغاز گشت و در نهایت در سال ۱۳۴۵ قانون تشکیل بورس اوراق بهادار تهیه و تصویب و از بهمن ماه سال ۱۳۴۶ عملاً کار بورس تهران آغاز گشت. شایان ذکر است که قبل و در حین تشکیل بورس تهران. در چندین دوره بازار سرمایه کشور شاهد تحولاتی از جمله انتشار اسناد خزانه (نوعی اوراق قرضه زیر یک سال تعیین شده توسط دولت با نرخ بهره کم) در سال ۱۳۲۰ انتشار اوراق قرضه ملی همزمان با نهضت ملی شدن صنعت نفت در سال ۱۳۳۰ و انتشار اوراق قرضه دفاعی بلنک کشاورزی، اوراق قرضه نوسازی عباس آباد، اوراق قرضه اصلاحات ارضی و چندین مورد دیگر در دهه های ۴۰ و ۵۰ شمسی بود.

## بررسی اجمالی عملکرد بورس اوراق بهادار تهران از شروع تا کنون

در سالیان اولیه تشکیل بازار بورس به دلیل نبود فرهنگ بورس، عملکرد شرکتهای سهامی در سالیان قبل عدم صداقت مدیران شرکتهای نسبت به سهامداران نبود موسسات حسابرسی حرفه ای، انتخاب بازرسان شرکتهای از بین خود مدیران... فعالیت بورس نمود چشمگیری نداشت ولی از سالهای ۱۳۵۳ به بعد افزایش تعداد شرکتهای سهامی عام در بورس و نیز ارائه سه نوع اوراق قرضه دولتی، گسترش مالکیت و اوراق قرضه شهرداری تهران در بورس حجم معاملات نسبتاً افزایش یافت و به حدود ۴۵ میلیارد دلار در سال ۱۳۵۶ رسید.

مجموع حجم معاملات دهه اول ۵۷-۱۳۴۶ میلیم ۱۵۰ میلیارد ریال بود که ۵۵ درصد آن مربوط به اوراق قرضه و ۴۵ درصد دیگر به سهام شرکتهای مربوط می شد. به طور کلی دوره اول فعالیت بورس به دلایلی از قبیل ترکیب سهامداران بورس، وجود شرکتهای سهامی خاص و تضامنی خانوادگی، الیگارشیمی مالی

و تسلط برخی از خاندانهای خاص بر شرکتهای عمده، وامهای ارزان قیمت سیستم بانکی و بالاخره فقر فرهنگی عملکرد چندان موفقی نداشت.

همزمان با پیروزی انقلاب اسلامی در سال ۱۳۵۷ بورس تهران وارد دومین دوره حیات خود گشت که سه واقعه مهم در این دوره سرنوشت بورس را رقم زد. در سال ۱۳۵۷ به دنبال بروز اعتصابات و خروج منابع متنابهی ارز از کشور، فعالیت بورس شدیداً کاهش یافت و واقعه اول، یعنی تصویب قانون ملی شدن بانک به ۹ بانک شامل ۶ بانک تجاری و ۳ بانک تخصصی تقلیل یافت و در کنار آن شرکتهای بیمه هم که خصوصی بودند در اختیار دولت قرار گرفتند که در نتیجه این اقدامات خرید و فروش سهام متعلق به بانکها و شرکتهای متوقف و بورس تهران دچار رکود کاملی شد.

واقعه دوم تصویب قانون حفاظت و توسعه صنایع ایران در تیرماه ۱۳۵۸ توسط شورای انقلاب بود که بسیاری از صنایع و موسسات به نحوی از مالکان قبلی خلع ید شده و تحت مدیریت و مالکیت دولتی قرار گرفتند. بدین ترتیب از ۱۰۵ واحد فعال در بورس شامل ۷۹ شرکت تولیدی ۲۴ بانک و دو شرکت بیمه تعداد ۳۱ شرکت تولیدی، ۲۴ بانک و دو شرکت بیمه نتیجه حجم معاملات روی سهام کاهش شدیدی یافته و اندک معاملاتی نیز که صورت می گرفت. بیشتر روی اوراق قرضه بود و بالاخره واقعه سوم در سال ۱۳۶۲ با تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا و تشخیص ربوی بودن بهره معین موجب توقف پرداخت بهره اوراق قرضه سد و عملاً اوراق قرضه نیز از بورس خارج گشت در مجموع حجم معاملات از ۴۵ میلیارد ریال در سال ۱۳۵۶ به ۴۹ میلیون ریال در سال ۱۳۶۰ کاهش یافت. طی سالهای ۱۳۶۳ تا ۱۳۶۸ اگر چه روند صعودی ضعیفی بر معاملات بورس حاکم شد ولی در مجموع به دلیل برداشت منفی جامعه درباره بورس ادامه جنگ با عراق و وضعیت خاص اقتصادی این دوره را می توان دوره رکود و فترت بورس نام برد. تنها در سال ۱۳۶۷ با حجم معاملاتی قریب به ۱۰ میلیارد ریال و برخی از مصوبات جدید طلیعه حیات جدیدی در بازار بورس دمیده شد.

دوره سوم عمر بورس از سال ۱۳۶۸ ب پایان جنگ تحمیلی ۸ ساله و تدوین و تصویب برنامه پنج ساله اول کشور آغاز گشت. در این دوره نقدینگی عظیمی که طی جنگ در دست برخی افراد بوده تا حدودی جذب امور تولیدی گشت و بورس با هدف تأمین سرمایه واحدهای تولیدی و تحت سیاستهای نوین دولت در برنامه اول که بر محور خصوصی سازی واگذاری شرکت های دولتی به مردم و کاهش بازار دولت استوار بود تحمل چشمگیری یافت. در همین راستا قرار شد تا حدود ۱۸۵۰ شرکت دولتی به مردم واگذار شود که در مرحله اول آن ۳۹۰ شرکت بزرگ در اولویت واگذاری قرار گرفتند برای



واگذاری شرکتها سه روش: اول از طریق بورس، دوم از طریق مذاکره و شسوم از طریق مزایده در نظر گرفته شد. شرکتهایی که قرار بود از طریق بورس واگذار شوند، بایستی طبق قانون حائز برخی شرایط می بودند. از جمله اینکه حداقل دو سال از بهره برداری آن گذشته و نیز دو سال اخیر زیان انباشته نداشته و سودآور بوده و پیش بینی سودآوری آن برود. طبیعی بود که تعداد زیادی از شرکتهای متقاضی پذیرش در بورس واجد شرایط فوق نبودند. با این حال در سال ۱۳۶۸ تعداد شرکتها از ۴۸ واحد به ۷۱ به علت رکود نسبی اقتصادی، برخی از سیاستهای پولی و بانکی نرخ سود بانکی تثبیت نرخ ارز عدم سودآوری شرکتهای پذیرفته شده در بورس نبود یک سازمان حمایت کننده از سهام و نیز عدم وجود قوانینی برای تشویق سرمایه گذاران بازار بورس دارای رونق مورد انتظار نبود و شاخص قیمت کل سهام کاهشی معادل ۷/۸ درصد داشت. با این وجود در این سال تعداد شرکتهای پذیرفته شده در اوراق بهادار که ایران در سال ۱۳۵۸ از آن خارج شده بود پذیرفته شد و موفقیت بزرگی برای بازار سرمایه کشور حاصل گردید.

در نیمه دوم ۱۳۷۲ حرکت صعودی بورس مجدداً آغاز شد و حجم معاملات این سال بالغ بر ۵۱۵ میلیارد ریال و تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس به ۱۸۳ واحد رسید. سال ۱۳۷۳ عملکرد بورس بسیار موفق بوده و تعداد ۱۵۵ میلیون سهم به ارزش نسبت به سه سال گذشته ۵۵ درصد رشد داشت. همچنین تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس در سال ۱۳۷۳ به ۲۰۴ واحد رسید.

در سال ۱۳۷۴ نیز روند صعودی سالهای قبل ادامه یافت و ۲۲۰ شرکت در بورس فعالیت نموده و این روند صعودی تا نیمه اول سال ۱۳۷۵ ادامه داشت. و بعد از آن بورس تهران با روند نزولی کاهش قیمتها مواجه گشت. قبل از پرداختن به علل کاهش قیمتها در نیمه دوم سال ۱۳۷۵ بهتر است قدری به عملکرد بورس و بخصوص رکود آن در سال ۱۳۷۱ پرداخته شود. در سالهای اولیه دوره سوم از عمر بورس تهران قیمت سهام پائین انتخاب شده بود. زیرا از یک طرف دارائیهای شرکتهای به عنوان مبنائی برای قیمت گذاری سهام آنها بر مبنای بهای تمام شده با ارز دولتی ارزیابی شده و از طرف دیگر، سودآوری شرکتهای در آستانه پذیرش در بورس پائین بود. بنابراین استقبال زیادی از طرف افراد برای خرید سهام به عمل آمد. بخصوص وقتی که روند صعودی افزایش قیمتهای سهام مشاهده می شد، استقبال افراد برای خرید سهام بیشتر می گشت. در این مدت سرمایه گذاران بیشتر به دنبال سرمایه گذارهای کوتاه مدت بودند تا از خرید و فروش سهام سود ببرند و عملاً هم سود زیادی نصیب سرمایه گذاران بورس در آن



مقطع زمانی شد. بدیهی بود که عرضه محدود سهام پاسخگوی تقاضای فزاینده خریداران نبود و فشار تقاضا موجب افزایش قیمت‌ها شد به طوری که بورس را با مشکل مواجه رد. زیرا که سرمایه گذاران پس از تشکیل مجمع عمومی سال ۱۳۷۰ و در نیمه دوم این سال و نیز سال ۱۳۷۱ نرخ بالای بازده مورد انتظار خود را از بورس بدست نیاورند و به همین خاطر اقدام به فروش سهامشان کردند. گروه اول از فروشندگان سهام که بدنبال سرمایه گذاری کوتاه مدت بودند. چون دیدند بازدهی مورد انتظار را بدست نمی آورند اقدام به فروش سهام کردند. گروه دوم، فروشندگان سهام کارگری بودند که طبق قانون و به قیمت‌های ترجیحی معادل ۳۳ درصد از سهم دولت در شرکتها به آنها واگذار شده بود و با فروش سهام سود خوبی بردند و بالاخره افزایش نرخ سپرده های بانکی در این سالها که در برابر سرمایه گذاری در بورس که همواره دارای ریسک است ریسکی را به همراه نداشت همه و همه موجب شدند تا در این سالها بورس با شکل مایه شود. از طرف دیگر بورس تهران به اندازه کافی قوی نبود و ابزار تورم را در اختیار نداشت. زیرا معمولاً در کنار بورسهای جدید و نوپا سازمانهای مالی وجود دارند تا در مواقعی که عرضه بیش از تقاضا می شود سهام اضافی را خریداری نموده و تعادل را برقرار نمایند.

در طی سال ۷۵ نیز شاخص کل قیمت سهام بورس از آغاز سال تا هفته بیست و هشتم به غیر از پاره ای نوسانات، روندی پرشتاب و فزاینده داشته ولی از آن هفته به بعد تا تیر ماه ۷۶ روندی کاهنده داشته و در حدود ۳۰۰ واحد کاهش داشته است.<sup>۱</sup>

در سالهای تصدی میر مطهری در طی سالهای ۷۶ تا ۸۱ نیز بورس تهران روندی صعودی به خود گرفت و در طی این سالها همواره از بورسهای پربازده جهان بوده است.

بطوریکه بازدهی کل بورس در سال ۸۱ به ۵۱ درصد رسید و سرمایه سرگردن بسیاری را به سمت بورس سرازیر کرد. این در حالی بود که بورس های جهان از شهریور ماه ۸۱ دبیر کل جدید بورس برای کنترل رشد قیمت سهام تدابیر زیادی را بکار برد و حتی ۱۵ روز رشد قیمت ها از سوی دبیر کل متوقف گردید. اما با افت ارزش معاملات در روزهای ابتدایی پاییز بورس به تعادل بهتر می رسید.

اوراق بهادار تهران در سال ۸۲ خبر از برنامه های جدید خود برای آینده ای نزدیک داد. از جمله آنها تهیه پیش نویس آیین نامه حساب سرمایه گذاری در سبه اوراق بهادار بود. همچنین معامله اوراق مشارکت گواهی سپرده بانکی نهاد وقف اوراق مشقعه و فروش متری مسکن از جمله ابزارهایی بود که

۱ - گودرزی؛ مجتبی (( بررسی نقش محتوای اطلاعاتی گزارشهای مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر تصمیم گیری خرید سهام )) پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه علوم اداری (( دانشگاه شهید بهشتی )) ۱۳۷۷

از آنها نام برده می شد. این مسائل در کنار اهتمام بورس در جهت توسعه جغرافیایی و تاسیس مراکز منطقه ای و افزایش شرکتهای پذیرفته شده در بورس بودند.

شکل ۲-۳ بورس سال ۸۲ را در مقایسه با سال ۸۱ نشان می دهد.

شاخص	پایان ۱۳۸۲	پایان ۱۳۸۱	درصد رشد
شاخص کل بورس (واحد)	۱۱/۳۷۹/۴	۵/۰۵۷/۵	۱۲۵
شاخص مالی (واحد)	۲۳/۲۰۲/۶	۸/۹۹۳/۳	۱۵۸
شاخص صنعت بورس (واحد)	۱۰/۰۶۰/۱	۴/۶۳۵/۹	۱۱۷
کل سهام معامله شده (میلیارد سهم)	۷/۸۵۳/۹	۴/۱۳۳/۶	۹۰
ارزش کل بازار (میلیارد دلار)	۸/۳	۲/۸۲	۱۹۴
بازده کل (درصد)	۱۱۰	۵۳/۴	۵۶/۶
میانگین قیمت سهام در طول ماه (ریال)	۶۹۵۰	۴/۶۵۷	۴۹/۳
تعداد شرکتهای	۳۸۳	۳۲۱	۱۹/۳

در سال ۸۳ نیز از همان ابتدا پیش بینی می شد که توسعه فیزیکی بورس ادامه یابد و بورس همچنان در سطح یک بازار ملی محقق شود و کارشناسان دستیابی به یک رشد ۴۰ تا ۵۰ درصدی را برای شاخص کل بورس دور از دسترس نمی دانند همچنین پیش بینی می شود ارزش کل بورس تا پایان سال ۸۳ به ۴۵ میلیارد دلار و تا پایان سال ۸۴ با عرضه سهام جدید و رشد شاخص ها به ۱۰۰ میلیارد دلار برسد. هم اکنون نیز شرکتهای زیادی تقاضای پذیرش در بورس اوراق بهادار را داده اند و تا ابتدای آذر ۸۳، ۱۷۹ شرکت تقاضای پذیرش داده که عده ای در حال تکمیل مدارک خود بوده و تقاضای بعضی نیز رد شده است. اکثر کارشناسان و تحلیل گران بازار سرمایه متفق القولنه که بازار سرمایه ایران در سال ۸۳ نیز دوره موفق را پیش رو خواهد داشت.

## فن اوری اطلاعات : تنگنای رشد بورس اوراق بهادار تهران

بورس سهام ایران باری استقرار ساز و کار عرضه و تقاضا دچار نارسایی ها و تنگناهای ساختاری است . در واقع در حالی که توسعه سخت افزاری و گسترش فیزیکی بورس مورد توجه بوده است توسعه بعد نرم افزاری آن گرفتار کم توجهی شده است . گویی مدیران بورس کاربرد کم توجهی شده است . گویی مدیران بورس کاربرد فن آوری اطلاعات در دو زمینه بنیادی سیستم معاملات سهام و اطلاع رسانی را که دو رکن اصلی سازو کار عرضه و تقاضا در بورس سهام ایران هستند در اولویت های آخر قرار داده اند . البته اقدام موثر در مورد کاربرد فن آوری اطلاعات بدون برخورداری از نگرش سیستمی ممکن نخواهد بود .

اگر بورس سهام را از دیدگاه کل نگر سیستمی مدل سازی کنیم . ساه ترین آن به شکل نمودار خواهد بود . این سیستم کلان از دو سیستم اصلی تشکیل شده است . یکی سیستم معاملات بورس که به دریافت سفارشات مربوط به عرضه و تقاضا برای انجام معاملات خرید و فروش سهام و تقاضا برای انجام معاملات خرید و فروش سهام و محاسبات مربوط به آن می پردازند و دیگری سیستم اطلاع رسانی و فرهنگ سازی که نقش حلقه فیدبک و بازخورد را ایفا می کند . در این مدل ورودی های اصلی عبارتند از سفارشات مربوط به خرید و فروش سهام که عرضه و تقاضا را می سازند و خروجی های اصلی نیز شامل اطلاعات مربوط به معاملات انجام شده از قبیل نام شرکت ، تاریخ ، ساعت ، قیمت ، خریدار ، فروشنده ، تعداد سهم اطلاعات مربوط به شرکت ها و معاملات بر اساس آنها محاسبه و ساخته می شوند در یک بورس کارآمد کنترل معاملات و عرضه و تقاضا از طریق سیستم فیدبک آن یعنی اطلاع رسانی انجام می شود . به عبارت دیگر ، عرضه و تقاضا برای سهام براساس اطلاعات در دسترس و مورد نیاز سرمایه گذاران شکل می گیرد و به تعادل طبیعی و سالم می رسد . در غیاب اطلاع رسانی مناسب ، شایعات ، معاملات ناسالم دستکاری مصنوعی قیمت ها ، عرضه و تقاضا را کنترل می کنند .

ورودی های کنترل کننده در یک بورس کارآمد عبارتند از :

۱- ضوابط و مقررات مربوط به سازمان بورس و فرآیندهای لازم برای عملیات خرید و فروش و معاملات سهام .

۲- اطلاعات خروجی سیستم معاملات شامل شرکت ، تاریخ ، ساعت ، قیمت ، خریدار ، فروشنده ،

تعداد سهم معامله شده و ...

### ۳- اطلاعات مربوط به شرکت ها و صنایع .

این مدل بسیار ساده از سیستم کلان بورس سهام است که در عین سادگی با نگرش سیستمی و کل نگر به این سیستم موارد مهمی را قابل تحلیل و بررسی می سازد . در این روش برای کنترل و تعادل بورس می سازد . در این روش برای کنترل و تعادل بورس سهام از اطلاعات مربوط به معاملات خرید و فروش بازخورد گرفته می شود و همراه اطلاعات مربوط به شرکت ها و صنایع از طریق سیستم اطلاع رسانی به عنوان سازو کار فیدبک بازخورد و اصلاح بر عرضه و تقاضا به طور طبیعی اثر گذاری می شود . این مکانیزم کنترل از خروجی های سیستم معاملات به عنوان ورودی اطلاع رسانی با هدف بازخورد و اصلاح استفاده می کند . البته ویژگی های اطلاع رسانی باید به نحوی باشد که ترکیب اطلاعات مربوط به معاملات خرید و فروش سهام و اطلاعات شرکت ها به شکل طبیعی فروش سهام و اطلاعات شرکت ها به شکل طبیعی بر عرضه و تقاضای سهام شرکت ها اثر گذاشته و نیازی به دستکاری ها و دخالت های مصنوعی در قیمت ها و معاملات نباشد . بیشترین میزان دخالت در مکانیزم عرضه و تقاضا نیز از طریق اصلاح ضوابط و مقررات در موارد ضروری آن هم باید با دقت تامل و احتیاط لازم صورت پذیرد . لذا دخالت در مکانیزم عرضه و تقاضا به شکل بسیار محدود و ساختاری قابل انجام است . از سوی دیگر برای کنترل عرضه و تقاضا نباید مستقیماً خروجی های سیستم را تغییر داد . بلکه با استفاده از خروجی ها به عنوان ورودی های بازخوردی سیستم فیدبک و کنترل اطلاع رسانی و اثر گذاری طبیعی بر ورودی های اصلی سیستم معاملات یعنی سفارشات خرید و فروش عرضه و تقاضا روال طبیعی خود را طی می کند . بنابراین انجام کار زیر بنایی و اساسی برای استقرار نظام عرضه و تقاضا در بورس سهام مستلزم بهبود و ارتقای دو رکن اساسی آن یعنی سیستم معاملات سهام و سیستم اطلاع رسانی است . در این حالت دیگر نیازی به دستکاری در بازار و استفاده از اهرم های تصنعی کنترل قیمت و محدود کننده معاملات و تصمیم گیری های غیر قابل پیش بینی و احتمالاً متناقض که ریسک سرمایه گذاری در بورس سهام را افزایش می دهد ، نخواهد بود اما روش فعلی مدیران بورس نگاه مبتنی بر رفع معلول بوده و علل به وجود آورنده معلول را مورد عنایت قرار نداده است .

## نارسای سیستم معاملات بورس

سیستم موجود معاملات سهام در بورس قدیمی شده و عمر مفید خود را گذرانده است. در این سیستم سفارشات خرید و فروش با مراجعه حضوری به دفاتر کارگزاری و پر کردن فرمهای مربوط به دستورات خرید و فروش انجام می شود. سفارش دهندگان نیز چون از رعایت نوبت در انجام سفارشات و نحوه اتصاف و تقسیم خریدهایی که به صورت گروهی انجام می شود اطلاعی ندارند باید در روزها، هفته ها و گاهی ماه های بعد با تلفن یا مراجعه به دفتر کارگزار از نتیجه با خبر شوند. حتی ممکن است چند بار مراجعه کنند که گاهی هم حالت مزاحمت برای کارگزار را پیدا می کند. کارگزار نیز دچار محدودیت های مربوط به کف و سقف قیمت معاملات است که در بعضی موارد آنها را مجبور می کند که با از دست دادن نوبت خود در صف روز قبل وارد صف جدید روز بعد برای خرید یا فروش یک سهم شوند و قیمت جدید بدهند. این در حالی است که تقریباً در تمام بورس های معتبر جهان خریداران فروشندگان سهام می توانند مستقیماً دستورات خرید با قیمت مورد نظر را وارد کنند و توسط سیستم از وضعیت آن خبر شوند. دستور خرید یا فروش نیز در سیستم معتبر است مگر آنکه توسط صادر کننده لغو یا تغییری در آن داده شود. با این وجود کنترل های لازم در سیستم دیده شده است تا نتوان دستورات بدون اعتبار، غیر قابل اجرا و مختل کننده داد.

البته در سیستم دیده شده است که معاملات بورس سهام تهران و نیز هر نوع دستور خرید یا فروش نیز در سیستم معتبر است مگر آنکه توسط صادر کننده لغو یا تغییری در آن داده شود. با این وجود کنترل های لازم در سیستم دیده شده است تا نتوان دستورات بدون اعتبار غیر قابل اجرا و مختل کننده داد.

البته در سیستم دیده شده است که معاملات بورس سهام تهران و نیز هر نوع دستور خرید و فروش را بتوان بدون محدودیت قیمت گذاری مستقیماً از طریق اینترنت وارد کرد. در سیستم بورس هر دستور دارای اقلام اطلاعاتی کد سهامدار، کد شرکت، تاریخ دستور، ساعت دستور، تعداد سهم و قیمت درخواست شده برای خرید یا فروش است. اما اولویت انجام هر سفارش خرید یا فروش نیز در سیستم معتبر است مگر آنکه توسط صادر کننده لغو یا تغییری در آن داده شود. تا نتوان دستورات بدون اعتبار غیر قابل اجرا و مختل کننده داد.

البته در سیستم دیده شده است که معاملات بورس سهام تهران و نیز هر نوع دستور خرید و فروش را بتوان بدون محدودیت قیمت گذاری مستقیماً از طریق اینترنت وارد کرد. در سیستم بورس هر دستور دارای اقلام اطلاعاتی کد سهامدار کد شرکت تاریخ دستور، ساعت دستور، تعداد سهم و قیمت درخواست شده برای خرید یا فروش است. اما اولویت انجام هر سفارش خرید یا فروش تاریخ روز و



ساعت دقیقه و ثانیه ورود دستور به سیستم است که توسط خود سیستم رعایت می شود؛ به طوری که اگر امروز دستور شما اجرا نشد دستور و نوبت شما باطل می شود و مجبورید فردا دوباره آن را وارد سیستم کنید!

یکی از علل وجود قیمت های سقف و کف و یا ایجاد صف های کاذب خرید و فروش همین سیستم موجود با تاریخ انقضای سپری شده است. چنین سیستمی یکی از موانع عملکرد طبیعی بورس سهام بر مبنای مکانیزم عرضه و تقاضا می باشد. به همین دلیل بورس تهران نیازمند سیستمی یکی از موانع عملکرد طبیعی بورس سهام بر مبنای مکانیزم عرضه و تقاضا می باشد. به همین دلیل بورس تهران نیازمند سیستمی به روز و با امکانات و قابلیت های بیشتر است؛ سیستمی که از شدت وابستگی سهامداران جزء به کارگزاران برای انجام معاملات بکاهد و نابرابری ها و تنگناهای موجود در این زمینه را کاهش دهد.

### نارسایی های سیستم اطلاع رسانی

سایت کنونی و موجود بورس بسیار مختصر و ناقص است. در حالی که این سایت در و صرت تکمیل شدن می تواند به عنوان ابزار موثر و بازوی توانمند اطلاع رسانی سازمان بورس و اوراق بهادار از ایجاد جو کاذب و شایعات هدف دار جلوگیری نموده و به عنوان یک مرجع معتبر آموزش دهنده و هادی برای سرمایه گذاران عمل کند. با اطلاع رسانی موثر در این سایت می توان از ایجاد تقاضای مصنوعی برای سهام خاص ممانعت به عمل آورد. در حال حاضر در سایت بورس اطلاعات معاملات روزانه و اطلاعیه مربوط به شرکت ها به صورت خام و بدون پردازش بیشتر ارائه می شود در حالی که این اطلاعات خام نی تواند کمک زیادی برای سرمایه گذاری در خرید و فروش سهام باشد. سرمایه گذار بورس برای تصمیم گیری در خصوص خرید و فروش سهام احتیاج به اطلاعات جمعی و طبقه بندی شده و منحنی های روند نما در خصوص قیمت ها، ریسک، بازدهی، کوواریانس بازدهی و... در خصوص شرکت ها، صنایع و گروه بندی آنها دارد.

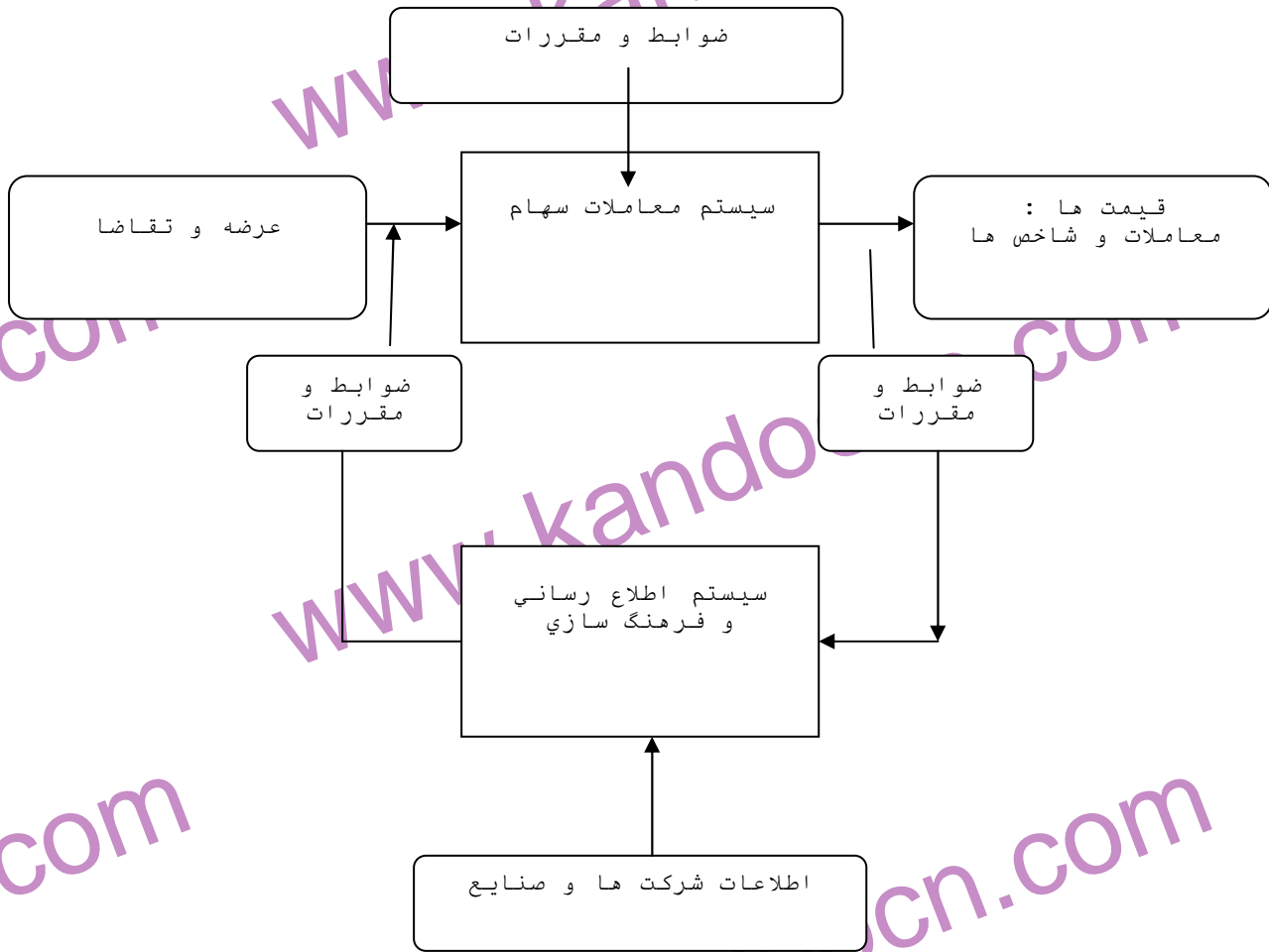
برای آنکه نارسایی های کنونی اطلاع رسانی در بورس سهام ایران بهتر مشخص و تعریف شود در ابتدا باید بینیم یک سرمایه گذار در بورس سهام برای تشکیل و مدیریت یک سبد سهام به چه اطلاعاتی نیاز دارد و چه میزان از این اطلاعات در دسترس اوست.

به طور کلی دو روش یا دیدگاه برای سرمایه گذاری در سهام وجود دارد. روش اول بر مبنای تکیه بر اخبار، شایعات و جو بازار است. شایعه و خبر از جنس یکدیگرند شایعه خبری است که صحت و سقن آن معلوم نیست اما خبر می تواند کاملاً موثق یا نسبتاً موثق و حتی نزدیک به شایعه باشد. حتی اخبار



رسمی منتشر شده از سوی شرکت ها چندی بعد کاهش سود اعلام شده است . بدین لحاظ تصمیم مبتنی بر خبر و شایعه با تغییر خبر و شایعه تغییر می کند . این در حالی است که در سیستم فعلی داد و ستد سهام بورس تهران خرید و فروش تابع پارامترها و محدودیت های اشاره شده سیستم کنونی است . همین وضعیت باعث می شود دستورات زمانی اجرا شوند که نتیجه مطابق با آنچه انتظار داشته ایم نباشد . در این روش باید به دنبال اخبار و شایعاتی که صحت آنها تصادفی است دوید در نتیجه یک روز برای یک سهم صف خرید است و فردا صف فروش به هر حال ریسک سرمایه گذاری با این روش بسیار بالاست . اما ممکن است کسانی سود بسیار زیادی هم ببرند . در مقابل کسان دیگری زیان بسیاری می بینند . اکثر سرمایه گذاران بورس سهام ایران که تنها به اطلاعات خام معاملات و اطلاعیه ها دسترسی دارند ، بر مبنای این روش عمل می نمایند . حال آنکه سرمایه گذاری در سهام بر مبنای تکیه صرف بر شایعات اخبار و اطلاعات خام و بدون توجه به روندها و اطلاعات پردازش شده ، یک استراتژی و مشی پر ریسک بوده و قابل اطمینان نیست .

### نمودار (۲-۳) بورس اوراق بهادار از دیدگاه سیستمی



روش دیگر مبتنی بر تحلیل اطلاعات پردازش شده در قالب روندها شاخص ها و پارامترها در یک افق زمانی بلند مدت تر است. این روش متکی بر دیدگاه نظریه مدرن پرتفولیو یا دیدگاه فوندامنتال (اساسی) و یا تکنیکال (فنی یا چاری) می باشد. البته می توان ترکیبی از آنها را هم استفاده کرد. در روش دوم از اخبار و شایعات صرف نظر نمی شود اما به آنها در قالب تحلیل و مطالعه انجام شده نگاه میشود.

سرمایه گذاری بر مبنای روش و استراتژی مشخص یک مزیت دیگر هم دارد. در طول زمان شناخت و اشراف سرمایه گذار نسبت به سهام و بازار سرمایه و روندها افزایش می یابد.

لذا برای سرمایه گذاری بر اساس روش و تحلیل نظام مند و نه بر مبنای شایعات و اخبار و اطلاعات خام به اطلاعات پردازش شده به روز و در دسترس سرمایه گذاران باشد، سرمایه گذاری بر اساس عملکرد شرکت ها و صنایع و ارزش واقعی آنها در مقایسه با یکدیگر صورت می گیرد. در این حالت افزایش قیمت سهام شرکت ها بر اساس عملکرد و ارزش بیشتر انجام می شود. در این حالت، نظام اطلاع رسانی مأموریت خود را ایفا کرده و می تواند عملکرد طبیعی بازخوردی برای شکل دادن به عرضه و تقاضا داشته باشد به موازات از قدرت شکل دهی ساختگی شایعات اخبار و معاملات مصنوعی عرضه و تقاضای سهام کاسته خواهد شد. در واقع میزان مداخله مستقیم در قیمت ها و معاملات مصنوعی عرضه و تقاضای سهام کاسته خواهد شد. در واقع، میزان مداخله مستقیم با عدم کفایت اطلاع رسانی در بورس سهام دارد (۱).

### بازار سرمایه

واژه سرمایه گذاری بعنوان بکار گیری منابع در جهت بازده مالی تعریف می شود و یا نه طور کلی سرمایه گذاری عبارت است از قربانی کردن ارزش فعلی مطمئن برای ارزش آتی (احتمالاً نامطمئن) عمدتاً دو نوع سرمایه گذاری وجود دارد اول سرمایه گذاری فیزیکی که در آن منابع مالس در داراییهای فیزیکی (در جهت تولیدات و خدمات برای فروش) به منظور کسب سود مصرف می شوند و دوم سرمایه گذاری مالی است، که در آن منابع در داراییهای سرمایه ای (اوراق قرضه، سهام و...) صرف می شوند.

در کلیه جوامع سرمایه داری افراد یا موسساتی وجود دارند که منابع مالی در اختیار آنها است و همچنین افراد یا موسساتی نیز نیازمند سرمایه در جهت اجرای طرحهای خود می باشند.

به مکانیزمی که از طریق آن منحنی های عرضه و تقاضای سرمایه با یکدیگر تلاقی می کنند و اوراق بهادار در آن بازار مبادله می شوند (( بازار سرمایه )) اطلاق می شود.<sup>۲</sup> بازار سرمایه بر اساس اوراق بهاداری که در آن مبادله می گردد به دو دسته بازارهای اولیه و ثانویه تقسیم می شود.

### ۱- بازارهای اولیه

بازار اولیه بازاری است که شرکت می تواند در آنجا داراییهای مالی خود را با منابع مالی بلند مدت مبادله کند. اوراق بهاداری که برای اولین بار عرضه می شوند از طریق بازار اولیه به فروش می رسند. اوراق بهادار ممکن است توسط شرکتی جدید و یا شرکت قدیمی منتشر شوند. اوراق بهاداری باشد که در گذشته بخش دیگری از آن منتشر شده است. مشخصه این بازار این است. که عرضه اوراق بهادار توسط منتشر کننده به منظور تامین مالی بوده و این بازار مکان مشخصی ندارد و معمولاً اوراق بهادار از طریق بانکهای سرمایه گذاری به مردم عرضه می شود.

### ۲- بازارهای ثانویه

بازار ثانویه بازاری است که در آن اوراق بهادار که قبلاً به بازار عرضه شده اند معامله و خرید و فروش میشوند. همانطور که بیان شد خرید اوراق بهادار منتشره برای اولین بار از طریق بازارهای اولیه صورت می گیرد. اما معامله و خرید و فروش مجدد این اوراق در بازارهای ثانویه صورت می پذیرد و در این بازار اوراق بهادار موجود دست به دست گشته و برای منتشر کننده آن جریان ورودی ندارد. از تعریف فوق چنین استنباط می شود که بازار بورس اوراق بهادار جزء بازارهای ثانویه است. در بازار بورس اوراق عرضه، اوراق سهام و سایر اوراق بهادار بلند مدت مورد معامله قرار می گیرند. در این بازار عرضه کنندگان و تقاضاکنندگان اوراق بهادار از طریق کارگزاران بورس به هم رسیده و مهمترین اوراق بهاداری که توسط شرکتها منتشر شده و در بازار بورس اوراق بهادار مورد معامله قرار می گیرد (( سهام عادی )) می باشد.

### تئوری بازار کارا<sup>(۱)</sup>

<sup>۲</sup> - Howard Griffiths , (( financial investment )) , mc Graw Hill , 1990 , p.1

یکی از ویژگیهای کشورهای پیشرفته صنعتی نسبت به سایر کشورها باز در کارایی سرمایه آنهاست آقای فرانسیس در این مورد میگ وید : دلیل قوی بودن اقتصاد امریکا وجود بازار موثر سرمایه در آن کشور است (۲)

بازار کارا به بازاری اطلاق می شود که در آن قیمت اوراق بهادار انعکاس کاملی از اطلاعات در دسترس باشد . در این بازار قیمت اوراق بهادار سرعت به اطلاعات جدید حساسیت نشان می دهد و عبارت دیگر اطلاعات جهت تعیین قیمت در دسترس همگان قرار می گیرد و سرمایه گذار اطمینان دارد که اوراق بهادار انعکاسی از تمام اطلاعات افشا شده در مورد اقتصاد کشور بازارهای مالی و شرکت منتشر کننده اوراق مزبور باشد می توان ادعا نمود که یک بازار کارای مالی وجود دارد . برخی از صاحب نظران معتقدند که همواره جهت ایجاد یک بازار کارا می بایست تعداد زیادی از کارکنان مفهوم کارایی بازار را قبول نداشته و خود به دنبال جمع آوری اطلاعات مربوط به اوراق بهادار شرکت رفته و به تجزیه و تحلیل آنها پردازند و این امر موجب گردآوری اطلاعات و ایجاد بازار کارا است و قیمتها منعکس کننده تمام اطلاعات مورد نیاز می باشند کوششی جهت تحصیل و تجزیه و تحلیل اطلاعات به عمل نیم آورند لذا بازار کارایی خود را از دست می دهد بنابراین لزوم کارایی بازار عدم قبول این نظریه از طرف گروهی از سرمایه گذاران می باشد .

### در شکل تئوری شرایط کافی برای وجود بازار کارا به شرح ذیل می باشد :

- ۱- برای مبادله و خرید و فروش اوراق بهادار هیچگونه هزینه عملیاتی وجود نداشته باشد .
- ۲- تمامی اطلاعات جمع آوری شده بدون هیچگونه هزینه و بطور یکسان در اختیار کلیه معامله گران اوراق بهادار قرار گیرد .
- ۳- کلیه معامله گران انتظارات مشابهی در ارتباط با اثر و کارکرد اطلاعات فراهم شده داشته باشند .
- ۴- عرضه کننده و متقاضی اطلاعات به اندازه کافی وجود داشته باشد .
- ۵- در ارتباط با اثر اطلاعات بر قیمت اوراق بهادار در فرضیه بازار کارسه حالت قوی ، نیمه قوی ، ضعیف به شرح زیر می گردد .

[1]. The efficient hypothesis

2. Francis. Jack c, investments: Analysis and management Me Graw H:11, 1986, P 93

## شکل قوی بازار کارا

این شکل از کارایی بازار بیان می کند که تمامی اطلاعات در بهای اوراق بهادار منعکس است بدین ترتیب علاوه بر اطلاعاتی درآمدهای اضافی نمی توان کسب کرد. اثبات شکل قوی بازار کارا به دلایل زیر مشکل به نظر می رسد:

۱- در قوانین برخی کشورها عده ای از افراد از قبیل تحلیل گران مالی و روسای شرکتها از معامله بر اساس اطلاعات محرمانه منع شده اند. در این مورد حتی قوانین نیز به طور روشن و مشخص بیان ننموده است که چه اطلاعاتی محرمانه و چه اطلاعاتی عمومی تلقی می شود.

۲- تعریف اطلاعات محرمانه برای عموم مشخص نشده است لذا امکان تفکیک اطلاعات محرمانه از غیر محرمانه تقریباً غیر ممکن می باشد.

۳- به طور روشن مشخص نیست که چگونه اطلاعات محرمانه بطور کامل در قیمت های اوراق بهادار منعکس می شوند.

## اطلاعات معمولاً به دو طریق می تواند بر قیمت ها تاثیر بگذارد:

**الف)** با به دست آوردن اطلاعات محرمانه تقاضای (عرضه) اضافی ایجاد شده جهت اوراق بهادار به تنهایی باعث افزایش (کاهش) قیمت ها می شود که این روند تا زمان عمومی شدن اطلاعات و یا غیر مرتبط شدن آنها پس از مدتی طولانی ادامه خواهد یافت.

**ب)** چنانچه گروهی بواسطه کسب اطلاعات محرمانه و یا احتمال کسب آن بطور قابل توجهی حجم معاملات اوراق بهادار را تغییر دهند. سایر دارندگان اوراق بهادار نیز بدون اطلاع از ماهیت این اطلاعات در مقابل آن عکس و العمل نشان می دهند. در ارتباط با شکل قوی بازار کارا، حسابداری بعنوان وظیفه اجتماعی خود باید تلاش نماید تا اطلاعات مالی مربوط را برای دیگران آماده نماید. تا استفاده از اطلاعات محرمانه حداقل شود. در غیر اینصورت فرض بازار کارا نقض خواهد شد و اصل بازار کارا مبنی بر اینکه اطلاعات باید بطور مساوی در اختیار همگان قرار گیرد. نادیده گرفته و حاصل اینکار انتقال ثروت از برخی سرمایه گذاران به برخی دیگر است.<sup>۳</sup>

<sup>3</sup> - Handrikson, " Accounting Theory " IRIWIN , 1982 pp 87-72



### شکل ضعیف بازار کارا

در این شکل فرض بر این است که کلیه اطلاعات تاریخی به طور کامل در قیمت اوراق انعکاس یافته است. تحقیقا جامع کنونی این فرضیه را به طور کلی پیشرفته و آن را تایید می نماید. اهمیت این شکل از فرضیه بازار کارا در حسابداری این است که تاثیر اطلاعات جدید بر قیمت اوراق بهادار پذیرفته می شود و اطلاعات کاربردی تاثیر خود را بر قیمت این اوراق گذاشته است

### شکل نیمه قوی بازار کارا

شکل نیمه قوی بازار کارا نشان دهنده این است که قیمت اوراق بهادار کلیه اطلاعات عمومی فراهم شده را در خود دارد. این اطلاعات مربوط در قیمت‌های جاری و گذشته سهام منعکس می باشند. کارایی بازار در شکل نیمه قوی بدین مفهوم نیست که کلیه سرمایه گذاران از تمامی اطلاعات جدید مطلع بوده و آن را به کار گرفته اند. بلکه کافی است که تحلیل گران حرفه ای و سرمایه گذاران در قبال اطلاعات جدید سریعاً واکنش نشان دهند.

قیمت اوراق بهادار به محض اینکه اطلاعات عمومی و یا قابل پیش بینی شوند در مقابل آنها عکس العمل نشان می دهند، لذا در زمانی که صورتهای مالی منتشر می شوند نیازی به اصلاح و تغییر قیمت‌های سهام به نظر نمی رسد.

از استدلال فوق می توان نتیجه گرفت که اگر بازار بورس اوراق بهادار در زمان انتشار گزارشات مالی (حسابداری) نسبت به قیمت اوراق بهادار واکنش نشان ندهد گزارشات مزبور کمتر از قابلیت (( مربوط بودن)) برخوردارند و یا بازار قبلاً از این اطلاعات مطلع بوده است.

### مفهوم نیمه کارا بودن بازار برای حسابداری

شاید مهمترین مفهوم شکل نیمه قوی فرضیه بازار کارا این باشد که تجزیه و تحلیل صورتهای مالی اساسی، لزوماً یک فعالیت سودآور نیست. تجزیه و تحلیل صورتهای مالی اساسی بدین معنی است که کلیه نسبت‌های به دست آمده بر اساس اطلاعات مالی منتشره مورد بررسی و آزمایش قرار گیرد. این روش برای شناخت سهامی که به قیمت پایین ارزش گذاری شده سالها مورد استفاده قرار گرفته است و هنوز هم کاربرد دارد اما اگر رابطه با این اطلاعات کامل باشد این تجزیه و تحلیل اساساً زاید است. تجزیه و تحلیل، خلاصه سازی اطلاعات مالی است که باعث تحرک بازار می گردد.

**برخی مفاهیم نیمه قوی بازار کارا به شرح زیر می باشد :**

### **الف ) سایر منابع اطلاعاتی وجود دارند**

یکی از دلایل نیمه قوی بودن بازار این است که شاید حسابداری تنها منبع اطلاعاتی در دسترس برای عموم در ارتباط با شرکت و اوراق بهادار آن نباشد. اطلاعات اقتصادی و صنعتی در ارتباط با یک شرکت می توانند مفاهیم خاصی داشته باشند. اطلاعات منتشره در مجلات محلی اطلاعات بدست آمده از تحلیل گران و انتشارات شرکت می توانند سایر منابع اطلاعاتی باشند. بعضاً دیده شده که قبل از انتشار اطلاعات شرکت به طور رسمی تمام و یا بخشی از این اطلاعات توسط واحد حسابداری و یا سایر عوامل درونی شرکت منتشر گردیده و بعبارت دیگر در هنگام انتشار گزارشات مالی اطلاعات شرکت به اطلاع عموم رسیده و تجزیه و تحلیل‌های لازم نیز در خصوص آنها صورت پذیرفته است و مفهوم این وضعیت آن است که قیمت سهام در قبال انتشار گزارشات مالی واکنش نشان نمی دهد. ( زیرا تغییرات خود را قبلاً و در مقابل اطلاعات دریافتی از کانالهای غیر رسمی انجام داده است. ) حتی در این حالت هم نمی توان ادعا نمود که ارائه گزارشات مالی ضروری نیست زیرا ارائه این گونه گزارشات می توانند قیمت این اطلاعات را به اثبات برسانند.

### **ب ) سرمایه گذاران و تمایلات آنها**

سرمایه گذاران دارای تمایلات متفاوت بوده و با توجه به ترجیحات خود هزینه دستیابی به اطلاعات و همچنین منافع حاصل از دستیابی این اطلاعات خواهان اطلاعات کاملتری هستند. به هر حال از دید سرمایه گذاران باید منافع حاصل از دستیابی به اطلاعات بر هزینه فزونی داشته باشد.

### **ج ) سرمایه گذاران محافظت می شوند**

مفهوم نیمه قوی بازار بدین معنی نیست که تمامی سرمایه گذاران کلیه اطلاعات جدید را می فهمند و آن را به کار خواهند گرفت. برای کارا بودن بازار لزومی ندارد که تمامی سرمایه گذاران باور کنند که بازار کاراست فقط کافی است که عده ای تحلیل گر و یا سرمایه گذار مطلع وجود داشته باشند که سریعاً نسبت به بازار واکنش نشان دهند. تحلیل نادرست اطلاعات باعث ایجاد سود اضافی برای بخشی از سرمایه گذاران و زیان اضافی برای بخش دیگر که اطلاعات را به طور نادرست تجزیه و تحلیل نموده اند می گردد. در هنگام انتشار اطلاعات و دسترس عموم به آن انتظار می رود که خریداران و فروشندگان تغییر یافته و مبادله در قیمت تعادلی جدید صورت پذیرد. سرمایه گذارانی که به علت دانش و یا بطور عمومی از اطلاعات جدید استفاده کنند.

## د) بازارها تخصصی و پیچیده می باشند

مفهوم دیگری از شکل نیمه قوی بازار کارا این است که بازار از طریق اعمال نفوذ حسابداری نمی تواند سر در گم و گمراه شود. طبق اصل تمرکز کارکردی سرمایه گذاران ارزش اوراق بهادار را با ارقام مشخص حسابداری از قبیل سود هر سهم ( بدون توجه به نحوه محاسبه این ارقام و یا اطلاعات موجود در آنها این امر سبب ارزیابی نادرست سرمایه گذران از ریسک و بازده اوراق بهادار می گردد. ضمن آنکه این اصل می تواند با یک بازار کارا در تضاد باشد. در یک بازار کارا این اطلاعات در دسترس است که خود را در قیمت سهام نشان می دهد و نه ارقام حسابداری همانگونه که ذکر شد برخی از سرمایه گذاران سرفاً به ارقام توجه دارند و این بدان معنی است که تغییر ارادی روشهای اطلاعات در دسترس است که خود را در قیمت سهام نشان می دهد و نه ارقام حسابداری همانگونه که ذکر شد برخی از سرمایه گذاران سرفاً به ارقام توجه دارند و این بدان معنی است که تغییر ارادی روشهای حسابداری که احتمالاً تاثیری بر مقدار زمان و یا احتمال جریان نقدی آینده نخواهد داشت اطلاعات قابل استفاده ای در بازار نبوده و بر روی قیمت سهام اثری ندارد و بازار بر اطلاعاتی توجه دارد که بر روی انتظارات ریسک و بازده و یا به عبارت دیگر معنی دار باشد.

## محتوای اطلاعاتی قیمت سهام

محققان حسابداری علاقه ویژه ای به بازارهای سرمایه دارند چرا که مشاهدات حاصل از عکس العمل بازار در مقابل اطلاعات حسابداری وسیله ای برای آزمون تئوریهای حسابداری است. در حالیکه این فرصت در گذشته وجود نداشت. معمای غیر قابل حل درباره تاکید بر مفید بودن اطلاعات برای تک تک سرمایه گذاران بطور عمده یک فرآیند تصمیم گیری فردی است. حتی اگر اندازه گیری مطلوبیت ذهنی اشخاص امکانپذیر باشد تجمع این اندازه گیریها برای طبقه خاصی از سرمایه گذران مشکل است. بنابراین آزمون واقعی اینکه چه نوع اطلاعات حسابداری برای تک تک سرمایه گذاران مفیدتر است اگر غیر ممکن هم نباشد بیش از اندازه مشکل است. به نظر می رسد آزمون بازار راه حلی بر این مشکل بوده و محققان را قادر کرده است که به تاثیر اطلاعات بر سرمایه گذاران بعنوان یک اصل کلی در بازار تکیه نمایند. رویکرد بازار تمرکز بر رفاه تک تک سرمایه گذاران را به تمرکز بر رفاه جامعه تغییر داده است. به عنوان مثال در تئوریهای ارزش ذاتی فرض بر این است که یکی از اهداف حسابداری، تهیه اطلاعات جهت کمک به سرمایه گذار در تشخیص اوراق بهاداری است که کمتر از حد واقعی ارزشگذاری شده است. یعنی جایی که ارزش ذاتی اوراق بهادار بیشتر از ارزش جاری بازار آن است در اینصورت در

نتیجه مبادله اوراق بهادار انتقال ثروت از یک فرد به فرد دیگر اتفاق می افتد اما در رویکرد بازار به این نکته توجه می شود که خریدار اوراق بهادار مزبور سود برده و فروشنده متحمل زیان شده است اما ثروت جامعه افزایش نیافته است .

همچنین سرمایه گذاران برای بدست آوردن پرتفوهایی که ارجحیت آنها در رسیدن به حداکثر نرخ بازده را به میزان معینی از ریسک تامین نماید . به اطلاعات نیازمندند . در مورد اینکه چگونه می توان به اهداف فوق الذکر دست یافت . سالهاست که تحقیقات و پیگیری به عمل می آید . علت انجام این تحقیقات آزمون این نظریه است که آیا بازار سهام در کسب و پردازش اطلاعات ورودی بطور معقول عمل می کند ؟ و آیا اطلاعات بدون درنگ و بدون تمایل و گرایش خاصی ( تورش ) در قیمت اوراق بهادار منعکس می شود یا نه ؟

یکی از اولین یافته ها در این تحقیقات این بود که تغییرات قیمت سهام در بازار سرمایه همبستگی ندارد . پروفیسور امور مالی دانشگاه شیکاگو ، فاما ، اظهار کرد که این عدم همبستگی به علت کارا بودن بازار سرمایه است . به این معنی که قیمت اوراق بهادار در این بازار تمامی اطلاعات در دسترس را بدون تمایل و گرایش خاصی منعکس می سازد . هیچگونه اطلاع مربوطی بوسیله بازار نادیده گرفته نمیشود . این نظریات بعنوان فرضیه بازار کارا شناخته شده است از نظر تئوریک شرایط کافی برای کارا بودن یک بازار عبارتند از :

۱- معامله در بازار هزینه ندارد .

۲- کلیه اطلاعات موجود بدون هزینه و بطور مساوی در دسترس همه معامله گران می باشد .

۳- کلیه معامله گران برداشت نسبتاً همگونی از اطلاعات دارند .

شرایط فوق برای مدل تئوریک کافی هستند اما در دنیای واقعی به منظور دستیابی به یک بازار کارایی تقریبی وجود همه شرایط ضرورت ندارد .

## سرمایه گذاری و انواع سرمایه

واژه سرمایه گذاری به عنوان بکارگیری منابع در جهت بازده مالی تعریف میشود و یا بطور کلی سرمایه گذاری عبارت است از قربانی کردن ارزش فعلی مطمئن برای ارزش آتی و احتمالاً نا مطمئن .

## انواع سرمایه گذار و هدف آنها از سرمایه گذاری

سرمایه گذاران را می توان از نظر هدف و مقدار ریسکی که برای سرمایه گذاری تقبل می کنند به دو دسته تقسیم کرد:

### الف) سرمایه گذاران ریسک پذیر یا بی پروا

### ب) سرمایه گذاران ریسک گریز یا محافظه کار

سرمایه گذاران ریسک پذیر یا بی پروا یک هدف عمده دارند و آن دریافت سود قابل ملاحظه از بکارگیری سرمایه با فرض یک ریسک معقول است. این گروه از سرمایه گذاران سعی و کوشش فراوان دارند که مهارت لازم را برای موفقیت در امر سرمایه گذاری کسب نمایند. از مجموعه سرمایه گذاری این افراد انتظار می رود که بازدهی بیشتر از بازده سهام عادی یا بازده کل اقتصاد داشته باشد.

سرمایه گذاران محافظه کار دو هدف عمده دارند. هدف اول حفظ سرمایه ای است که سرمایه گذاری شده است و یا حفظ سرمایه اولیه و مبالغی است که به صورت دوره ای به آن اضافه شده است هدف دوم رشد مجموعه سرمایه گذاری خود با توجه به رشد کلی اقتصاد و رشد سهام عادی در کل می باشد.

به عبارت دیگر سرمایه گذاران محافظه کار نه گرایش به صرف زمان و کوشش زیاد روی سرمایه گذاری خود را دارند و نه ریسکی برای دریافت سود بالقوه بالاتری را قبول می نمایند.

برای موفقیت در امر سرمایه گذاری افراد می بایست به توانایی میزان اطلاعات مالی و مزاج و طبیعت شخصی خود توجه نمایند. خصوصاً مزاج هر فرد دارای اهمیت است زیرا سرمایه گذاری مستلزم شکیبایی و گاهی اوقات جرأت برای انجام تصمیم گیری است. بدون اینکه تحت تأثیر گرایشات بازار توصیه های دوستان و دلالتان قرار گیرد. موفقیت در امر سرمایه گذاری به عنوان سرمایه گذاری محافظه کار نه تنها مشکل است بلکه به صرف وقت زیاد احتیاج دارد مضافاً به تحصیلات و مهارت غیر عادی

احتیاج ندارد. مهمترین خصوصیتی که یک سرمایه گذار محافظه کار باید دارا باشد عبارتند از:

۱. داشتن برنامه ای سیستماتیک برای سرمایه گذاری

۲. عدم انتظار بدست آوردن نتایج غیر عادی

۳. مقاومت در برابر تغییر و تحولات بازار

---

1) Douglas H. Bellemore. The Strategic Investor . Simmons- Board man 1993.p 1

۴. تنها اقدام به خرید سهامی نماید که بر اساس استانداردهای قیمت گذاری قیمت معقولی داشته باشد.



## مشخصات لازم برای یک سرمایه گذار ریسک پذیر

برای موفقیت به عنوان یک سرمایه گذار ریسک پذیر داشتن ۵ ویژگی لازم است:

### ۱. صبر و شکیبایی

یک سرمایه گذار ریسک پذیر نباید انتظار بدست آوردن نتایج سریع داشته باشد. اگر چه گهگاه ممکن است اتاق بیافندولی کسب موفقیت بطور کلی بستگی به توانایی در انتخاب موقعیتهای و سهام زیر قیمت که در حال حاضر توسط سرمایه گذاران شناسایی نشده است و انتظار برای توسعه و بدست آوردن سود سرمایه که در کوتاه مدت ممکن است اتفاق نیافتد دارد. بعد از اینکه سرمایه گذاری مورد نظر صورت گرفت بایستی سهام تا چند سال نگهداری گردد.

### ۲. جرأت

سرمایه گذار می بایست اطمینانی استوار و جرأت و اعتماد ناشی از آن و گچشم پوشی از دلواپسی را داشته باشد. جرأت در سرمایه گذاری مانند جرأت مدیران رده بالای شرکتهای است که این امر به معنی اخذ تصمیم و قبول مسئولیت آن است. توانایی اتخاذ تصمیم صحیح کلید موفقیت در تجارت است و برای موفقیت بسیار حیاتی است اگر چه همه تصمیمات درست نیستند اما انتظار می رود که این طور باشد.

### ۳. زیرکی و آگاه بودن

برای موفقیت در امر سرمایه گذاری سرمایه گذار باید متوط ضریب هوشی را دارا باشد ولی لازم نیست یک نابغه باشد. هوش تنها تضمین کننده موفقیت یک سرمایه گذار نخواهد بود. قضاوت صحیح در فرایند تصمیم گیری نقش اساسی دارد.

### ۴. احساساتی نبودن

لازم است سرمایه گذار تحت تأثیر نوسانات خوش بینی و بد بینی بازار قرار نگیرد.

۵. برای موفقیت یک سرمایه گذار او باید تحقیق لازم را انجام داده که مستلزم نیرو و تلاش زیاد است. او باید در مورد شرکتی که قصد سرمایه گذاری در آن را دارد آگاهی کامل داشته باشد اما باید اطلاعات کامل در مورد وضعیت مورد نظر موفقیت شرکت در صنعت و وضعیت کلی صنعت با



توجه به شرایط اقتصادی را داشته باشد. اما باید اطلاعات کافی در مورد وضعیت مورد نظر موفقیت شرکت در صنعت و وضعیت کلی صنعت با توجه به شرایط اقتصادی را داشته باشد. همچنین او باید تحلیل های لازم را از نظر مالی انجام دهد که مستلزم آگاهی عمومی از صورتهای مالی است (۱)

---

(۱) گودرزی. مجتبی. «بررسی نقش محتوی اطلاعاتی گزارش های مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر تصمیم گیری خریدارن» دانشکده علوم اداری. دانشگاه شهید بهشتی. ۱۳۷۷