



دانشگاه آزاد اسلامی - واحد نیشابور

عنوان :

بوس اوراق بهادار

استاد ارجمند :

جناب آقای دهقان

گرد آورنده :

کوروش صداقتی

زمستان ۸۶

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 اجرای قانونی وضع شد تا از هر گونه تقلب و تزویر و پایمال 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 کشورهای 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 اندازهها 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 لنډپی ۲۸/۵ درصد و نسدک 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
داو جونز ۳۰	۸۳۴۱/۶	۱۰۴۵۳/۹	۲۵/۳
اس اند پی ۵۰۰	۸۷۹/۸	۱۱۳۱/۱	۲۸/۵
نسدک 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 بهادر 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 بر گرفته 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 وزار تخانه 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 مبلغ 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 متناهی 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 تامین 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 شرکتهای 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 گذاریهای 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 دنبال 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.^۱

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 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

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 دانشکده علوم اداری (دانشگاه شهید بهشتی)
۱۳۷۷

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 شرکتها	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 شرکتها 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 موفقی را پیش رو خواهد داشت.

فن آوری اطلاعات : تنگنای رشد بورس

بورس سهام ایران باری استقرار ساز و کار عرضه و تقاضا دچار نارسایی ها و تنگنایهای 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 اده از سیستم کلان بورس سهام است که در عین سادگی با نگرش سیستمی و کل نگر به این سیسم 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 مصنوعی 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.

نارسایی سیستم معاملات

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 اتصااص 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 کار گزار از نتیجه با خبر شوند. حتی ممکن است چند بار مراجعه کنند که گاهی هم حالت مزاحمت برای کار گزار را پیدا می کند. کار گزار 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 یا 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 بتوانت 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 ارایه می شود در حالی که این اطلاعات خام نمی 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 زسانی 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 سقم 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

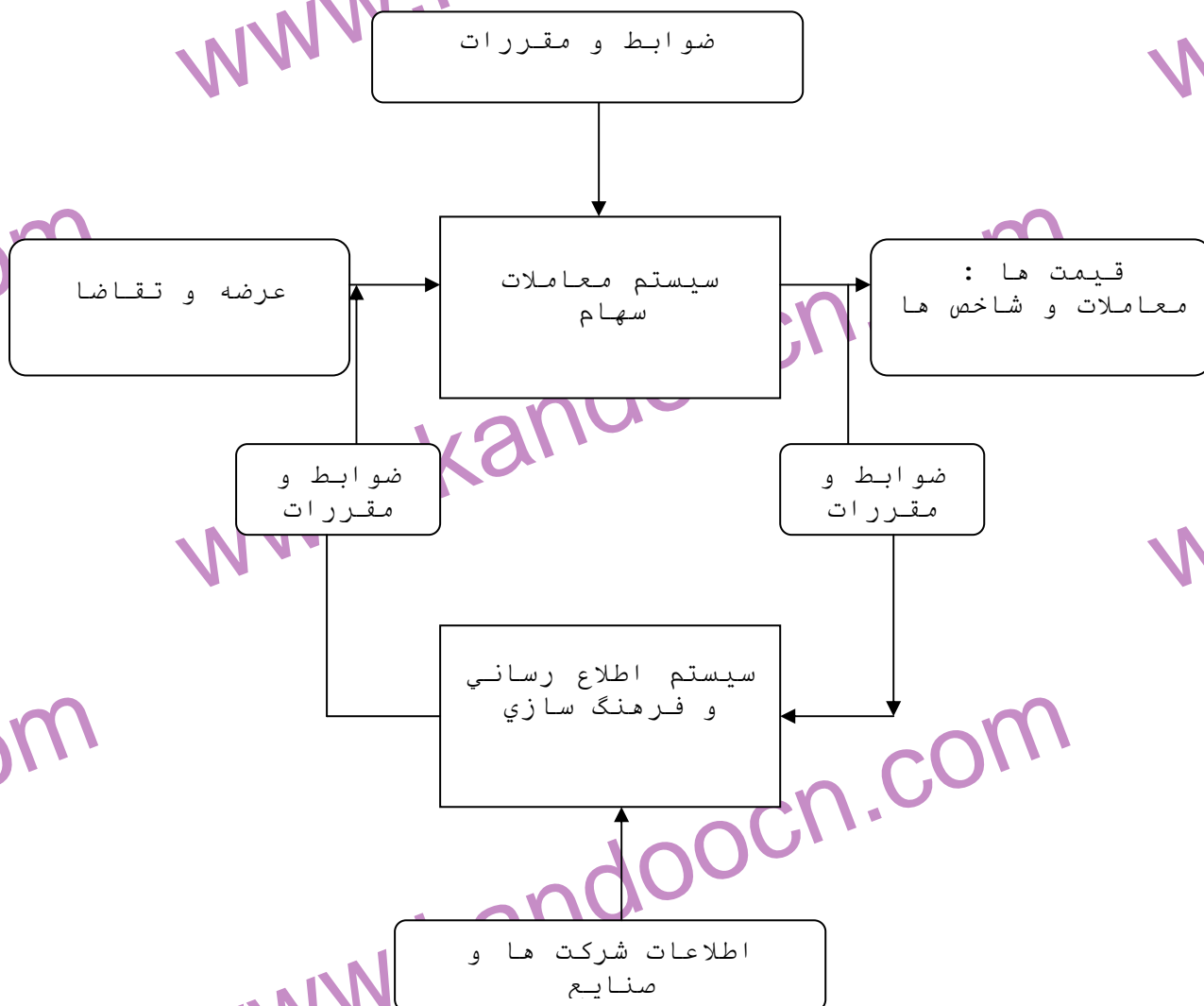
شایعه تغییر می کند . این در حالی است که در سیستم فعلی دادو ستد سهام بورس تهران خرید و فروش تابع پارامترها و محدودیت های اشاره شده سیستم کنونی است . همین وضعیت باعث می شود دستورات زمانی اجرا شوند که نتیجه مطابق با آنچه انتظار داشته ایم نباشد . در این روش باید به دنبال اخبار و شایعاتی که صحت آنها تصادفی 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 اطلاعاتی که دسترس 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 ماموریت 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.

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

ان 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.^۲

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

² - Howard Griffiths , ((financial investment)) , mc Graw Hill , 1990 , p.1

بازار اولیه بازاری است که شرکت می تواند در آنجا دارائیهای مالی خود را با منابع مالی بلند مدت مبادله کند. اوراق بهاداری که برای اولین بار عرضه می شوند از طریق بازار اولهی 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 تقاضا کنندگان 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

ویژگیهای کشورهای پیشرفته صنعتی نسبت به سایر کشورها باز در کارایی سرمایه آنهاست آقای فرانسیس در این مورد میگوید : دلیل قوی بودن اقتصاد امریکا وجود بازار موثر سرمایه در آن کشور است .

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 بسرعت به اطلاعات جدید

حساسیت نشان می دهد و بعبارت 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 اوری 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 .

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 دلائل زیر مشکل به نظر می رسد :

۱- در قوانین برخی کشورها عده ای از افراد از قبیل تحلیل گران مالی و روسای شرکتهای از معامله بر اساس اطلاعات محرمانه منع شده اند. در این مورد حتی قوانین نیز به طور روشن و مشخص بیان نموده 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 قیمت‌های اوراق بهادار منعکس می شوند.

اطلاعات معمولاً به دو طریق می تواند بر قیمت‌ها تاثیر بگذارد:

الف) با به دست آوردن اطلاعات محرمانه تقاضای (عرضه) اضافی ایجاد شده جهت اوراق بهادار به تنهایی باعث افزایش (کاهش) قیمت‌ها 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.^۳

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.

³ - Handrikson , " Accounting Theory " IRIWIN , 1982 pp 87-72

قیمت اوراق بهادار به محض اینکه اطلاعات عمومی و یا قابل پیش بینی شوند در مقابل آنها عکس العمل نشان می دهند ، لذا در زمانیکه 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 تحرك 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 دسترسی 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 دسترسی 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 .

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 صرفاً به ارقام توجه دارند و این بدان معنی است که تغییر ارادی روشهای داشت 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 صرفاً 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 گذاران 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 .