###### 28

###### azad

###### 

###### دانشگاه آزاد اسلامي

###### واحد تهران مرکز

**موضوع:**

**بررسی پیوند بین ریسك سیستماتیك و بازده سهام عادی در صنعت دارویی بورس**

# **ديباچه**

بورس اوراق بهادار، يك بازار متشكل و رسمي سرمايه است كه در آن خريد و فروش سهام شركت ها يا اوراق قرضه دولتي يا مؤسسات معتبر خصوصي، تحت ضوابط و قوانين و مقررات ويژه‌اي انجام مي‌شود. مشخصه مهم بورس اوراق بهادار، حمايت قانون از صاحبان پس‌اندازها و سرمايه‌هاي راكد و الزامات قانوني براي متقاضيان سرمايه است (دواني، غلامحسين، سال 1384، ص 32). انديشه برخورداري از بازار اوراق بهادار و سرعت بخشيدن به فرآيند صنعتي شدن در ايران به دهه 1310 بازمي‌گردد با اين حال، آغاز جنگ دوم جهاني و رخدادهاي سياسي و اقتصادي دنبال آن، راه‌اندازي بورس را تا سال 1346 به تأخير انداخت.

پس از پيروزي انقلاب اسلامي و در پي جنگ عراق با ايران، بورس اوراق بهادار تهران وارد دوره ركود فعاليت خود شد. ولي در سال 1368 و پس از پايان جنگ تحميلي براساس اهداف نخستين برنامه پنج ساله كشور و سياست دولت مبني بر تجهيز و مشاركت بخش خصوصي در فعاليت‌هاي توليدي، دوران ركود بورس پايان يافت و حجم معاملات در آن افزايش چشمگيري پيدا كرد.

در حال حاضر و با گذشت 17 سال از دوره تجديد حيات بورس، بررسي اين بازار و تشخيص به هنگام خريد يا فروش يك سهم همواره به عنوان مشكلي بزرگ براي كساني كه در آن مشغول فعاليت هستند، مطرح بوده است. با اين وجود سرمايه‌گذاران تلاش دارند كه تا حد ممكن پس اندازهاي خود را در جايي سرمايه‌گذاري كنند كه بيشترين بازده را داشته باشد.

بازده سهام در دوره هاي متفاوت، متغير است و روند ثابت و يكنواختي را به همراه ندارد. بنابراين نوسان و تغييرپذيري، جزء جدايي‌ناپذير بازدهي سهام در طي زمان است. با توجه به تغييرپذيري و نوسان، بازده دوره هاي آينده نيز قابل اطمينان نيستند. عدم اطمينان نسبت به بازده هاي آتي سهام، سرمايه‌گذاري را با ريسك همراه مي نمايد. و سرمايه‌گذار هميشه به دنبال كاهش ريسك و افزايش اطمينان بازدهي است. (راعي، رضا و تلنگي، احمد، سال 1383، ص 118)

بنابراين سرمايه گذاران در صورتي تحمل ريسك را مي پذيرند كه در قبال آن، ما به ازاي عايدشان شود و اين ما به ازاء چيزي نخواهد بود جز بازده بيشتر سرمايه‌گذاري‌ها. بر اين اساس، سرمايه‌گذاران در بورس اوراق بهادار، ريسك و بازده سرمايه گذاري را همزمان مورد توجه قرار مي دهند. به همين دليل شناخت پيوند بين ريسك و بازده در فرآيند تصميم‌گيري سرمايه گذاران اهميت ويژه‌اي دارد.

نخستين نظريه در مورد ريسك و بازده سرمايه‌گذاري‌ها در دهه 1950 توسط ماركوويتز[[1]](#footnote-1) ارائه گرديد. اساس و مبناي اين نظريه ميزان ريسك و بازدهي است كه دارندة مجموعه اوراق بهادار از آن بهره‌مند مي‌شود (ريموندپي نوو، سال 1384، ص 10). ليكن فرمولهاي ارائه شده در اين الگو به ويژه براي محاسبة ريسك سبد اوراق بهادار، در عمل بسيار پيچيده و وقت‌گير بود. بطوريكه براي يك سرمايه‌گذار عادي امكان استفاده از آن غير عملي بود. چندي بعد ويليام شارپ[[2]](#footnote-2) (1964) و جان لينت نر[[3]](#footnote-3) (1965) الگوي ديگري را تحت عنوان الگوي قيمت‌گذاري دارايي سرمايه‌اي[[4]](#footnote-4) (CAPM) پايه‌گذاري كردند كه بسيار ساده و كاربردي بود و منجر به كسب جايزة نوبل توسط شارپ (1990) گرديد.

پژوهش حاضر با استفاده از الگوي اخير به بررسي پيوند بين ريسك سيستماتيك و بازده سهام عادي در صنعت دارويي بورس اوراق بهادار تهران مي‌پردازد. براي اين امر ابتدا بازده سهام عادي محاسبه شده و سپس بازده بدره بازار بدست آورده مي‌شود. در مرحلة بعدي كوواريانس (درجه همسويي) بين اين دو مقدار به دست آمده، محاسبه و حاصل برواريانس بازده بدرة بازار تقسيم خواهد گرديد تا ضريب بتا  بدست آيد. و در نهايت از راه استفاده از آماره هاي ضريب تعيين و ضريب همبستگي پيرسون  به آزمون معناداري همبستگي بين متغير ريسك سيستماتيك (ضريب ) و متغير بازده سهام عادي  پرداخته خواهد شد. با اين اميد كه دستاوردهاي اين پژوهش بتواند براي تصميم گيرندگان و سرمايه‌گذاران و نيز در جهت پژوهش‌هاي آتي مثمر ثمر واقع گردد.

1. . H. Markowitz [↑](#footnote-ref-1)
2. . William Sharp [↑](#footnote-ref-2)
3. . John Lintner [↑](#footnote-ref-3)
4. . Capital Asset Pricing Model [↑](#footnote-ref-4)