|  |
| --- |
| **Name**: JFE-2011-Greenwood, R. and D. Thesmar -Stock price fragility |
| **Key Words**: Mutual funds; Flow-driven trading; Non-fundamental risk |
| **Summary**:  مقاله رابطه میان ساختار مالکیت یک دارایی مالی و ریسک های غیر بنیادی آن را بررسی می کند. مقاله مفهومی به عنوان شکنندگی را مطرح می کند و منظور از آن در معرض ریسک غیر بنیادی بودن دارایی می باشد. یک دارایی با توجه به تمرکز مالکیت یا هماهنگی و نوسان شوک های وارد شده به سهامداران می تواند شکننده باشد. مقاله شکنندگی را تعریف می کند و پس از آن تاثیرات شکنندگی را بر نوسان بازده دارایی و هم حرکتی دارایی های بررسی می کند.  ملاک مقاله در واقع حاصل ضرب وزن دارایی در پورتفو مالک با هم بستگی جریان مالی مالک با دیگر مالک ها می باشد. با توجه به تعریف ملاک چنانچه تعداد مالک های مستقل نماد افزایش پیدا کند و هم بستگی ای میان جریان مالی مالک ها وجود نداشته باشد، این متغیر به صفر میل می کند و اگر تعدادی مالک متمرکز داشته باشد که جریان های مالی آن ها با یکدیگر هم بستگی داشته باشد آنگاه برابر واریانس یک مالک خواهد شد. با توجه به تشکیل ملاک، با تمرکز مالکیت بالا میان گروه های متمرکز مالکیت، نوسان جریان مالی اثر بیشتری بر نوسان بازده دارد. و برعکس هرآنچه تعداد این مالک های متمرکز افزایش پیدا کند اثر نوسان جریان مالی اثر کمتری بر روی نوسان بازده خواهد داشت. در واقع ملاک تعریف شده در این مقاله به نحوه توزیع مالکیت و واریانس کوواریانس نیاز های نقدشوندگی مالک ها بستگی دارد.  مقاله ملاک را با توجه به دیتای مالکیت کل سرمایه گذاران تعریف کرده است اما در آمریکا صرفا مالکیت و ورود و خروج جریان های مالی صندوق های سرمایه گذاری مشخص است و از این رو نتایج محاسبه شده برای شکنندگیه امکان دارد نسبت به مقادیر اصلی شکنندگی دچار بایاس باشد. این مسئله زمانی دارای اهمیت بیشتر است که نماد های دارای شکنندگی مشاهده شده بالاتر، دارای شکنندگی مشاهده نشده بالاتر هم باشند و ما در محاسبات آن را لحاظ نکرده باشیم. از طرفی دیگر امکان دارد جریان های مالی مالکان مشاهده نشده با صندوق های سرمایه گذاری دارای هم بستگی باشد که نتایج را تشدید می کند. برای ادامه مقاله فرض می کند مالکانی که داده های مالکیت آن ها موجود نمی باشد به صورت پراکنده می باشند و جریان مالی مستقلی دارند.  مقاله برای محدودیت های محاسباتی صرفا سهام شرکت های بزرگ را بررسی کرده است و برای محاسبه جریان مالی ورودی و یا خروجی از اختلاف دارایی کل صندوق در دوره t و دارایی کل در دوره t-1 به همراه بازده این دوره می باشد. برای محاسبه هم بستگی جریان های مالی برای مواجه نشدن با مسئله واریانس ناهمسانی از نسبت جریان مالی به کل دارایی صندوق در دوره قبل استفاده کرده است و سپس بعد از محاسبه ماتریس واریانس کوواریانس در دارایی کل صندوق ها ضرب کرده است.  شکنندگی محاسبه شده را به دو قسمت تقسیم کرده است که عبارتند از شکنندگی ناشی از اجزا غیر قطری که در واقع ناشی از هم بستگی جریان های مالی صندوق ها می باشد و اجزا قطری که شامل تمرکز مالکیت و نوسان جریان می باشد.  پس از محاسبه شکنندگی، با برازش نوسان دوره ی آینده بر روی شکنندگی این دوره، به رابطه ای قابل توجه میان شکنندگی و نوسانات مختص سهام دارد. پس از بررسی نوسان بازده سهام، هم حرکتی بازده دو نماد را که هم شکننده باشند بررسی می کند. به این منظور ملاک هم شکنندگی را با توجه به گذشته تعریف می کند. این ملاک عبارت است از حاصل ضرب دو بردار از وزن دو نماد در پورتفو مالکان و ماتریس هم بستگی جریان مالی مالکان. مقاله ملاکی دیگر تحت عنوان بتای شکنندگی تعریف میکند که در واقع این اثر را در نظر بگیرد که چنانچه سهام با پروتفویی از سهام های مشخص هم حرکتی داشته باشد به دلیل آنکه سهامداران نماد با این پورتفو نیاز های نقدشوندگی هماهنگی داشته باشند. این دو ملاک تعریف شده نیز توانستند هم بستگی بازده دو نماد را توضیح دهند. |

|  |
| --- |
| **Name**: PBFJ-2014-Wu, Q., & Shamsuddin, A. - Investor attention, information diffusion and industry returns |
| **Key Words**: Market efficiency; Information diffusion; Investor attention; Industry returns |
| **Summary**:  مقاله بررسی کرده است که آیا صنایع مختلف در استرالیا کل بازار را رهبری می کنند یا خیر؟ برای این منظور بازده شاخص را بر روی بازده دوره ی قبل شاخص به همراه کنترل های پیشنهاد شده در ادبیات مانند dividend yield، term premium، نوسان بازار و تغییرات در نسبت دلار به پول استرالیا برآورد کرده است. این مقاله توانسته است رهبری چند صنعت به خصوص در بازار استرالیا را شناسایی کند. از طرفی دیگر با توجه به ادبیات، رهبری بازار توسط صنعتی به خصوص می تواند تاثیر آن در تحقق رشد اقتصادی در دوره آینده باشد به این منظور مقاله رشد اقتصادی دوره بعد را نیز بر روی بازده شاخص در دوره فوق بررسی کرده است و تنها 5 صنعت از صنایع شناسایی شده در قسمت قبل در این برآورد ضریبی معنادار یافته اند و در نتیجه مقاله نتواسنت دلیل رهبری بازار توسط این صنایع را به پیش بینی رشد اقتصادی توسط این صنایع ارتباط دهد.  مقاله تاثیر توجه سرمایه گذاران به صنعت را بر روی رهبری صعنت بر بازار بررسی می کند. از سه پراکسی برای بررسی اثر توجه سرمایه گذاران به صنعت استفاده می کند. از پراکسی اندازه (درصد از کل بازار) صنعت و نقدشوندگی (turnover و نسبت ارزش معاملات به کل بازار) صنعت استفاده شده است. یکی دیگر از پراکسی های مورد استفاده، پوشش صنعت توسط تحلیلگران بازار مالی می باشد. مقاله برای برآورد تاثیر توجه بر نتایج قسمت قبل، از حاصل ضریب ملاک توجه در بازده صنعت استفاده کرده است. نتایج مقاله نشان می دهد صنایعی که در قسمت قبل ضرایب معناداری داشته اند با حضور ضرب بازده صعنت در توجه، معناداری خود را از دست می دهند. اکثر ضرایب برآورد شده جهتی متفاوت با ضرایب صنایع در برآورد دارند که اثر رهبری صنعت بر بازار را کاهش می دهند. این نتایج نشان می دهد انتشار اطلاعات از صنایع کوچک و غیر نقد شونده به بازار با اختلاف زمانی اتفاق می افتد و نتایج به دلیل رهبری این صنایع در بازار نیست. نتایج فوق با ملاک توجه تحلیلگران مالی به صنایع نیز تایید شده است.  مقاله از یک پراکسی دیگر برای بررسی اثر توجه به کل بازار استفاده می کند. مقاله استدلال می کند که در دوران رکود توجه افراد به بازار کاهش پیدا می کند و در نتیجه در این دوران توجه افراد به بازار کمتر می باشد و به همین علت از برخورد دامی دوران رکود و صنایع استفاده کرده است که در واقع توجه سرمایه گذاران به کل بازار را نمایندگی می کند. ضریب این متغیر برای همه صنایع منفی برآورد شده است و شاهدی برای این امر بوده است که در این دوران به دلیل توجه کمتر سرمایه گذاران به صنایع مختلف و کل بازار اطلاعات منشر شده در صنایع با تاخیر وارد کل بازار می شود و تبع آن بازار را صنایع رهبری می کنند ولی در واقع به دلیل انتشار با تاخیر اطلاعات می باشد. |

|  |
| --- |
| **Name**: JIE-2016-David, J. M., & Simonovska, I. -Correlated beliefs, returns, and stock market volatility |
| **Key Words**: Volatility; Comovement; Emerging markets; Forecasting; Information frictions |
| **Summary**:  هم بستگی نماد ها در مدل های بررسی ریسک و انتخاب سبد سرمایه گذاری اهمیت قابل توجهی دارند و از این رو بررسی هم بستگی بازده نماد ها دارای اهمیت می باشد و به تبع آن در تخصیص بهینه سرمایه نیز تاثیر گذار است. این مقاله هم بستگی بازده نماد ها را در میان کشور های مختلف بررسی کرده است و تاثیر هماهنگی باور های سرمایه گذاران را بر این هم بستگی یافته است. به منظور دسترسی به مجموعه اطلاعات افراد، از هماهنگی برآورد EPS توسط تحلیلگران بازار مالی کشور ها استفاده کرده است و یافته است که هماهنگی پیش بینی تحلیلگران رابطه مستحکمی با هم حرکتی بازده در سطح بنگاه ها دارد.  این مقاله از مدلی برای پیش بینی نتایج مورد نظر استفاده کرده است و یافته است که هماهنگی بازده در واقع میانگین وزن داری میان هماهنگی بنیاد دو بنگاه و هماهنگی سیگنال دو بنگاه می باشد. در واقع در داده ها نشان داده شده است که هماهنگی بازده دو نماد فراتر از هماهنگی درآمد های (Earnings) دو بنگاه می باشد که شاهدی است برای اهمیت باور سرمایه گذاران بر هماهنگی بازده دو نماد.  در ادامه مقاله مدل را با توجه به داده های هم بستگی موجود کالیبره کرد و چند آزمایش خلاف واقع را انجام داده است و یافته است که جزء هماهنگی غیر بنیادی اهمیت بالایی در کورلیشن دارد. ابتدای برای تمامی کشور های سطح ارور سیگنال را به اندازه آمریکا قرار داده است و کلیه نتایج هم بستگی بازه شرکت ها در کشور از بین رفته است و از طرفی مقادیر بنیادی آمریکا را برای دیگر کشور ها قرار داده است ولی همچنان نتایج حفظ شده است و سپس نتیجه گرفته است که سطح کلی اطلاعات شرکتی سبب هم بستگی نمی شود و بلکه بخش هماهنگ این اطلاعات است که می تواند سبب هم بستگی شود. و در واقع پاسخی به سوالات ادبیات در این حوزه است که کیفیت اطلاعات منتشر شده دارای اهمیت نمی باشد و صرفا هماهنگی این اطلاعات منتشر شده دارای اهمیت است.  مقاله نشان داده است که هماهنگی بازده نماد ها در بازار می تواند سبب افزایش نوسانات (volatility) کل بازار شود. این مقاله نشان داده است که در برآورد ساده برآورد هماهنگی بازده به تنهایی می تواند حدود 44 درصد از تفاوت نوسان کل بازار میان کشور های مختلف را توضیح دهد.  مقاله بررسی های دیگری را نیز انجام داده است. مقاله بیان می کند که هماهنگی بازده شرکت ها در فرکانس های مختلف نیز همچنان وجود دارد. همچنین مقاله نشان داده است چنانچه از فاصله های متفاوتی از اعلام خبر درآمد ها، هم بستگی بازده نماد ها را بررسی کنیم همچنان نتایج برقرار است. البته هر آنچه این فاصله افزایش پیدا کند هم بستگی کاهش پیدا می کند.  یکی از توضیحات و دلایل رابطه هماهنگی باور ها و هماهنگی بازده شرکت ها، می تواند شک های وارد شده به نرخ تزنیل کل اقتصاد باشد که این امر سبب می شود بازده شرکت ها به صورت هماهنگ رفتار کند. ابتدا مقاله نشان داده است که در مدل ارائه شده می تواند اطلاعت ناقص سبب حرکت قیمت سهام بدون وابستگی به بنیاد شرکت شود و از طرفی شوک به باورها می تواند یکی از مصداق های شوک به نرخ تنزیل باشد که از این طریق تفسیر می شود. مقاله میان کشور های مختلف رابطه هماهنگی بازده و نوسانات اقتصاد کلان را بررسی کرده است و یافته است که این روابط ضعیف هستند.  در انتها نیز مقاله مدل های چند عاملی را بررسی کرده است و یافته است که همچنان باقی مانده های مدل نیز می توانند هم بستگی میان بنگاه ها را نشان دهند.  یکی دیگر از کار های مقاله برآورد هم بستگی بازده واقعی نماد ها بر روی هم بستگی بنیادی شرکت ها و هم بستگی تحلیل تحلیلگران می باشد. علاوه بر برآورد فوق متغیر های کنترل دیگر نیز به برآورد اضافه کرده است و ضریب هم بستگی تحلیلگران در همه برآورد ها همچنان معنادار باقی مانده است. |

|  |
| --- |
| **Name**: JFE-2018-Hameed, A., & Xie, J.- Preference for Dividends and Return Comovement |
| **Key Words**: Dividend; Dividend clientele; Comovement; Style investing |
| **Summary**:  این مقاله براساس مقاله JFE-2005-Barberis, N., Shleifer, A., & Wurgler, J.-Comovement می باشد. این مقاله که در خلاصه ها موجود است بیان می کند که خرید و فروش براساس دسته بندی های ذهنی سرمایه گذاران صورت می گیرد و این امر سبب خلق تقاضا در دسته های متفاوت و به تبع آن هم حرکتی این دسته با یکدیگر می شود. مقاله پرداخت سود تقسیمی را به عنوان یکی از این دسته بندی ها مورد بررسی قرار می دهد و نشان می دهد که پرداخت سود تقسیمی سبب هم حرکتی بازده و هم حرکتی حجم معاملات (turnover) می شود که این دو امر نشان دهنده خرید و فروش براساس دسته بندی فوق می باشد.  در این مقاله آغاز پرداخت سود تقسیمی را به عنوان تغییر گروه بندی نماد در نظر می گیرد و بازده نماد را قبل و پس از پرداخت سود تقسیمی بر روی بازده دو سبد از نماد هایی که سود تقسیمی پرداخت می کنند و نمی کنند برآورد می کند. پس از پرداخت سود، ضریب برآورد بازده بر روی بازده سبد پرداخت کننده سود افزایش و ضریب دیگر سبد کاهش پیدا می کند. البته از بازده خام سبد های فوق استفاده نمی کند و از باقی مانده مدل چهار عاملی کارهات در مدل برآورد استفاده می کند.  البته تغییر در هم بستگی نماد و پرداخت سود تقسیمی می تواند به ویژگی های شرکت بستگی داشته باشد که برای کنترل این موضوع از گروه های کنترل با ویژگی های مشترک با شرکت ها مورد بررسی استفاده کرده است. در واقع برای بررسی نتایج از اختلاف ضرایب میان دو رگرسیون استفاده شده است یعنی اختلاف رشد ضریب در شرکت مورد بررسی با شرکت کنترلی. این مقایسه و اصلاح نتایج نشان داد که تغییرات حاصل شده ناشی از شروع پرداخت سود تقسیمی تنها ناشی از ریسک های شرکت نمی باشد.  پس از رسیدن به نتایج اولیه برای مسئله شناسایی از دو اتفاق استفاده کرده است.   1. قانون معالفیت مالیاتی سال 2003 که به صورت برونزا عده ای شرکت ها را به توزیع سود تقسیمی تشویق کرده است و یافته است که نتایج قبل همچنان تایید شده است. 2. شرکت CU تا قبل از سال 1990 دارای دو نوع سهام با دو نوع مختلف پرداخت سود تقسیمی (پرداخت و عدم پرداخت) در بازار بوده است. پس از این سال سیستم توزیع سود را در هر دو سهام به صورت یکسان انجام داده است. یافته های مقاله نشان داده است که سهام دارای سود تقسیمی با دیگر نماد های دارای سود تقسیمی هم حرکتی بیشتری نسبت به دیگر سهام شرکت داشته است. که در این نمونه مسئله بنیادی و ریسک های سیستمی شرکت یکسان است و همچنان هم حرکتی در نماد دیده شده است.   برای بررسی های بیشتر نتایج را برای بازده های طولانی تر نیز تکرار کرده است و نتایج همچنان برقرار بوده است. برای اطمینان از اهمیت سود تقسیمی نسبت به دیگر شیوه های پرداخت به سهامداران، بررسی اصلی را بر روی شرکت هایی که آغاز به بازخرید سهام نموده اند را برررسی می کند و نشان می دهد که نتایج سود تقسیمی از دیگر شیوه های پرداخت متفاوت است.  برای اطمینان از خرید و فروش براساس دسته بندی، هم حرکتی حجم معاملات (turnover) بررسی شده است و شواهدی برای هم حرکتی میان نماد های پرداخت کننده سود تقسیمی مشاهده شده است. علاوه بر این شواهد قوی ای برای تغییر سرمایه گذاران حقوقی و ورود جریان مالی صندوق ها به این نماد ها مشاهده شده است. این مقاله نشان داده است که صندوق های سرمایه گذاری که به صورت تاریخی علاقه به سرمایه گذاری در شرکت های با پرداخت بالای سود تقسیمی داشته اند به شرکت های آغاز کننده پرداخت سود تقسیمی علاقه مند شده اند. |

|  |
| --- |
| **Name**: JFE-2021-Does common ownership really increase firm coordination-Lewellena-Lowry |
| **Key Words**: Common ownership, Institutional ownership, Corporate governance |
| **Summary**:  هدف اصلی مقاله بررسی چهار اتفاقی که در ادبیات برای شناسایی (identification) استفاده می باشد. یافته های مقاله نشان می دهد که تاثیراتی که مقالات گذشته به مالکیت مشترک نسب داده اند ناشی از فاکتور های دیگری بوده است که در ادامه به آن ها اشاره خواهم کرد. در انتها مقاله برای یکی از این روش ها را بهبود می دهد و نتایج کم ولی قوی ای برای تاثیر گذاری مالکیت مشترک بر رفتار شرکت می یابد.   1. ادغام شرکت ها به وسیله موسسات مالی مختلف و یا ادغام کننده blackrock/BGI :   اکثر این دیتا شامل ادغام های نزدیک بحران مالی سال 2008 اتفاق افتاده است و هنگامی که این اتفاقات از داده ها کنار گذاشته می شود تقریبا اثر مشاهده شده در مقالات قبلی از بین می رود. از طرفی دیگر برای DID معمولا کنتلی برای گروه های کنترل در نظر گرفته نمی شده است و این مقاله توصیه می کند که برای گروه های کنترل نیاز است تا شرکت ها از صنایع یکسان با گروه درمانی انتخاب شود. این امر از این نکته حاصل می شود که صنایع مختلف به بحران مالی سال 2008 رفتار متفاوتی نشان داده اند و این تغییر رفتار ممکن است به عنوان تاثیر مالکیت مشترک در نظر گرفته شود.   1. اضافه شدن به شاخص S&P 500:   مشکل اصلی این شیوه مسئله درونزایی است که با توجه به شرایط شرکت و صنعت، شرکت به شاخص فوق اضافه می شود. از طرفی دیگر پدیده ورود به شاخص معمولا علاوه بر افزایش مالکیت مشترک در شرکت، به همراه افزایش کل مالکیت حقوقی ها نیز می باشد و از طرفی دیگر به همراه کاهش مالکیت بلوکی در شرکت می باشد. که همه این پدیده ها می تواند در رفتار شرکت تاثیر گذار بوده باشند.   1. تشکیل دوباره شاخص Russel 1000 و Russel 2000:   استفاده از این شاخص آنچنان مسئله درونزایی را ندارد زیرا که نحوه تشکیل این شاخص به نسبت مشخص تر است. (براساس ارزش بازاری شرکت ها شاخص ساخته می شود) اما مسئله اصلی این شاخص عدم تاثیر آن بر مالکیت مشترک در شرکت است و مقاله نشان داده است که این اضافه شدن به شاخص تاثیری بر مالکیت مشترک ندارد. در واقع این شاخص در کل مالکیت های موسساتی که این شاخص را دنبال می کنند تاثیر می گذارد ولی تاثیر آن بر مالکیت های این شرکت ها به صورت موردی ناچیز است. |
| **Name**: FR-2017-Pantzalis, C., & Wang, B.-Shareholder Coordination, Information Diffusion and Stock Returns |
| **Key Words**: shareholder coordination, information diffusion, return predictability |
| **Summary**:  مقاله براساس دو معیار هماهنگی سهامداران حقوقی (Institutional shareholder coordination) را براساس موقعیت جعرافیایی سهامداران و پورتفوی سهامداران را تعریف می کند. مقاله بیان می کند وجود هماهنگی سهامداران حقوقی که به تبع آن وجود شبکه اشتراک گذاری اطلاعات (informationsharing network) برای شرکت به خصوص سبب بهبود حاکمیت شرکتی خواهد شد. در این مقاله تلاش شد تا پیامد وجود این هماهنگی را بر رفتار قیمتی شرکت بررسی کند.  در این مقاله جهت برآورد بهتر و خارج کردن اثرات شرکت، ابتدا با توجه به ادبیات مدلی برای برآورد هماهنگی برازش کرد و سپس از باقی مانده رگرسیون در این مدل ها برای بررسی اثر هماهنگی استفاده کرده است. برای هر دو تعریف ارائه شده این خالص سازی انجام شده است. رابطه مثبتی میان هماهنگی سهامداران حقوقی و افزایش سطح سهامداران حقوقی وجود دارد که به نظر می رسد پراکندگی سرمایه گذاران حقوقی مانع تشکیل شبکه اطلاعات می شود. آنطور که مقاله بیان می کند با توجه به تئوری انتظار داریم چنانچه ملاک هماهنگی سهامداران ارتباطات میان شبکه پخش اطلاعات را نشان می دهد نیاز است با افزایش سطح معاملات حقوقی نماد افزایش یابد که یافته های مقاله این را تایید می کند.  مقاله نتایج بررسی خود را از چند زاویه مطرح می کند:   1. هماهنگی سهامداران و فضای اطلاعات (Information environment):   در ادبیات حضور در شبکه پخش اطلاعات سبب افزایش اطلاعات قیمتی (price informativeness) خواهد شد و از طرفی با توجه به مطالعات شکل گرفته در ادبیات به دلیل شکل گیری مجموعه اطلاعات افراد تحت تاثیر اطرافیان، هم بستگی قیمت با شرکت های هم محل وجود دارد. چنانچه حضور در شبکه سبب افزایش اطلاعات قیمت گردد آنگاه بایستی هم بستگی بازده سهام با بازده شرکت های محلی کاهش پیدا کند. مقاله ابتدا بازده نماد را بر روی بازده سهام های منطقه و بازار برآورد کرده است و سپس ضریب برآورد شده را برای شرکت های مختلف بر روی متغیر های کنترل به همراه متغیر هماهنگی سهامداران برآورد کرده است. که ضریب هماهنگی سهامداران در این برآورد منفی شده است که به معنای کاهش هم بستگی در شبکه پخش اطلاعات می باشد که دلیل آن افزایش اطلاعات قمیتی می باشد.  با توجه به ادبیات این تاثیر می تواند با افزایش نقدشوندگی سهام افزایش پیدا کند. مقاله جهت بررسی این موضوع از اعشاری شدن قیمت ها (decimalization) و برخورد آن با متغیر هماهنگی استفاده کرده است و فرضیه فوق را تایید کرده است. علاوه بر این بازده بعد از اطلاعیه شرکت ها نیز در ایین مقاله بررسی شده است و یافته است که بازده بعد از اطلاعیه در شرکت های با شبکه اطلاعات قوی تر، کم تر است.   1. هماهنگی سهامداران و انشار اطلاعات:   در ادبیات شبکه اجتماعی بیان شده است هر آنچه روابط غیر رسمی میان سهامدران حقوقی افزایش یابد احتمال شکل گیری شبکه پخش اطلاعات افزایش پیدا می کند که سبب سرعت بخشی انتشار اطلاعات مرتبط با ارزش به بازار می شود. به این منظور مقاله اثر شتاب – تأخیر (lead-lag effect) میان شرکت های دارای هماهنگی قوی و ضعیف بررسی کرده است. انتظار داریم شرکت های حاضر در شبکه انتشار اطلاعات دیگر شرکت های دارای هماهنگی ضعیف را رهبری کنند. (High will lead Low) |
| **Name**: JFE-2021-Does common ownership really increase firm coordination-Lewellena-Lowry |
| **Key Words**: Common ownership, Institutional ownership, Corporate governance |
| **Summary**:  هدف اصلی مقاله بررسی چهار اتفاقی که در ادبیات برای شناسایی (identification) استفاده می باشد. یافته های مقاله نشان می دهد که تاثیراتی که مقالات گذشته به مالکیت مشترک نسب داده اند ناشی از فاکتور های دیگری بوده است که در ادامه به آن ها اشاره خواهم کرد. در انتها مقاله برای یکی از این روش ها را بهبود می دهد و نتایج کم ولی قوی ای برای تاثیر گذاری مالکیت مشترک بر رفتار شرکت می یابد.   1. ادغام شرکت ها به وسیله موسسات مالی مختلف و یا ادغام کننده blackrock/BGI :   اکثر این دیتا شامل ادغام های نزدیک بحران مالی سال 2008 اتفاق افتاده است و هنگامی که این اتفاقات از داده ها کنار گذاشته می شود تقریبا اثر مشاهده شده در مقالات قبلی از بین می رود. از طرفی دیگر برای DID معمولا کنتلی برای گروه های کنترل در نظر گرفته نمی شده است و این مقاله توصیه می کند که برای گروه های کنترل نیاز است تا شرکت ها از صنایع یکسان با گروه درمانی انتخاب شود. این امر از این نکته حاصل می شود که صنایع مختلف به بحران مالی سال 2008 رفتار متفاوتی نشان داده اند و این تغییر رفتار ممکن است به عنوان تاثیر مالکیت مشترک در نظر گرفته شود.   1. اضافه شدن به شاخص S&P 500:   مشکل اصلی این شیوه مسئله درونزایی است که با توجه به شرایط شرکت و صنعت، شرکت به شاخص فوق اضافه می شود. از طرفی دیگر پدیده ورود به شاخص معمولا علاوه بر افزایش مالکیت مشترک در شرکت، به همراه افزایش کل مالکیت حقوقی ها نیز می باشد و از طرفی دیگر به همراه کاهش مالکیت بلوکی در شرکت می باشد. که همه این پدیده ها می تواند در رفتار شرکت تاثیر گذار بوده باشند.   1. تشکیل دوباره شاخص Russel 1000 و Russel 2000:   استفاده از این شاخص آنچنان مسئله درونزایی را ندارد زیرا که نحوه تشکیل این شاخص به نسبت مشخص تر است. (براساس ارزش بازاری شرکت ها شاخص ساخته می شود) اما مسئله اصلی این شاخص عدم تاثیر آن بر مالکیت مشترک در شرکت است و مقاله نشان داده است که این اضافه شدن به شاخص تاثیری بر مالکیت مشترک ندارد. در واقع این شاخص در کل مالکیت های موسساتی که این شاخص را دنبال می کنند تاثیر می گذارد ولی تاثیر آن بر مالکیت های این شرکت ها به صورت موردی ناچیز است. |
| **Name**: FR-2017-Pantzalis, C., & Wang, B.-Shareholder Coordination, Information Diffusion and Stock Returns |
| **Key Words**: shareholder coordination, information diffusion, return predictability |
| **Summary**:  مقاله براساس دو معیار هماهنگی سهامداران حقوقی (Institutional shareholder coordination) را براساس موقعیت جعرافیایی سهامداران و پورتفوی سهامداران را تعریف می کند. مقاله بیان می کند وجود هماهنگی سهامداران حقوقی که به تبع آن وجود شبکه اشتراک گذاری اطلاعات (informationsharing network) برای شرکت به خصوص سبب بهبود حاکمیت شرکتی خواهد شد. در این مقاله تلاش شد تا پیامد وجود این هماهنگی را بر رفتار قیمتی شرکت بررسی کند.  در این مقاله جهت برآورد بهتر و خارج کردن اثرات شرکت، ابتدا با توجه به ادبیات مدلی برای برآورد هماهنگی برازش کرد و سپس از باقی مانده رگرسیون در این مدل ها برای بررسی اثر هماهنگی استفاده کرده است. برای هر دو تعریف ارائه شده این خالص سازی انجام شده است. رابطه مثبتی میان هماهنگی سهامداران حقوقی و افزایش سطح سهامداران حقوقی وجود دارد که به نظر می رسد پراکندگی سرمایه گذاران حقوقی مانع تشکیل شبکه اطلاعات می شود. آنطور که مقاله بیان می کند با توجه به تئوری انتظار داریم چنانچه ملاک هماهنگی سهامداران ارتباطات میان شبکه پخش اطلاعات را نشان می دهد نیاز است با افزایش سطح معاملات حقوقی نماد افزایش یابد که یافته های مقاله این را تایید می کند.  مقاله نتایج بررسی خود را از چند زاویه مطرح می کند:   1. هماهنگی سهامداران و فضای اطلاعات (Information environment):   در ادبیات حضور در شبکه پخش اطلاعات سبب افزایش اطلاعات قیمتی (price informativeness) خواهد شد و از طرفی با توجه به مطالعات شکل گرفته در ادبیات به دلیل شکل گیری مجموعه اطلاعات افراد تحت تاثیر اطرافیان، هم بستگی قیمت با شرکت های هم محل وجود دارد. چنانچه حضور در شبکه سبب افزایش اطلاعات قیمت گردد آنگاه بایستی هم بستگی بازده سهام با بازده شرکت های محلی کاهش پیدا کند. مقاله ابتدا بازده نماد را بر روی بازده سهام های منطقه و بازار برآورد کرده است و سپس ضریب برآورد شده را برای شرکت های مختلف بر روی متغیر های کنترل به همراه متغیر هماهنگی سهامداران برآورد کرده است. که ضریب هماهنگی سهامداران در این برآورد منفی شده است که به معنای کاهش هم بستگی در شبکه پخش اطلاعات می باشد که دلیل آن افزایش اطلاعات قمیتی می باشد.  با توجه به ادبیات این تاثیر می تواند با افزایش نقدشوندگی سهام افزایش پیدا کند. مقاله جهت بررسی این موضوع از اعشاری شدن قیمت ها (decimalization) و برخورد آن با متغیر هماهنگی استفاده کرده است و فرضیه فوق را تایید کرده است. علاوه بر این بازده بعد از اطلاعیه شرکت ها نیز در ایین مقاله بررسی شده است و یافته است که بازده بعد از اطلاعیه در شرکت های با شبکه اطلاعات قوی تر، کم تر است.   1. هماهنگی سهامداران و انشار اطلاعات:   در ادبیات شبکه اجتماعی بیان شده است هر آنچه روابط غیر رسمی میان سهامدران حقوقی افزایش یابد احتمال شکل گیری شبکه پخش اطلاعات افزایش پیدا می کند که سبب سرعت بخشی انتشار اطلاعات مرتبط با ارزش به بازار می شود. به این منظور مقاله اثر شتاب – تأخیر (lead-lag effect) میان شرکت های دارای هماهنگی قوی و ضعیف بررسی کرده است. انتظار داریم شرکت های حاضر در شبکه انتشار اطلاعات دیگر شرکت های دارای هماهنگی ضعیف را رهبری کنند. (High will lead Low) |

|  |
| --- |
| **Name**: JFE-2005-Barberis, N., Shleifer, A., & Wurgler, J.-Comovement |
| **Key Words**: Comovement; Beta; Index inclusion |
| **Summary**:  در این مقاله با توجه به تئوری مطرح شده دو دسته اصلی برای هم بستگی نماد ها ارائه می کند. دسته بنیادی و اصطکاک/ احساسات که در این مقاله به دسته دوم پرداخته است و شیوه ای برای مشخص کردن نوع هم بستگی ارائه کرده است.  دسته هم بستگی به دلیل اصطکاک یا احساسات به سه دسته عمده تقسیم می شود:   1. دسته بندی (category): که سرمایه گذاران شرکت ها را براساس ویژگی های مختلف دسته بندی می کنند و محاسبات خود را در سطح این دسته ها انجام می دهند. برای مثال شرکت های نفتی، شرکت های عضو شاخص و .... 2. زیستگاه (habitat): که سرمایه گذاران تصمیم می گیرند تا در زیرمجموعه ای شرکت ها معاملات را انجام دهند. برای این تصمیم می توانند دلایل مختلفی داشته باشند. 3. انتشار اطلاعات (information diffusion): به دلیل اصطکاکی در بازار اطلاعات یک دسته از شرکت ها سریعتر در قیمت ها منعکس می شود و این امر سبب هم بستگی شرکت ها خواهد شد.   در این مقاله برای بررسی افزایش هم بستگی و یافتن دلیل آن، از افزودن شدن و حذف شدن شرکت ها در شاخص S&P500 استفاده کرده است. با توجه به تئوری چنانچه دلایل غیر بنیادی تاثیر داشته باشد انتظار داریم بعد از افزودن شرکت به شاخص، بتای رگرسیون بازده بر روی بازده شاخص افزایش پیدا کند. از طرفی برای بررسی دلیل بنیادی در کنار دلایل غیر بنیادی از برازش بازده شرکت بر روی بازده شرکت های شاخص و غیر شاخص استفاده شده است ، بعد از ورود شرکت به شاخص انتظار داریم بتای شاخص افزایش و بتای غیر شاخص کاهش پیدا کند تا دلایل غیربنیادی تاثیر اصلی را داشته باشند (برای حذف از شاخص برعکس). در این روش های برآورد دلایل غیربنادی، دو دسته ابتدایی امکان تاثیر گذاری داشته اند و به منظور برآورد دلیل سوم، از مقایسه نتایج میان محاسبه هم بستگی به وسیله بازده روزانه و ماهانه استفاده شده است تا تفاوت سرعت انتشار اطلاعات کنترل شود. که مشاهدات تجربی مقاله نتایج فوق را تایید کرده است.  چناچه نماد های موجود در شاخص دارای ویژگی و تفاوتی با دیگر نماد ها باشند آنگاه افزودن نماد به این شاخص و نتایج حاصله از این ویژگی ها ناشی شده است. دو ویژگی مهم که می تواند نماد های شاخص را از دیگر نماد های موجود در بازار جدا کند اندازه و تاثیر صنعت در شاخص می باشد. که مقاله مقایسه ای میان شرکت های هم اندازه و هم صنعت با شرکت های اضافه شده به شاخص که به شاخص اضافه نشده اند انجام داده است و نتایج فوق را تایید کرده است. |

|  |
| --- |
| **Name**: JFE-2014-Grullon, G., Underwood, S., & Weston, J. P.-Comovement and investment banking networks |
| **Key Words**: Investment banking; Networks; Seasoned equity offering; Trading |
| **Summary**:  بانک های سرمایه گذاری شبکه ای از اطلاعات تشکیل داده اند که سبب انتقال خبر از شرکت های در حال پذیره نویسی به سرمایه گذاران می شود. این انتشار خبر میان سرمایه گذاران سبب شده است تا شرکت های پذیر نویسی شده توسط یک بانک سرمایه گذاری با یکدیگر هم حرکتی داشته باشند. در واقع این شبکه اطلاعات بخش های مختلفی در بازار ایجاد کرده است که این امر سبب شده است تا هر نماد در هر یک از این اجزا قرار گیرند و به تبع آن رفتار قیمتی مشابه داشته باشند.  در این مقاله هم حرکتی شرکت های متعلق به یک شبکه بانک سرمایه گذاری بررسی شده است. ابتدا با توجه به حجم انتشار سهام هر بانک در هرسال، شبکه ها را رتبه بندی کرده است و پس از آن بازده شرکت را بر روی بازده پورتفوی شبکه بانکی شرکت، بازده دو شبکه مجاور (بالا و پایین) شبکه اصلی برآورد کرده است. به صورت معنا دار بتای پورتفو شبکه بانکی شرکت از دیگر ضرایب بیشتر بود.  علاوه بر هم بستگی، یکی دیگر از یافته های مقاله پیدا کردن الگوی مالکیتی شرکت ها هر شبکه بوده است. در ابتدا سرمایه گذاران حقوقی هر شبکه بانکی را تعریف کرده است. به این منظور آن دسته از سهامدارانی که سهمشان در شبکه از رتبه صدکی 0.75 بیشتر است را به عنوان سرمایه گذاران حقوقی شبکه تعریف کرده است و بررسی کرده است که مالکیت این سرمایه گذاران در شرکت نسبت به گروه های کنترل (شبکه بالا و پایین) به چه صورت می باشد. این نتایج نیز افزایش معنادار مالکیت مالکان شبکه در شرکت را تایید کرده است.  معمولا شرکت های بورسی چنانچه پس از عرضه اولیه، نیاز به افزایش سرمایه داشته باشند از همان بانک سرمایه گذاری برای پذیره نویسی استفاده می کنند. در بعضی موارد شرکت ها تصمیم به تعویض بانک سرمایه گذاری پذیره نویس می گیرند که بررسی تغییر هم بستگی شرکت در این حالت ها می تواند ادعای هم بستگی شرکت های پذیره نویسی شده در یک بانک را بررسی کند. به این منظور بازده شرکت را بر روی بازده سبد شبکه دو بانک قبل و بعد از افزایش سرمایه برآورد کرده است. از مقایسه بتای شبکه جدید در دو حالت اثر شبکه تایید شده است. یکی از مشکلات این بررسی مسئله درونزایی است که امکان دارد بعضی از شرکت ها با توجه به دلایل مشخص اقدام به تغییر بانک پذیر نویس کرده باشند، برای حل موضوع این مقاله مواردی از افزایش سرمایه را به صورت مجزا بررسی کرده است که به دلیل ادغام یا انحلال بانک ابتدایی، شرکت مجبور به تغییر بانک بوده است. نتایج قبلی با شدت بیشتر تایید شده اند. |