

به نام خدای مهربان

سوالات پایان فصل ۹ تئوری حسابداری ۲ به همراه نکات مهم و سوالات درس

تهیه کننده کمال ترابی

دوستان با سلام انشالله که همیشه سالم و موفق باشید. استاد بازار کارا را تاکید و توضیح دادند. سوال ۱ و ۸ در امتحان ترم قبل مطرح شده بود

بخش اول : سوالات پایان فصل ۹ کتاب تئوری حسابداری ۲

۱ - مهمترین تغییراتی که در تئوری پردازی حسابداری در عصر تجربه گرایی نوین صورت پذیرفت را تشریح

نمایید . به نظر شما این تغییرات همگام با سایر شاخه های دانش بوده است ؟

مسیر تئوری پردازی حسابداری در دهه ۱۹۷۰ میلادی دچار تحولات قابل توجهی شد . تغییر در سایر حوزه های دانش در نیمه دوم قرن بیستم به حدی بود که حسابداری نیز تحت تاثیر آن قرار گرفت . تغییرات پدید آمده در اقتصاد ، مالی ، فلسفه علم و .. باعث شد تا حسابداران که تا پیش از این در محیطی بسته تئوری پردازی می کردند به ناچار مسیر توسعه دانش خود را تغییر داده و جریانات جدیدی را در حسابداری پدید آورند . در عصر تجربه گرایی نوین حسابداری بعنوان یک پدیده در واکنش به تغییرات محیط بخصوص محیط اقتصادی بررسی می گردد . تحولاتی همچون بسط رویکرد اثباتی در اقتصاد ، تئوری تصمیم انفرادی در اقتصاد کلاسیک ، ایجاد فرضیات و تئوری های نوین مالی همچون فرضیه بازار کارا ، تئوری مدرن پرتفوی و ... تمامی این تحولات به نحوی بر جریان تحقیقات و تئوری پردازی در حسابداری تاثیر گذاشته اند . این تغییرات کندتر از سایر شاخه های دانش انجام شده است چون حسابداری یک بحث تئوریک بوده و تاثیرات عملی حسابداری مانند سایر علوم همچون کامپیوتر بسرعت در جامعه تاثیر گذار نیست .

۲ - اهمیت اطلاعات در سیستم های اقتصادی دولت محور و بازار محور چگونه است ؟ از نظر شما در کدام یک

اهمیت اطلاعات بیشتر است و به چه علت ؟

در نظام دولت محور ، دولت بعنوان یک برنامه ریز مرکزی و با هدف توزیع عادلانه منابع اقدام به در اختیار گرفتن منابع اقتصادی و تخصیص در جهت ایجاد بیشترین و البته عادلانه ترین نتایج می نماید . در این نظام اقتصادی ، اطلاعاتی که ملاک تخصیص منابع قرار می گیرد توسط یک نهاد مرکزی تعیین شده و تابعی از عرضه و تقاضای بازیگران عرصه اقتصادی نمی باشد . در سوی مقابل در نظام بازار محور ، این بازار است که از طریق تجمیع اطلاعات در قیمت ها ، امکان تعیین مسیر تخصیص بهینه منابع اقتصادی را فراهم می آورد . ، با این حال نظام اقتصادی بازار محور گاهی نتایج ناعادلانه فراهم می آورد که این مهم در طبیعت نظام اقتصادی آزاد (بازار) نهفته است . موفقیت روز افزون نظام های اقتصادی آزاد موجب شکست نظام های سوسیالیستی شد .

به نظر من اهمیت اطلاعات در نظام های بازار محور بیشتر است چون در نظام سوسیالیستی اطلاعات از طریق یک نهاد اطلاعاتی برنامه ریزی شده و اعلام می شود دولت با سیاست های خود سعی بر توزیع عادلانه منابع دارد ولی در نظام های بازار محور با کوچکترین اطلاعات قیمت به سرعت تغییر می کند .

۳ - آیا در سیستم های اقتصادی بازار محور ، اطلاعات نزد تمامی افراد جامعه است ؟ چگونه اطلاعات نزد

تمامی افراد در تخصیص منابع کلی جامعه ، بکار گرفته می شود ؟ توضیح دهید .

مکانیزم بازار های آزاد به نحوی است که در آن تخصیص منابع بر مبنای اطلاعات صورت می پذیرد در همین راستا بازیگران بازار همواره در پی جمع آوری اطلاعاتی هستند که بتوانند با بهره گیری از آن ، منابع خود را در دارایی هایی سرمایه گذاری کنند که انتظارات درآمدی آن ها را تامین نماید . لذا به هر منبع اطلاعاتی که بتواند این مهم را برای آنها فراهم آورد رجوع می کنند مانند وب سایت ها - کنفرانس های خبری - کانال های چند رسانه ای و هر رسانه ی مالی دیگری که بتواند در ارتباط با آینده شرکت ، اطلاعاتی را فراهم آورد .

۴ - روند گام تصادفی در تغییر قیمت ها را تشریح نموده و پیام آن برای حسابداری که اغلب به گزارشگری

اطلاعات تاریخی می پردازد را بیان نمایید .

در دهه ی ۱۹۷۰ یوجین فاما دریافت که قیمت اوراق بها دار در بازار سرمایه بر اساس الگوی گام تصادفی تغییر می کند . فاما معتقد است علت تغییر قیمت ها در بازار اوراق بهادار ورود اطلاعات به بازار است و از آنجا که اطلاعات بصورت تصادفی وارد بازار می شود قیمت نیز بصورت تصادفی تغییر خواهد کرد این فرضیه فاما فرضیه بازار کارا نام

گرفت . به این ترتیب اطلاعات در بازار های سرمایه از اهمیت ویژه ای برخوردار شد و این فرضیه توانست مسئله رقابت را برای کسب اطلاعات مطرح سازد . گزارش گری مالی نیز به عنوان یک منبع اطلاعاتی از این مهم مستثنی نیست و مادامی که گزارشات حسابداری بتواند نیاز های اطلاعاتی سرمایه گذاران را تامین کند برای آنها سودمند تلقی شده و برای آن تقاضا وجود دارد و می تواند اطلاعات جدید وارد بازار نماید .

۵ - کارایی اطلاعاتی بازار به همراه پیش فرض های آن را تشریح نمایید . از نظر شما در اقتصاد های دولت

محور ، وجود بازار کارا و تخصیص منابع جامعه از طریق آن امکان پذیر است ؟ بحث نمایید

جنسن معتقد است یک بازار زمانی کارا است که نتوان با معامله بر اساس یک مجموعه اطلاعات خاص ، به سود اقتصادی دست یافت . فرضیه بازار کارا مدعی است که بازارهای سرمایه به لحاظ اطلاعاتی کارا می باشند . به سرعتی اشاره دارد که اوراق بهادار موجود در بازار سرمایه نسبت به علنی شدن اطلاعات جدید واکنش نشان می دهد . تعریف کلاسیک کارایی بازار ۱- بازار اطلاعات موجود را منعکس می کند ۲- در نتیجه قیمت اوراق بهادار بلافاصله نسبت به اطلاعات جدید واکنش نشان می دهد . آنچه برای کارایی بازار نسبت به اطلاعات ضروری است انتقال فوری ، بدون هزینه و بدون تعصب اطلاعات به معامله گر ان بازار است . پس یک رقم اطلاعات تنها در صورتی برای سرمایه گذاران ارزش دارد که شواهدی مبنی بر واکنش قیمت نسبت به این اطلاعات وجود داشته باشد . در این صورت قلم اطلاعاتی مربوطه دارای محتوای اطلاعاتی است . یکی از فرضیه های مستتر در فرضیه بازار کارا ، منطقی بودن بازیگران بازار یا همان سرمایه گذاران است . بر این اساس سرمایه گذاران همواره در جهت حداکثر کردن منافع خود گام بر می دارند و این مهم باعث می شود تا ایشان واکنشی منطقی نسبت به اطلاعات نشان دهند . اگر تعداد محدودی از سرمایه گذاران در بازار سرمایه رفتاری غیر عقلایی داشته باشند این واکنش ها به حدی با یکدیگر همبستگی ندارند تا بتوانند قیمت سهم را از حرکت در مسیر رسیدن به قیمت کارا منحرف نمایند . با توجه به فرض دسترسی بدون هزینه به اطلاعات حتی اگر تعداد بسیار محدودی از تحلیلگران مالی در بازار وجود داشته باشند که اطلاعات را مورد تحلیل قرار داده و بر اساس آن معامله کنند آنگاه اطلاعات با سرعت قابل توجهی در اوراق بهادار منعکس می گردد . لذا برای دستیابی به یک بازار کارا نیاز نیست تمامی سرمایه گذاران بصورت فعال و آگاهانه اطلاعات مالی را تحلیل نمایند .

به نظر من اگر دولت بتواند بازارهای کارا ایجاد نماید و اطلاعات به صورت شفاف وارد شود به خودی خود توزیع عادلانه منابع ایجاد خواهد شد.

۶ - سطوح مختلف کارایی را برشمرده و بیان نمایید که در هر سطح به چه سوالی پاسخ داده می شود؟ از نظر

شما بازار بورس ایران در کدام یک از سطوح است ؟

الف - شکل ضعیف . در این سطح قیمت اوراق بهادار منعکس کننده اطلاعات تاریخی (گذشته) می باشد . بنابراین با بهره گیری از اطلاعات عمومی تاریخی نمی توان بازدهی بیشتر از بازدهی متناسب با ریسک سهم تحصیل نمود زیرا تمامی اطلاعات پیش تر در قیمت ها منعکس شده اند . در این سطح اطلاعات با تاخیر در قیمت ها منعکس می شوند . برای آزمون کارایی سطح ضعیف می توان از همبستگی سریالی استفاده نمود .

ب - شکل نیمه قوی . در این سطح ، قیمت سهام منعکس کننده تمامی اطلاعات عمومی گذشته و حال می باشد . اگر بازار کارا در شکل نیمه قوی باشد اطلاعات جدیدی که در دسترس همگان قرار می گیرد بی درنگ و بدون تعصب و یکسو نگری بر قیمت سهام تاثیر می گذارند . برای آزمون کارایی در سطح نیمه قوی می توان از مدل های ارزش ذاتی و تحلیل بنیادی بهره گرفت .

ج - شکل قوی . در این سطح ، قیمت علاوه بر تمامی اطلاعات گذشته و حال که در دسترس عموم قرار دارند اطلاعات خصوصی را نیز منعکس می کند . در اصطلاح به این سطح از قیمت ، ارزش بنیادی سهام گفته می شود . یکی از مشکلاتی که در این سطح وجود دارد آزمون کارایی بازار است . برای آزمون کارایی باید در ابتدا اطلاعات عمومی را از خصوصی تفکیک کرد که این کار بسیار مشکل است . از طرفی این اطلاعات نباید در دسترس همگان قرار گیرد ، بنابراین مشاهده و تحقیق پیرامون آنها بسیار مشکل است . در نهایت اینکه روشن نیست اطلاعات محرمانه چگونه می توانند بصورت کامل در قیمت اوراق بهادار منعکس شوند زیرا این اطلاعات تنها در دسترس بخش کوچکی از نیروهای فعال بازار قرار دارند .

به نظر من بورس ایران در سطح ضعیف کارایی قرار دارد ولی به سمت سطح نیمه قوی کارایی حرکت کرده است که می توان امیدوار بود.

۷ - به نظر شما آیا روند گام تصادفی در تمامی سطوح کارایی کاربرد دارد و مصداق دارد؟ تشریح نماید.

بله، در روند گام تصادفی، علت تغییر قیمت ها در بازار اوراق بهادار ورود اطلاعات به بازار است و از آنجا که اطلاعات به صورت تصادفی وارد بازار می شود، قیمت نیز به صورت تصادفی تغییر خواهد کرد. پس ممکن است که اطلاعات تاریخی (در بازار ضعیف)، اطلاعات عمومی (در بازار نیمه قوی) و اطلاعات محرمانه (در بازار قوی) وارد بازار شود. لازم به ذکر است در بازار ضعیف چون که اطلاعات تاریخی به بازار منتقل شده کمتر مصداق دارد.

۸ - انواع ریسک را تشریح نموده و بیان نمایید که آیا امکان صفر شدن ریسک در سرمایه گذاری وجود دارد؟

ریسک برابر است با نوسانات بازده در طی زمان و با دو عامل واریانس و انحراف معیار بازده سنجیده تعریف می شود.

الف - ریسک غیر سیستماتیک . ریسکی که می تواند از طریق متنوع سازی پرتفوی حذف شود . (ریسک خاص یا تنوع بخشی) مثل ریسک نسبت بدهی به سرمایه، تعداد دفعات پوشش هزینه به ره، نسبت جاری و ب - ریسک باقیمانده پرتفوی را ریسک سیستماتیک گویند (ریسک بازار یا غیر قابل تنوع بخشی). ریسک غیر سیستماتیک را می توان با پرتفوی بازار صفر نمود ولی ریسک سیستماتیک را نمی توان صفر نمود.

۹ - پرتفوی بازار، خط بازار سرمایه، بتا و خط اوراق بهادار را توضیح دهید .

پرتفوی بازار در بردارنده تمام دارایی های در دسترس برای سرمایه گذاری در اقتصاد است . در عمل معمولاً اوراق بهاداری که در یک بورس سهام بزرگ معامله می شوند را بعنوان پرتفوی بازار در نظر می گیرند . CML خط بازار سرمایه نامیده می شود . نسبت های مختلفی از سرمایه گذاری و دارایی بدون ریسک را با توجه به پرتفو نشان می دهد . بتا نشان دهنده میزان حساسیت تغییرات قیمت یک سهم نسبت به تغییرات شاخص بازار است . اوراقی که بتای بالاتر از یک داشته باشند ریسک بیشتری را به سهامداران تحمیل می کنند بدیهی است که بازده بیشتری نیز دارد .

خط اوراق بهادار نشان دهنده ترکیبات مختلف بازده مورد انتظار یک سهم است که در حالت های مختلف برای یک سهم پدید می آید. بازده یک سهم برابر با نرخ بازده بدون ریسک و سهم از صرف ریسک بازار (اختلاف بین بازده بازار و نرخ بازده بدون ریسک) می باشد.

۱۰ - مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه و مدل بازار را تشریح نمایید و رابطه آنها با فرضیه بازار کارا و

همچنین کاربرد آنها در تحقیقات حسابداری را بیان نمایید.

مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای حالت تعمیم یافته مدل ارزش فعلی (مدل فیشر) است. ارزش یک دارایی برابر با ارزش فعلی جریان نقد مورد انتظار آن می باشد. مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای (CAPM) نیز از همین الگو تبعیت می کند با این تفاوت که در تعیین نرخ تنزیل از الگویی خاص استفاده می کند. بر این اساس یک سهم تنها بر مبنای ریسک سیستماتیک خود قیمت گذاری می شود زیرا با پذیرش فرض متنوع سازی پرتفوی می توان استدلال کرد که ریسک غیر سیستماتیک در ارزش گذاری دارایی بی تاثیر است.

مدل بازار: از شکل تجربی CAPM با عنوان مدل بازار بهره گرفته می شود. طبق این مدل بازده ورقه بهادار r تابعی از بازده بازار است با اندکی تأمل در مدل بازار می توان دریافت که بازده مقادیر از شکل انتظاری خود در مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای خارج شده و در شکل واقعی و در قالب یک معادله رگرسیونی نمود یافته اند.

بخش دوم: سوالات کتاب

۱ - علت اینکه فرضیه بازار کارا مورد توجه قرار گرفت چه بود؟ مبنا قرار گرفتن اطلاعات بعنوان فاکتور

تعیین کننده قیمت، باعث شد تا فرضیه بازار کارا بیش از سایر فرضیات در عرصه مالی مورد توجه قرار گیرد. تمام تحقیقات بازار سرمایه در حسابداری بر پایه این فرضیه بنا شده اند.

۲ - نظر تئوری کلاسیک قیمت در مورد کسب سود اقتصادی را بنویسید. در یک فضای رقابتی و همراه با

اطمینان کامل، امکان کسب سود اقتصادی وجود ندارد. سود اقتصادی سودی است که پس از کسر بازده بازار از بازده تحقق یافته محاسبه می شود.

۳ - جنسن فرضیه بازار کارا را چگونه تعریف می کند؟ یک بازار زمانی کاراست که نتوان با معامله بر اساس

یک مجموعه اطلاعات خاص، به سود اقتصادی دست یافت.

۴ - ارتباط قیمت سهم و اطلاعات را توضیح دهید. پذیرش کارایی بازار بیانگر این است که قیمت باید از

اطلاعات تبعیت کند. هر گاه یک بازار در یکی از سطوح کارایی ضعیف، نیمه قوی و قوی قرار داشته باشد می توان

انتظار داشت که قیمت در بازار منعکس کننده اطلاعات باشد. بنابراین جستجو برای یافتن اطلاعات مربوط و نحوه انعکاس آن در قیمت می تواند برای هر منبع اطلاعاتی صورت پذیرد. از آنجا که سهام شرکت ها بعنوان یک دارایی اقتصادی در نظر گرفته می شود ارزش آن باید برابر با ارزش اقتصادی یک دارایی، یعنی ارزش فعلی جریان نقد مورد انتظار حاصل از نگهداشت و فروش دارایی باشد. به این ترتیب هر اطلاعاتی که بتواند انتظارات نسبت به جریان نقدی حاصل از نگهداشت و فروش سهام را تغییر دهد، قیمت آن دارایی را نیز تحت تاثیر قرار خواهد داد.

۵ - مدل سهام گوردون (مدل تنزیل سود تقسیمی) را توضیح دهید. براساس این مدل، ارزش بازار شرکت

برای سهامداران برابر با ارزش فعلی سودهای سهام مورد انتظار آتی است. بطور کلی هر سهم دو نوع جریان نقدی ایجاد می کند، اول سود سهام که بطور منظم (مثلا سالانه) پرداخت می گردد و دوم قیمت فروش سهام در تاریخ واگذاری. به این ترتیب قیمت سهام برابر با ارزش فعلی جریان نقد مورد انتظار ناشی از نگهداشت و فروش سهم می باشد. زمانی که سهم برای یک دوره طولانی نگهداری شود، ارزش فعلی قیمت پایانی بطور قابل توجهی کاهش می یابد. بطوری که می توان از ارزش آن چشم پوشی کرد. بنابراین قیمت سهم در زمان صفر برابر با ارزش فعلی سودهای تقسیمی برای یک دوره نامحدود می باشد. در اصطلاح به سودهای تقسیمی و نرخ تنزیل، نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاران می گویند. نرخ تنزیل بطور مستقیم تابع عوامل کلان اقتصادی می باشد و سودهای تقسیمی بطور مشخص به شرکت مربوط است. با فرض ثابت بودن نرخ تنزیل تنها عامل تاثیر گذار بر قیمت سهم، سود تقسیمی می باشد که خود تابعی از سود خالص حسابداری است. آنچه از مدل ارزشگذاری گوردون می توان دریافت، اهمیت مبالغ سود تقسیمی در تعیین ارزش سهم می باشد. به این ترتیب گزارشگری مالی که حاوی سود حسابداری و سودهای تقسیمی می باشد، می تواند بعنوان یک منبع اطلاعاتی سودمند نزد بازار تلقی شود.

۶ - نظر بیور در مورد قیمت سهام را توضیح دهید. در نگاه بیور قیمت جاری اوراق بهادار تابعی از سود مورد

انتظار آتی سهام می باشد، همچنین سود مورد انتظار آتی سهام نتیجه سودهای حسابداری آتی هستند. از طرفی سود حسابداری جاری عاملی سودمند در پیش بینی سود حسابداری آتی تلقی می شود. بنابراین سود جاری بدلیل توانایی پیش بینی سود حسابداری آتی، و نهایتاً سودهای سهام عادی، دارای محتوای اطلاعاتی خواهد بود. در چنین ساختاری، سود حسابداری بطور غیر مستقیم از طریق نقش خود در ارزیابی سودهای سهام مورد انتظار آتی

دارای ارزش خواهد بود . این ارزش ، ارزش پیش بینی است که یکی از مهم ترین الزامات برای مربوط بودن اطلاعات حسابداری می باشد .

۷ - **تئوری مدرن پرتفوی را توضیح دهید** . تئوری مدرن پرتفوی ، بخشی از مبانی نظری تحقیقات بازار سرمایه و قیمت گذاری اوراق بهادار را تشکیل می دهد . بر اساس اصل متنوع سازی پرتفوی می توان بخشی از ریسک را با گزینش یک استراتژی مناسب حذف کرد . در هر اقتصاد عواملی وجود دارند که بر بازده سهام تمامی شرکت ها تاثیر می گذارند ، نظیر نرخ بهره - نرخ تبدیل ارز - سطح فعالیت های اقتصادی و ... این عوامل ، عوامل گسترده بازار یا گستره اقتصاد نامیده می شود . وجود این عوامل به این معناست که اگر بازده یک سهم بالاست و این سهم دارای همبستگی مثبت با سهم دیگری است به احتمال زیاد بازده سهم دیگر در اقتصاد نیز بالا خواهد بود . به این ترتیب ممکن است بازده سهام شرکت ها به دلیل عوامل مشترک همبسته باشند اما ممکن است این همبستگی کامل (معادل یک) نباشد زیرا مجموعه ای از عوامل خاص نیز وجود دارد که بر بازده یک شرکت تاثیر می گذارند نظیر کیفیت مدیریت شرکت ، از کار افتادگی ماشین آلات و .. این عوامل خاص در میان شرکت ها عمومیت نداشته و بطور غیر سیستماتیک در میان شرکت ها پراکنده شده است . اگر عوامل خاص بطور تصادفی میان شرکت ها توزیع شده باشد آنگاه می توان از طریق تشکیل یک پرتفوی آثار عوامل خاص را بطور کامل حذف نمود . مادامی که بازده اوراق بهادار با یکدیگر همبستگی کامل نداشته باشد ریسک پرتفوی (انحراف معیار بازده پرتفوی) با افزودن اوراق بیشتر کاهش می یابد .

۸ - **معیار بتا را توضیح دهید** . اصل تنوع بخشی باعث می شود تا تنها عامل ریسک مربوط در تئوری سرمایه گذاری ریسک سیستماتیک باشد . از آنجا که ریسک سیستماتیک تحت تاثیر عوامل کلان اقتصادی حادث می شود ، می توان شاخصی از ریسک سیستماتیک برای هر سهم محاسبه کرد . این معیار ، بتا نام دارد که تغییر همزمان بین قیمت یک ورقه بهادار و ارزش بازار پرتفوی بازار را اندازه گیری می کند .

۹ - **خط بازار سرمایه (CML) را توضیح دهید** . زمانی که تمام دارایی های معاملاتی و غیر معاملاتی (سهام ، اوراق قرضه ، اموال غیر منقول و ...) به یک پرتفوی افزوده می شوند ، پرتفوی بازار حاصل می شود . خط بازار سرمایه

نسبت های مختلفی از سرمایه گذاری در نقطه ای که ریسک غیر سیستماتیک بطور کامل حذف شده و دارایی بدون ریسک را نشان می دهد .

۱۰ - **خط بازار ورقه بهادار را توضیح دهید (SML)** . بازده یک سهم تابعی از ریسک است . با این وجود یک ورقه بهادار تنها در قبال ریسک مربوط برای دارنده اوراق ، بازده فراهم می آورد . خط بازار ورقه بهادار نشان دهنده ترکیبات مختلف بازده مورد انتظار یک سهم است که در حالت های مختلف برای یک سهم پدید می آید .

۱۱ - **مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه ای را توضیح دهید** . براساس CAPM یک سهم تنها بر مبنای ریسک سیستماتیک خود قیمت گذاری می شود زیرا با پذیرش فرض متنوع سازی پرتفوی ، می توان استدلال کرد که ریسک غیر سیستماتیک در ارزش گذاری دارایی بی تاثیر است . خروجی این مدل ، رقمی است تحت عنوان نرخ بازده مورد انتظار (بازده عادی) به این مفهوم که در حالت انتظاری ، با سرمایه گذاری در آن دارایی حداقل انتظار کسب بازدهی به این میزان وجود دارد.

مدل بازار را توضیح دهید . بسیاری از مطالعات تجربی در حسابداری ، از شکل تجربی CAPM با عنوان مدل بازار بهره می گیرند . طبق این مدل ، بازده ورقه بهادار تابعی از بازده بازار است . در مدل بازار ، بازده مقادیر از شکل انتظاری خود در مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای خارج شده و در شکل واقعی و در قالب یک معادله رگرسیونی نمود پیدا می کند .

