



بانک کارآفرین
KARAFARIN BANK



وقایع نگاری بازارهای مالی

۴-۱۰ اسفندماه ۱۳۹۹

مدیریت ریسک و مطالعات اقتصادی

اداره تحلیل بازارهای مالی و بخش های اقتصادی

خلاصه مدیریتی

در هفته گذشته (۱۴-۲۰ اسفندماه) با نزدیک شدن به انتهای سال شمسی و تعطیلات ابتدای سال جدید، تحولات چشم گیر و قابل توجهی در حوزه اقتصاد داخلی دیده نشد. نکته مهم در هفته اخیر نگرانی از افزایش رشد پول در نقدینگی کشور بود که به دلیل ویژگی های سیال بودن پول در مقایسه با شبه پول ممکن است این موضوع به افزایش تورم در ماه های پیش رو منجر شود. مسئله ای که در ماه های گذشته به دلیل بودجه انبساطی دولت به آن اشاره شده بود و نسبت به آن هشدار داده شد.

در بازارهای بین المللی نیز اجلاس اپک و توافق بر سر عدم کاهش تولید در ماه آوریل باعث شد که قیمت نفت خام در بالای محدوده ۶۵ دلار تثبیت شود. همچنین حمله پهپادهای یمنی به تأسیسات نفتی آرامکو منجر به حرکت قیمت نفت خام تا محدوده ۷۱ دلار شد. همان طور که در گزارش های پیشین نیز اشاره شد تثبیت قیمت نفت خام در محدوده های ۶۵ دلار می تواند نفت ۸۰ دلاری را رقم بزند. از مسائل مهم دیگر بین المللی نیز می توان به رأی ضعیف کنگره آمریکا به بسته حمایتی ۱,۹ تریلیون دلاری حمایت از اقتصاد اشاره کرد که می تواند به انتظارات تورمی منجر شود و انس را با رشد همراه سازد.

در ادامه گزارش حاضر به وضعیت ریسک- بازده گروه فعالیت های کمکی به نهادهای مالی واسط نیز پرداخته شده است. مهمترین شرکت های حاضر در بورس اوراق بهادار در این گروه با یکدیگر مقایسه و مزیت ها و ریسک های آنان در کنار هم بررسی شدند. در بخش بعدی گزارش نیز وضعیت سهام شرکت بیمه کارآفرین و

بانک کارآفرین در بازار سرمایه بررسی شده است. بخش بعدی گزارش به ارزیابی پیش‌بینی‌های گزارش‌های هفتگی بهمن‌ماه اشاره شده است. در قسمت آخر نیز به دانش مالی با موضوع بتای سهام پرداخته شده است.

فهرست مطالب

مقدمه	۱
۱- بازارهای مالی در هفته اخیر	۱
۱-۱- بازدهی بازارهای مالی در هفته اخیر	۱
۱-۲- اخبار و تحلیل‌های مهم در هفته اخیر	۳
۱-۳- جمع‌بندی تحلیل هفته	۶
۲- تحلیل اجمالی بازارهای مالی از بُعد بنیادین و تکنیکال	۸
۳- گزارش ریسک- بازده بازارهای مالی (شرکت‌های گروه فعالیت‌های کمکی به نهادهای مالی واسط)	۱۱
۳-۱- مقایسه ضرایب بتا	۱۲
۳-۲- مقایسه نسبت‌های مالی	۱۳
۴- وضعیت سهام بیمه و بانک کارآفرین در بازار سرمایه	۱۶
۴-۱- مقایسه اطلاعات بانک کارآفرین با شرکت‌های بزرگ گروه خود	۱۷
۴-۲- مقایسه بازدهی بانک و بیمه کارآفرین	۱۷
۵- نتایج پیش‌بینی گزارش‌های هفتگی بهمن‌ماه	۲۱
۶- دانش مالی : ضریب بتا	۲۳



مقدمه

در این گزارش، ابتدا وضعیت بازارهای مالی در هفت روز اخیر بررسی می‌شود. در بخش اول، میزان بازدهی و نرخ رشد هر کدام از بازارهای مالی و زیرمجموعه‌های مهم آن‌ها ارائه خواهد شد. همچنین اخبار و رویدادهای مهم مرور و تحلیل می‌شوند. در بخش دوم گزارش، تحلیل بازارهای مالی (بورس، طلا و نفت) به صورت بنیادین و تکنیکال صورت می‌گیرد.

در ادامه گزارش، ریسک-بازده شرکت‌های مهم گروه فعالیت‌های کمکی به نهادهای مالی واسط ارائه می‌شود. در این بخش ابتدا ضریب بتا، سپس نسبت‌های مالی شرکت‌های مهم گروه فعالیت‌های کمکی به نهادهای مالی واسط و وضعیت شرکت‌های مورد بررسی نسبت به یکدیگر مقایسه می‌شوند. بخش پایانی گزارش، وضعیت سهام بانک کارآفرین و بیمه کارآفرین در بازار سرمایه را بررسی می‌کند. در قسمت بعد به گزارش پیش‌بینی‌های انجام شده در بهمن‌ماه اشاره می‌شود و در قسمت آخر نیز به دانش مالی با موضوع وضعیت بتا اختصاص داده شده است.

۱- بازارهای مالی در هفته اخیر

در این قسمت ابتدا بازدهی و رشد بازارهای مالی در هفته اخیر گزارش شده و سپس اهم اخبار و رویدادهای مرتبط با بازدهی و رشد بازارهای مالی مرور و تحلیل می‌شود.

۱-۱- بازدهی بازارهای مالی در هفته اخیر

در بازارهای مالی داخلی طی بازه زمانی ۱۴ تا ۲۰ اسفندماه ۱۳۹۹ روند بورس اوراق بهادار مثبت بود و نفت خام نیز به دلایل بنیادین با رشد همراه شد. در جدول (۱) به تغییرات قیمت و بازدهی بازارهای مالی در هفته اخیر اشاره شده است:



جدول ۱- مقایسه بازدهی بازارهای مختلف در هفت روز اخیر

گزارش ۱۴ - ۲۰ اسفند ۹۹						
بازار	شرح	کمترین	بالاترین	پایانی	بازدهی هفتگی	بازدهی ماهانه
بورس اوراق بهادار	شاخص کل	۱,۱۶۸,۰۰۰	۱,۲۱۶,۰۰۰	۱,۲۰۷,۰۰۰	۲.۴۶٪	۱.۱۷٪
	شاخص هم وزن	۴۳۰,۷۷۷	۴۳۳,۰۱۴	۴۳۱,۸۰۸	۰.۱۳٪	۲.۷۸٪
	شاخص قیمت ۵۰ شرکت	۲,۵۳۴,۰۰۰	۲,۶۳۴,۰۰۰	۲,۶۲۷,۰۰۰	۳.۷۹٪	۱.۳۸٪
	شاخص فرابورس	۱۶,۹۰۰	۱۷,۱۵۴	۱۷,۰۸۱	۰.۵۷٪	-۲.۱۳٪
سکه و ارز	دلار آزاد (ریال)	۲۳۹,۸۵۰	۲۴۶,۷۷۰	۲۴۲,۰۷۰	-۱.۸۹٪	۲.۱۶٪
	دلار نیمایی خرید (ریال)	۲۲۶,۹۱۲	۲۳۸,۸۹۶	۲۲۸,۲۷۹	-۴.۲۲٪	-۲.۹۴٪
	دلار نیمایی فروش (ریال)	۲۲۷,۴۴۶	۲۴۰,۹۱۶	۲۳۲,۱۷۴	-۳.۶۷٪	-۱.۶۳٪
	سکه امامی (هزار ریال)	۱۰۲,۴۸۰	۱۰۹,۳۲۰	۱۰۳,۹۹۰	-۴.۹۲٪	-۹.۰۲٪
	انس طلا (دلار)	۱,۶۷۷	۱,۷۲۱	۱,۷۱۰	-۰.۸۱٪	-۶.۷۶٪
کالاها در بازارهای جهانی	نفت برنت (دلار)	۶۳.۴۴	۷۱.۳۴	۶۶.۷۸	۵.۰۰٪	۱۰.۲۸٪
	مس (دلار)	۸,۶۵۶	۹,۱۳۱	۸,۸۵۱	-۴.۲۲٪	۹.۷٪
	آلومینیوم (دلار)	۲,۱۶۷	۲,۲۱۴	۲,۱۷۶	-۱.۷۶٪	۷.۳۵٪
	روی (دلار)	۲,۶۹۱	۲,۸۰۴	۲,۷۷۲	-۲.۵۷٪	۵.۰۰٪

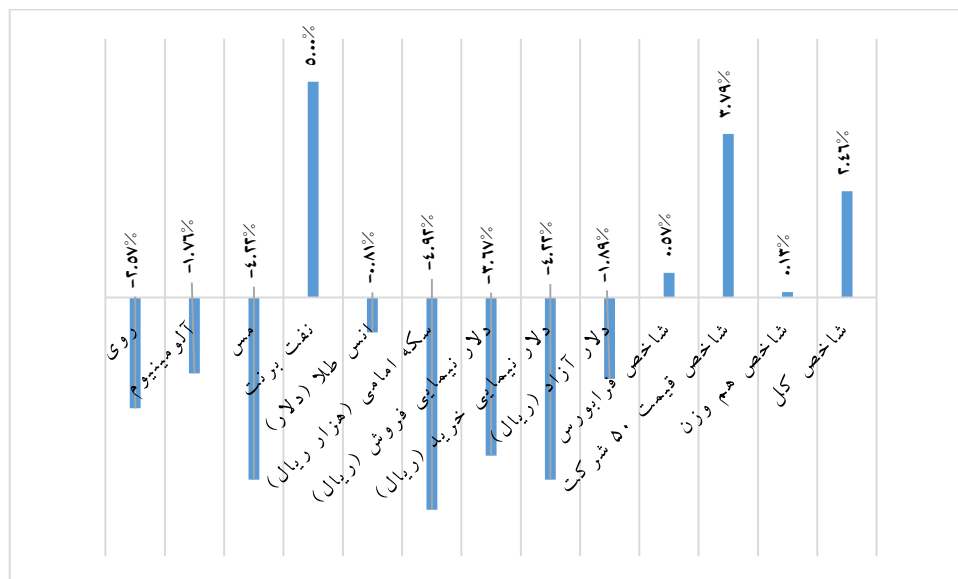
ماخذ: سازمان بورس اوراق بهادار، بانک مرکزی، آمارهای اتحادیه طلا و جواهرات

براساس جدول (۱) بیشترین رشد در مقیاس ماهانه مربوط به به قیمت نفت برنت است که با رشد زیادی همراه

شده است. از سوی دیگر بیشترین کاهش در بازه زمانی ماهانه را نیز قیمت سکه امامی داشته است.



نمودار ۱- مقایسه بازدهی هفتگی بازارها (۱۴- ۲۰ اسفند ۱۳۹۹)



براساس نمودار ۱، بیشترین افت قیمت در بازه زمانی هفتگی به سکه امامی و بیشترین رشد نیز در بازه زمانی هفتگی مربوط به نفت برنت است.

۲-۱- اخبار و تحلیل‌های مهم در هفته اخیر

در هفته‌ی گذشته، بازارهای مالی داخلی به خبر آزادسازی منابع ارزی بلوکه شده ایران در کره جنوبی واکنش نشان دادند اگرچه که با عقب نشینی کره جنوبی مقداری از این خوشبینی کاسته شد. بازارهای بین‌المللی هم باتوجه به گزارشاتی که از آسیب دیدن تأسیسات نفتی تگزاس رسیده است، به استقبال خرید نفت در تابستان رفتند.

در جدول (۲) به شرح وقایع و تحلیل رویدادهای مهم هفته اشاره شده است:



جدول ۲- اخبار مهم در هفت روز اخیر (۱۴- ۲۰ اسفند ۹۹)

تاریخ	متن خبر	تحلیل
۱۳۹۹/۱۲/۱۸	گران شدن نفت در پی تصمیم اپک پلاس مبنی بر حفظ حجم تولید نفت در ماه آوریل و همچنین حمله پهپادهای یمنی به تأسیسات نفتی آرامکو عربستان	اجلاس اپک پلاس که انتظار می‌رفت با افزایش حجم تولید نفت اعضای آن همراه شود، با حفظ حجم تولید نفت باعث شد که قیمت نفت خام افزایش یابد. همچنین عربستان نیز اعلام کرد که کاهش حجم تولید داوطلبانه خود را حفظ می‌کند، این موضوع نیز مزید بر علت شد تا قیمت نفت خام افزایش یابد. علت دیگری که نفت خام را به محدوده‌های ۷۱ دلاری رساند، حمله پهپادی نیروهای الحوثی یمن به تأسیسات نفتی آرامکو بود که منجر به آسیب دیدن تأسیسات نفتی عربستان شد، موضوعی که به بهانه‌ای برای رشد قیمت نفت خام تبدیل شد. این موضوع با توجه به اینکه نفت در محدوده‌های مقاومت قیمتی قرار داشت اهمیت دارد چراکه به نظر راه رسیدن به قیمت ۸۵ دلاری نفت خام میسر شده است و بعد از تثبیت در نرخ‌های کنونی به سمت هدف تعیین شده خواهد رفت. البته باید توجه داشت که افزایش قیمت نفت خام را نباید به پای افزایش تولید در اقتصاد جهانی نوشت و هنوز علائم جدی‌تری برای بهبود اقتصاد جهانی نیاز است تا بتوان گفت که اقتصاد جهانی در مسیر بهبود قرار گرفته است.
۱۳۹۹/۱۲/۱۹	رشد نقدینگی در پی رشد بیشتر سهم پول و خطر بالارفتن تورم	براساس آخرین آمارهای بانک مرکزی، میزان نقدینگی در کشور تا پایان بهمن ماه ۱۳۹۹ به رقم ۳ هزار و ۳۰۰ هزار میلیارد تومان رسیده است. براساس آخرین آمارهای بانک مرکزی، نقدینگی از ابتدای سال تا پایان بهمن ماه (۱۱ ماهه) ۳۳/۸ درصد (۸۳۸ هزار میلیارد تومان)



افزایش یافته است. یعنی روزانه چیزی حدود دو هزار و ۵۳۹ میلیارد تومان بر نقدینگی افزوده شده است. این متغیر فقط در بهمن ماه، ۹۲ هزار میلیارد تومان (۲/۸ درصد) بیشتر شده است. به عبارتی رشد نقدینگی به لحاظ مقداری، از بالاترین رشدهای ماهانه در سال ۹۹ بوده است.

این موضوع قابل ذکر است که نقدینگی از دو بخش پول و شبه پول تشکیل شده است. در بهمن ماه پول و شبه پول به ترتیب ۳,۹ درصد و ۲,۵ درصد نسبت به ماه قبل خود رشد داشته‌اند. حجم پول نیز از اول سال ۵۲/۶ درصد رشد داشته و در پایان بهمن به رقم ۶۵۲ هزار میلیارد تومان رسیده است. این متغیر در بهمن ماه نسبت به ماه قبلی خود حدود ۳/۹ درصد رشد داشته است. نکته اینجاست که این مقدار رشد ماهانه حجم پول در نیمه ی دوم سال بالاترین نرخ به ثبت رسیده است.

افزایش سهم پول، نشان‌دهنده بالا رفتن درجه سیالیت این متغیر کلان است. زمانی که انتظارات تورمی کاهشی شود، تمایل به سرمایه‌گذاری کم‌ریسک نظیر سپرده‌های بانکی افزایش می‌یابد و در نتیجه سهم «شبه پول» در نقدینگی بزرگ می‌شود. اما در شرایطی که انتظارات تورمی افزایشی باشد، تمایل به سرمایه‌گذاری در بازارهای پرریسک بیشتر شده و در نتیجه سهم «پول» در نقدینگی رشد پیدا می‌کند. به عبارت بهتر مهم‌ترین عاملی که جهت تورم را در کوتاه مدت مشخص می‌کند رشد پول است. از این رو باید در ماه‌های آتی نگران رشد تورم بود و سناریویی که معمولاً در پی انتظارات تورمی رخ خواهد داد افزایش



نرخ ارز و سکه است. لذا پیش بینی می شود در صورتی که روند رشد پول در ماه های آتی ادامه یابد، در مرحله اول نرخ ارز و سکه رشد داشته باشد و سپس بازار سرمایه نیز متأثر از رشد پول شود و بازدهی اش افزایش یابد.		
بسته حمایت ۱,۹ تریلیون دلاری آمریکا که از نظر بزرگی آن کم نظیر است در کنگره این کشور تصویب شد. این موضوع که به افزایش نرخ بهره های اوراق قرضه منجر شد، همچنین باعث شد که طلا در ابتدای هفته ریزش کند و مسیری که در چند هفته اخیر در برابر انس جهانی پدیدار شده بود پیگیری شود. همچنان نرخ بهره اوراق قرضه با انس رقابت کند. از دیگر سو انتظارات تورمی از ریزش بیشتر انس جهانی جلوگیری کرد و قیمت انس جهانی در قیمت های ۱۶۸۰ دلار که در گزارش های قبلی به آن اشاره شده بود، مورد حمایت قرار گرفت. با این وجود برخی از تحلیل گران معتقدند که تورم مورد انتظار در ماه های آتی بیشتر از آن چیزی است که تصور می شود. همین موضوع موجب شده که خوش بینی به افزایش قیمت انس جهانی در سال ۲۰۲۱ بیشتر شود.	تصویب قطعی بسته حمایتی ۱,۹ تریلیون دلاری در کنگره آمریکا	۱۳۹۹/۱۲/۱۸

۳-۱- جمع بندی تحلیل هفته

در هفته ای که گذشت باتوجه به روزهای پایانی سال ۱۳۹۹ تحولات هیجانی در بازارهای مالی مشاهده نشد. اگرچه اخبار مربوط به رشد نسبت پول در نقدینگی و همچنین افزایش نقدینگی باعث نگرانی در مورد افزایش



تورم شد. موضوعی که مشخص نیست اولین بازاری که متأثر از این نقدینگی و پول سیال قرار خواهد گرفت، کدام بازار باشد ولی علی القاعده و براساس پیشینه بازارها در تأثر از نقدینگی، ابتدا بازار ارز و سپس بازار سکه و بازار سرمایه از رشد پول متأثر خواهند شد. این تحلیل با توجه به ساختار درآمد-هزینه‌ای بودجه ۱۴۰۰ نشان می‌دهد که احتمال وقوع نرخ تورم‌های بالا در سال آتی همچون دو سال گذشته بالا است.

در بازارهای بین‌المللی اخبار پیرامون توافق اپک پلاس مبنی بر عدم افزایش تولید نفت در ماه آوریل و همچنین حمله پهپادی نیروهای یمن به تأسیسات نفتی آرامکو عربستان منجر به عبور قیمت نفت خام از محدوده مهم ۶۵ دلار شد و مسیر را برای افزایش بیشتر قیمت نفت خام در سه ماهه سوم سال ۲۰۲۱ هموارتر کرد. مسئله‌ای که بنظر عدم همراهی کامل دولت دموکرات با عربستان سعودی در موضوعات سیاسی، این کشور را به واکنش وادار کرده است که تولید نفت خام خود را به صورت داوطلبانه و فراتر از تعهد خود به صورت روزانه تا یک میلیون بشکه نفت کاهش دهد و خریداران نفت خام را به صعود بیشتر قیمت امیدوارتر نماید. از سوی دیگر بسته پر حرف و حدیث ۱,۹ تریلیون دلاری حمایت از اقتصاد آمریکا، به صورت قطعی در کنگره این کشور با رأی ضعیف ۵۰ رأی موافق در برابر ۴۹ رأی مخالف به تصویب رسید و راه برای اجرای اولین وعده انتخاباتی بایدن در آمریکا هموار شد. سیاستی که انتظارات تورمی را در آمریکا و کشورهای متصل به اقتصاد آمریکا بیشتر کرده است. همین موضوع می‌تواند باعث رشد انس جهانی در ماه‌های آتی شود.



۲- تحلیل اجمالی بازارهای مالی از بُعد بنیادین و تکنیکال

در این بخش به صورت اجمالی، نگاه و تحلیل کارشناسی در حوزه بازارهای مالی ارائه خواهد شد. لازم بذکر است در تحلیل تکنیکال تاریخچه رفتاری قیمت‌ها بررسی شده و تخمینی از رفتارهای آتی سهام بیان خواهد شد. تصمیم‌گیری براساس دانش تکنیکال باید مبتنی بر تحولات بنیادین شاخص‌ها و شرکت‌ها باشد و بدون توجه به بنیاد با ریسک همراه خواهد بود. در جدول (۳) به وضعیت بنیادین بازارهای مهم و حساس اشاره شده است.

جدول ۳- وضعیت بنیادین و تکنیکال بازارهای مهم مالی

عنوان	تحلیل بنیادین	تحلیل تکنیکال
شاخص کل بورس	در بورس اوراق بهادار نگرانی‌های ناشی از کاهش ارزش دلار با شفاف شدن انتظارات طرفین از روند برجام کاهش یافت و می‌توان گفت که بازار ارز در نرخ‌های ۲۱ هزار تومان کف‌سازی نموده است. این موضوع ریسک سیستماتیک ناشی از کاهش ارز را در بازار کاهش داده و افق بازار سرمایه را با نوسانات مثبت همراه خواهد کرد. در کنار این موضوع، منطقی شدن سطح P/E در بازار را می‌توان از دلایل دیگر خوش‌بینی فعالین به بازار بورس	 در هفته گذشته پیش‌بینی شده بود که شاخص هنوز موج C اصلاحی خود را تمام نکرده است. پیش‌بینی می‌شود که شاخص در حال تکمیل موج ۵ از موج میانی C می‌باشد و در حالت عادی باید شاخص کف جدیدی را تحت قالب موج ۵ بسازد و یک استثنا بر این امر مترتب است که موج ۵ بصورت truncated شود. با توجه به اخبار بنیادین و پیرامونی بازار سرمایه بنظر می‌رسد که احتمال truncated شدن موج ۵ بیش از خاتمه نیافتن موج ۵ باشد لذا انتظار کف جدیدی از شاخص نمی‌رود. با این حال باید شاخص در قدم اول از میانگین متحرک ۲۰۰ روزه خود فراتر رود و بتواند مقاومت داینامیک نزولی خود را



بشکند. در چند هفته گذشته شاخص به این مقاومت واکنش داد و خریداران عقب نشستند. با این وجود احتمال کاهش عرضه باتوجه به اواخر سال شمسی و تعطیلات پیش رو زیاد است و احتمال شکل گیری بازدهی مثبت در هفته پیش رو از شاخص بورس می رود.	اوراق بهادار قلمداد کرد و از تردید خریداران کاسته شده است.	
شاخص کل هم وزن بعد از ریزشی که مشابه شاخص کل از ۱۹ مرداد ۹۹ شروع کرده است تا محدوده ۳۶۰ هزار واحد ریزش داشت و بعد از رشد حدود ۳۰ درصدی به سطح ۴۷۵ هزار واحد رسید و اکنون در حال تعقیب روند ریزش گذشته یا اصلاح صعودی است که شروع شده است. این رشد می تواند در یک قالب b اصلاحی صورت گرفته باشد و یا در قالب موج ۱ از ۵ موجی جدید شروع شده باشد. هر کدام از این دو سناریو بعد از واکنش شاخص به سطوح حمایتی تأیید یا رد خواهد شد. همان طور که در مورد شاخص کل نیز بیان شد، در صورتی که شاخص کل بتواند کف جدیدی را ثبت نکند، پیش بینی می شود اصلاح شاخص هم وزن نیز تمام شده باشد.	شاخص هم وزن براساس یکسان سازی وزن شرکت های کوچک و بزرگ در تولید شاخص طراحی شده است و از این رو اندازه شرکت ها تأثیری در اثر گذاری آنها ندارد. لذا شاخص هم وزن از بعد بنیادین مشابه شاخص کل تحلیل می شود با این فرض که شرکت های کوچک که بیشتر مبتنی بر اقتصاد داخل هستند بیش از شاخص کل بر شاخص کل هم وزن اثر خواهند گذاشت.	شاخص هم وزن بورس



 انس جهانی که در هفته‌های گذشته با یک روند نوسانی مواجه بوده است، با یک fake break out مجدداً به داخل کانال خود باز گشت. در ادامه پیش‌بینی می‌شود که رشد انس به صورت کج دار و مریض ادامه خواهد یافت ولی عبور از سقف ۱۹۵۰ دلار فعلاً برای انس دست نیافتنی است و از سوی دیگر کف قیمتی ۱۶۸۰ دلار که در هفته‌های گذشته چندین بار به آن اشاره شد در این هفته محقق شد. در هفته‌های آتی احتمال حرکت انس به سمت ۱۷۷۵ دلار زیاد است.	پیامدهای ناشی از رکود اقتصادی در جهان، دولت‌ها را متقاعد کرده است که با تزریق نقدینگی به اقتصادهای خود، اوضاع اقتصادی کشورشان را از وضعیت رکود خارج کنند. مهمترین اقدام مربوط به تزریق نقدینگی ۱,۹ تریلیون دلاری به اقتصاد آمریکا است که آثار تورمی برای تمام جهان خواهد داشت. همین موضوع باعث شده که افق‌های سرمایه‌گذاری نسبت به انس جهانی در سال ۲۰۲۱ صعودی باشد.	انس جهانی
 نفت خام که طی هفته‌های اخیر روند نزولی خود را عوض کرده در کانال صعودی قرار گرفته است. همان‌طور که در گزارش‌های پیشین پیش‌بینی شده بود این روند صعودی ادامه یافت و توانست قیمت هر بشکه به ۶۵ دلار برسد و	قیمت نفت خام با انتشار شیوع ویروس جهش یافته کرونا با افت قیمتی همراه بود. اما بنظر می‌رسد که خوش‌بینی از پایان رکود ناشی از کرونا در بین فعالین بازار در سال ۲۰۲۱ ادامه دار خواهد بود تا وقتی که دلایل محکمی برای نقض این خوش‌بینی پیدا شود. از سوی دیگر	نفت برنت



کاهش تولید نفت آمریکا، پایداری اپک پلاس به کاهش تولید نفت و حمله نیروهای یمنی به تأسیسات نفتی عربستان موجب افزایش قیمت نفت شده است.	به دلیل تحولات بنیادین به مرز ۷۱ دلار نیز رسید. بنظر قیمت نفت خام تا خط میانی کانال فرضی ترسیم شده نگرانی خاصی ندارد و در هفته‌های آتی به این قیمت خواهد رسید. نقطه هدف بعدی قیمت نفت خام محدوده ۸۰ دلار خواهد بود.
---	---

۳- گزارش ریسک- بازده بازارهای مالی (بررسی موردی اهم شرکت‌های گروه فعالیت‌های کمکی به نهادهای

مالی واسط)

در این قسمت ابتدا میزان بازده این گروه در دوره‌های چند سال اخیر نسبت به بازدهی بورس و فرابورس نشان داده شده است. سپس ضرایب بتای مربوط به بعضی از مهم‌ترین شرکت‌های گروه فعالیت‌های کمکی به نهادهای مالی واسط مقایسه شده است. در ادامه به مقایسه نسبت‌های مالی مهم‌ترین شرکت‌های گروه فعالیت‌های کمکی به نهادهای مالی واسط حاضر در بورس اوراق بهادار پرداخته می‌شود و مزیت‌های آنان نسبت به یکدیگر معرفی می‌شوند.

جدول ۴- بازدهی گروه فعالیت‌های کمکی به نهادهای مالی واسط در مقایسه با بورس و فرابورس

نماد	۱ هفته‌ای	۱ ماهه	۳ ماهه	۶ ماهه	۱ ساله	۳ ساله	۵ ساله
گروه فعالیت‌های کمکی به نهادهای مالی واسط	۰,۷۳٪	-۱,۰۳٪	-۳۳,۴۹٪	-۱۰,۶۸٪	۷۲,۸۳٪	۶۶۱۱,۸۹٪	-
بورس و فرابورس	۲,۱۸٪	-۰,۶۹٪	-۱۸,۷۹٪	-۱۸,۰۹٪	۱۴۵,۸۶٪	۱۱۵۷,۲۳٪	۱۳۳۲,۵۲٪



۱-۳- مقایسه ضرایب بتای مربوط به مهم‌ترین شرکت‌های گروه فعالیت‌های کمکی به نهادهای مالی واسط

در جدول (۵) شرکت‌های مهم گروه فعالیت‌های کمکی به نهادهای مالی واسط مورد بررسی قرار گرفته است. **فرا بورس ایران (فرا بورس)** بیشترین حساسیت را نسبت به شاخص بورس دارد. این بدین معنی است که در هنگام صعودی شدن شاخص بورس، سرمایه‌گذاری در این شرکت می‌تواند موجب بازدهی بالاتری نسبت به شاخص شود و البته اگر بازار بخواهد دچار افت شود، این شرکت می‌تواند زیانی بیش از افت شاخص بورس به سرمایه‌گذار وارد کند. همچنین ضریب بتا بیانگر میزان ریسک سیستماتیک است و این نشان می‌دهد که ریسک سیستماتیک که ریسک فضای کلی بازار و اقتصاد است بر روی این شرکت اثر بیشتری خواهد داشت.

جدول ۵- ضرایب بتا در مهم‌ترین شرکت‌های گروه فعالیت‌های کمکی به نهادهای مالی واسط

۳۶ ماه منتهی به ۲۰ اسفند ۱۳۹۹									
اسامی بزرگ‌ترین شرکت‌های گروه	سایر اشخاص بورس انرژی	بورس اوراق بهادار تهران	تأمین سرمایه‌های نوین	تأمین سرمایه‌های لوتوس پارسین	فرا بورس ایران	بورس کالای ایران	تأمین سرمایه‌های امید	تأمین سرمایه‌های امین	میانگین گروه
ضریب بتا	-	۰,۶۳	-	-	۱,۱۳	۰,۵۶	۱,۰۹	-	۰,۸۵

مأخذ: سامانه جامع اطلاعات کدال

همان‌طور که در جدول بالا نشان داده شده است کمترین حساسیت این گروه نسبت به شاخص، مربوط به **شرکت بورس کالای ایران (کالا)** است. لازم به ذکر است که این آمار مربوط به رفتار سهم در ۳۶ ماه گذشته است.



ضریب بتا به سرمایه گذار کمک می کند که با توجه به ریسک و انتظارات سودآوری خود اقدام به سرمایه گذاری کند و سود سبب خود را حداکثر نماید و از ریسک های ناخواسته فاصله بگیرد.

۲-۳- مقایسه نسبت های مالی در شرکت های مهم گروه فعالیت های کمکی به نهادهای مالی واسط

یکی از روش های ارزش گذاری و تخمین میزان فاصله شرکت ها از ارزش ذاتی خود، مقایسه بین نسبت های مالی آنها است. نسبت های مالی، اعداد و ارقام موجود در صورت های مالی را بررسی کرده و آنها را از مفهوم پولی به نسبت های قابل مقایسه تبدیل می کند. این نسبت ها میان عوامل مؤثر در صورت های مالی ارتباط معنی دار برقرار کرده و با ایجاد این ارتباط بین اطلاعات موجود در گزارش های مالی، قدرت و دقت تحلیل های مالی را افزایش می دهد. نسبت های مالی شرکت ها مقایسه و تحلیل بین شرکتی و هم تحلیل درون شرکتی را طی دوره های مالی مختلف مقدور می سازد.

در جدول (۶) به مقایسه بین نسبت های مالی شرکت های مهم گروه فعالیت های کمکی به نهادهای مالی واسط اشاره شده است.



جدول ۶- مقایسه نسبت های مالی شرکت های مهم گروه فعالیت های کمکی به نهادهای مالی واسط

۱۲ ماه منتهی به انتهای سال ۱۳۹۸								
نسبت های مالی	سایر اشخاص بورس انرژی	بورس اوراق بهادار تهران	تأمین سرمایه نوین	تأمین سرمایه لوتوس پارسیان	فرا بورس ایران	بورس کالای ایران	تأمین سرمایه امید	تأمین سرمایه امین
حاشیه سود ناخالص	٪ ۱۰۰	٪ ۸۸,۴۸	٪ ۱۰۰	٪ ۱۰۰	٪ ۱۰۰	٪ ۷۸,۲۸	٪ ۹۸,۳۷	٪ ۸۷,۷۱
حاشیه سود خالص	٪ ۱۴۹,۴۲	٪ ۷۲,۵۱	٪ ۹۰,۰۳	٪ ۸۱	٪ ۸۳,۷۱	٪ ۷۹,۷۱	٪ ۹۲,۵۴	٪ ۷۷,۳۱
بازده دارایی ها	٪ ۲۳,۰۷	٪ ۵۶,۳۱	٪ ۱۲,۴۴	٪ ۳۷,۷۴	٪ ۶۷,۵۱	٪ ۳۱,۴۸	٪ ۳۷,۵۳	٪ ۳۲,۴۵
بازده حقوق صاحبان سهام	٪ ۲۴,۷۹	٪ ۷۸,۱۹	٪ ۵۳,۹۸	٪ ۶۳,۰۵	٪ ۷۸,۷۲	٪ ۴۱,۸۰	٪ ۴۶,۴۱	٪ ۴۸,۰۵
گردش دارایی های ثابت	۱,۰۵	۱,۰۵	۲۵,۴۵	۲۲,۰۴	۳,۹۴	۵,۰۶	۴۲,۴۶	۲۳,۶۰
نسبت بدهی	٪ ۰,۰۰	٪ ۰,۰۰	٪ ۰,۰۰	٪ ۰,۰۰	٪ ۰,۰۰	٪ ۰,۰۰	٪ ۰,۰۰	٪ ۰,۰۰
نسبت نقد	۱۷,۵۳	۱,۵۷	۰,۴۸	۹,۱۷	۲,۳۵	۳,۳۸	۸,۹۶	۹,۰۶

مأخذ: سامانه جامع اطلاعات کدال

مطابق جدول (۶) حاشیه سود ناخالص شرکت های سایر اشخاص بورس انرژی (انرژی ۳)، تأمین سرمایه نوین (نوین)، تأمین سرمایه لوتوس پارسیان (لوتوس) و فرا بورس ایران (فرا بورس) از باقی شرکت های مورد بررسی وضعیت مطلوب تری دارد. این بدین معنی است که این شرکت توان سودآوری بهتری نسبت به باقی شرکت ها دارد. در نسبت حاشیه سود خالص نیز شرکت سایر اشخاص بورس انرژی (انرژی ۳) توانسته است که وضعیت بهتری نسبت به باقی شرکت ها داشته باشد. این موضوع نشان می دهد که شرکت سایر اشخاص بورس انرژی (انرژی ۳) در سودآوری توان مناسبی دارد و همچنین در مدیریت هزینه ها نیز قدرت خوبی دارد.



در نسبت بازده دارایی‌ها شرکت **فرا بورس ایران (فرا بورس)** از باقی شرکت‌های مورد بررسی وضعیت مطلوب‌تری دارد و این نسبت بیانگر این است که «فرا بورس» توانمندی بیشتری در بین دیگر شرکت‌ها در بدست آوردن سود از دارایی‌های خود دارد و بازدهی دارایی‌های این شرکت بهتر از دیگر شرکت‌هاست.

نسبت بازده حقوق صاحبان سهام بیانگر این است که شرکت به ازای یک واحد سرمایه گذاری سهامداران چه میزان می‌تواند سودآوری داشته باشد. در این نسبت شرکت **فرا بورس ایران (فرا بورس)** وضعیت خوبی دارد و نسبت به باقی شرکت‌های هم گروه خود مزیت دارد.

نسبت گردش دارایی‌های ثابت بیانگر این است که شرکت تا چه میزان می‌تواند از دارایی‌های ثابت خود، فروش بیشتری کسب نماید. هرچه این عدد بالاتر باشد برای شرکت‌ها بهتر است چراکه توانایی بیشتری در استفاده از دارایی‌های ثابت خود برای فروش بیشتر دارند. در این نسبت شرکت **تأمین سرمایه امید (امید)** وضعیت بهتری نسبت به باقی شرکت‌های مورد بررسی دارد.

نسبت بدهی که یکی از نسبت‌های اهرمی است، نشان‌دهنده اهمیت و نقش بدهی‌های جاری و بلندمدت در تأمین کل دارایی‌های شرکت است و بیان می‌کند چه میزان از دارایی‌های کل شرکت از محل بدهی‌ها تأمین شده است. هرچه این نسبت عدد کمتری باشد نشان‌دهنده وضعیت مطلوب‌تری برای یک شرکت است. بالا بودن نسبت بدهی به این معنا است که شرکت برای تأمین منابع مورد نیاز خود، از منابع مالی خارج از شرکت بهره‌مند می‌شود. در نتیجه بستانکاران و وام‌دهندگان مثل بانک‌ها ترجیح می‌دهند نسبت بدهی شرکت کمتر باشد زیرا افزایش این نسبت، افزایش ریسک شرکت را به همراه خواهد داشت. بنابراین نسبت بدهی، شاخص و معیار سنجش ریسک مالی شرکت محسوب می‌شود. در این گروه تمام شرکت‌ها از وضعیت مطلوبی برخوردار هستند.



نسبت نقد حاصل تقسیم وجوه نقد و دارایی‌های معادل نقد بر بدهی‌های جاری می‌باشد. این نسبت نشان‌دهنده این است که شرکت تا چه میزان می‌تواند با جریان نقد خود، بدهی‌های جاری خود را پرداخت نماید. این نسبت توان تاب‌آوری شرکت در مقابل ورشکستگی را بیان می‌کند و از سویی دیگر کیفیت سودآوری شرکت را نشان خواهد داد. هرچقدر این نرخ بزرگتر باشد وضعیت بهتری برای شرکت قابل‌ترسیم است. در این گروه، وضعیت شرکت **سایر اشخاص بورس انرژی (انرژی ۳)** به ترتیب نسبت به بقیه شرکت‌ها بهتر است.

۴- وضعیت سهام بیمه و بانک کارآفرین در بازار سرمایه

در این قسمت به وضعیت سهام بیمه و بانک کارآفرین طی هفته گذشته در بازار سرمایه اشاره می‌شود.^۱

جدول ۷- اطلاعات شرکت‌های کارآفرین

منتهی به ۲۰ اسفند ۱۳۹۹				
عناوین	بانک کارآفرین	تغییر هفتگی	بیمه کارآفرین	تغییر هفتگی
قیمت - ریال (۲۹ بهمن ۹۹)	۲۴۳۰	۱,۲۱٪ -	۱۸۱۲۷	۰٪
ضریب بتا (۳۶ ماهه منتهی به ۲۰ اسفند ۱۳۹۹)	۰,۷۷	-	۰,۲۶	-
حجم معاملات - میلیون سهام (تجمیع هفتگی)	۳۰,۵۱۹	۲۴۳٪	۰	۰٪
ارزش معاملات - میلیارد ریال (تجمیع هفتگی)	۷۵,۱۲	۲۴۱٪	۰	۰٪

مأخذ: سایت سازمان بورس و اوراق بهادار

در هفته‌ای که گذشت بازدهی سهام بانک کارآفرین اندکی منفی بود و بیمه کارآفرین نیز به دلیل ثبت افزایش سرمایه خود بسته بود. همچنین حجم معاملات و ارزش معاملات در بانک کارآفرین افزایش چشم‌گیری یافت.

^۱ گفتنی است نمادهای لیزینگ کارآفرین و سرمایه‌گذاری کارآفرین در بورس درج نماد شده‌اند ولی هنوز عرضه اولیه نشدن و قابل معامله نیستند.



۴-۱- مقایسه اطلاعات بانک کارآفرین با شرکت های بزرگ گروه خود

در این قسمت بعضی از اطلاعات مالی سهم بانک کارآفرین با دیگر هم گروهی های خود مقایسه می شود. همان-
طور که در جدول ۹ مشاهده می شود بانک کارآفرین در مقایسه با صنعت بانکداری، ضریب بتای کوچکتری
دارد. در جدول ۹ اطلاعات مالی شرکت های مهم این گروه در مقایسه با بانک کارآفرین نشان داده شده است:

جدول ۸- اطلاعات مالی صنعت بانکداری در مقایسه با سهم بانک کارآفرین

بازده هفتگی (درصد)	ضریب بتا (۳۶ ماه منتهی به ۱۳ اسفند ۹۹)	سهم از صنعت (درصد)	سهم از بازار (درصد)
صنعت بانکداری	۰,۲	۰,۹۷	۶,۷
بانک کارآفرین	-۱,۲۱	۰,۷۷	۰,۱۹
بانک پاسارگاد	۱,۵۱	۰,۷۷	۱,۳۰
بانک ملت	۵	۰,۹۱	۱,۳۰
بانک تجارت	۰,۷	۱,۲۷	۰,۹۳
بانک پارسیان	-۸	۱,۲	۰,۷۴
بانک صادرات ایران	۰,۴	۱,۳	۰,۶۵
بانک آینده	-	۰,۹۸	۰,۵۶
بانک گردشگری	-۱,۸	۱	۰,۴۷
بانک دی	-۸,۷	۱,۶۶	۰,۱۹
مؤسسه اعتباری ملل	۱,۰۳	-۰,۴۲	۰,۱۹
بانک خاورمیانه	۳,۳۴	۰,۵۲	۰,۱۹

مأخذ: محاسبات گزارش

همان طور که در جدول ۸ نشان داده شده است بیشترین بتا در بین گروه بانکداری مربوط به بانک دی است لذا
سرمایه گذاری در سهم این بانک با ریسک و بازدهی بیشتری همراه است.

۴-۲- مقایسه بازدهی بانک و بیمه کارآفرین

در جدول (۹) به بازدهی دو شرکت بانک و بیمه کارآفرین در مقایسه با بازدهی صنعت خودشان و شاخص بورس
و فرابورس به همراه نسبت P/E آنها اشاره خواهد شد.



جدول ۹- بازدهی شرکت‌های کارآفرین در مقایسه با شاخص بورس و فرابورس

نماد	۱ هفته‌ای	۱ ماهه	۳ ماهه	۱ ساله	P/E
بانک کارآفرین	٪-۱,۲۱	٪-۹,۳	٪-۳۷,۵	۱۰۳,۶٪	۱۱,۶۲
بانک‌ها و مؤسسات اعتباری	۰,۲٪	٪-۸,۶۶	٪-۲۸,۳۲	۱۹۱,۱۵٪	۹,۵۸
بیمه کارآفرین	-	٪-۱۱,۲	٪۰,۵	۲۵۶,۶٪	۱۷,۰۳
صنعت بیمه	٪-۳,۱۲	٪-۱۱,۹	٪-۲۳,۳۹	۳۳۱,۲۴٪	۱۳,۵۹
بورس و فرابورس	٪۰,۱۸	٪-۰,۶۹	٪-۱۸,۷۹	۱۴۵,۸۷٪	۱۲,۲۳

مأخذ: سایت سازمان بورس و اوراق بهادار

همان‌طور که در جدول بالا نشان داده شده است در یک ماه اخیر شاخص بورس و فرابورس بازدهی بهتری نسبت به شاخص صنعت بانکداری، سهام بانک کارآفرین و بیمه کارآفرین از خود نشان داده است. این برتری در یک سال اخیر برای صنعت بیمه بوده است. همچنین، وضعیت نسبت مهم P/E در شرکت بیمه کارآفرین نسبت به بازار بورس و فرابورس بالاتر است و همان‌طور که در چند هفته گذشته اشاره شد قیمت سهم این شرکت افت کرده است.

در ادامه وضعیت نمودار تکنیکالی سهام این دو شرکت نشان داده شده است:



نمودار ۲- روند سهام بانک کارآفرین



در نمودار بالا وضعیت سهم بانک کارآفرین طی دو سال اخیر نشان داده شده است. این سهم بعد از رشد خوبی که کرده است در دوره اصلاح به سر می برد و همان طور که هفته گذشته گفته شد، این سهم اگر در زیر خط روند خود تثبیت بشود اهداف ۱۸۵۰ ریال قابل تحقق است. در معاملات هفته گذشته این سهم در زیر خط روند خود تثبیت شده است و دو هدف ۲۰۲۰ ریال و ۱۸۵۰ ریال در هفته های آتی پیش بینی می شود.

نمودار ۳- روند سهام شرکت بیمه کارآفرین





رفتار سهم بیمه کارآفرین طی دو سال گذشته در یک موج ۳ بزرگ قرار داشته که بنظر می‌رسد که سهم در حال اتمام روند بلند مدت خود است و با واگرایی که ایجاد شده است ورود به این سهم در این قیمت توصیه نمی‌شود. همان‌طور که در هفته‌های گذشته گفته شد، این سهم در یک روند ریزشی قرار دارد و با افت همراه شده است. افت قیمت سهم بیمه کارآفرین تا محدوده ۱۶۸۵۰ ریال (تعدیل شده ۳۰۸۰ ریال) و ۱۵۴۶۰ ریال (تعدیل شده ۲۸۵۰ ریال) قابل پیش‌بینی است.^۲ لازم بذکر است که قیمت تعدیل شده سهم باتوجه به افزایش سرمایه‌ای که تصویب شده است، اکنون حدود ۳۳۶۶ ریال خواهد بود.

^۲ لازم بذکر است که قیمت تعدیل شده سهم بیمه کارآفرین باتوجه به افزایش سرمایه‌ای که تصویب شده است، اکنون حدود ۳۳۶۶ ریال خواهد بود.



۵- نتایج پیش‌بینی گزارش‌های هفتگی بهمن‌ماه

در این قسمت به نتایج پیش‌بینی گزارش‌های هفتگی در بهمن‌ماه اشاره خواهد شد. در این جدول به موضوع پیش‌بینی و تاریخ آن اشاره شده است و سپس نتیجه پیش‌بینی تا تاریخ ۱۷ اسفندماه بیان شده است. بازدهی تحلیل نیز در صورتی که مطابق آن سرمایه‌گذاری شده بود نیز آورده شده است و در صورتی که خطایی در تحلیل وجود داشت نیز در ستون آخر به آن اشاره شده است.

جدول ۱۰- نتایج پیش‌بینی‌های انجام شده در گزارش‌های هفتگی بهمن‌ماه

موضوع	تاریخ	پیش‌بینی گزارش	نتیجه	بازدهی (درصد)	انحراف از پیش‌بینی (درصد)
قیمت سکه امامی	۱۳۹۹/۱۱/۱ گزارش ۲۵ دی الی ۱ بهمن ماه	عدم استمرار ریزش قیمت سکه امامی	رسیدن قیمت سکه امامی از ۱۰۲۸۸۰۰۰ تومان به ۱۰۳۱۱۰۰۰ تومان در تاریخ ۱۷ اسفند ۹۹	۰,۲٪	۰
قیمت نفت خام	۱۳۹۹/۱۱/۱ گزارش ۲۵ دی الی ۱ بهمن ماه	رسیدن قیمت نفت خام به ۶۵ دلار	تحقق رسیدن قیمت نفت خام از ۵۵,۸ دلار در روز گزارش به ۶۵ دلار در ۱۳۹۹/۱۱/۳۰ و رسیدن قیمت به محدوده ۷۰ دلار در ۱۳۹۹/۱۲/۱۵	۲۵,۴۴٪	۰
شاخص بورس اوراق بهادار	۱۳۹۹/۱۱/۱ گزارش ۲۵ دی الی ۱ بهمن ماه	رسیدن شاخص کل بورس به ۱۲۷۴۰۰۰ واحد	رسیدن شاخص کل بورس از ۱۱۸۴۰۰۰ در روز گزارش به ۱۲۷۲۰۰۰ واحد در تاریخ ۲۶ بهمن ۹۹	۷,۴٪	۰,۱٪
انس جهانی	۱۳۹۹/۱۱/۱ گزارش ۲۵ دی الی ۱ بهمن ماه	عدم رسیدن قیمت انس جهانی به بالای ۱۹۵۰ دلار در کوتاه مدت	رسیدن قیمت انس از ۱۸۶۹ دلار به ۱۷۸۴ دلار و عدم رسیدن قیمت به محدوده ۱۹۵۰ دلار ^۳	۴,۵٪	۰

^۳ در این بازه زمانی (۱۳۹۹/۱۱/۱ - ۱۳۹۹/۱۲/۲) بیشترین قیمت در این بازه زمانی ۱۸۷۴ دلار ثبت شده است.



موضوع	تاریخ	پیش بینی گزارش	نتیجه	بازدهی (درصد)	انحراف از پیش بینی (درصد)
دلار بازار آزاد داخلی	۱۳۹۹/۱۱/۸ گزارش ۲ الی ۸ بهمن ماه	هیجان در فروش دلار و ریزش ارز و سپس افزایش نرخ دلار بازار داخلی با مخالفت مسئولین در برابر زیاده خواهی های آمریکا	مخالفت مسئولین جمهوری اسلامی با مذاکره قبل از برداشتن تحریم ها و رشد قیمت دلار داخلی از ۲۲۷۵۰ تومان تا ۲۴۶۲۰ تومان در تاریخ ۹۹/۱۲/۱۷	۸,۲۱٪	۰
شاخص بورس	۱۳۹۹/۱۱/۸ گزارش ۲ الی ۸ بهمن ماه	تعیین جدید رئیس سازمان بورس تأثیر جدی بر شاخص بورس نخواهد داشت و روند رکود گذشته امتداد خواهد یافت و تحول جدی در بازار پدید نخواهد آمد.	شاخص بورس بعد از این تغییر مدیریت در سازمان بورس از ۱۲۰۸۰۰۰ واحد به ۱۱۷۳۰۰۰ واحد در ۱۷ اسفند ۹۹ رسیده است. در این مدت ریزش بورس ادامه داشت و هیجانات فروش سهام هنوز وجود دارد.	-	۰
شاخص بورس	۱۳۹۹/۱۱/۸ گزارش ۲ الی ۸ بهمن ماه	احتمال حرکت شاخص بورس به سمت اهداف ۱۰۵۵۰۰۰ واحد	شاخص بورس تا مرز ۱۱۳۵۰۰۰ واحدی افت نمود و تاکنون به مرزی که پیش بینی شده بود، نرسیده است و اختلاف ۷,۵ درصدی با هدفی که تعیین شده بود تاکنون پدید آمده است.	-	۷,۵٪
شاخص کل هم وزن	۱۳۹۹/۱۱/۸ گزارش ۲ الی ۸ بهمن ماه	احتمال ریزش شاخص هم وزن تا محدوده ۳۸۴ هزار تا ۴۰۱ هزار واحد	شاخص کل هم وزن هم تا محدوده ۴۱۵ هزار واحد نیز پایین آمد ولی تاکنون به محدوده مورد اشاره وارد نشد.	-	۳,۴٪
قیمت دلار بازار آزاد	۱۳۹۹/۱۱/۱۵ گزارش ۹ الی ۱۵ بهمن ماه	کف ۲۱ هزار تومانی دلار تا مدت ها حفظ می شود و دلار قیمت های پایین تر را نخواهد دید.	دلار تا ۱۷ اسفند ۹۹ به محدوده - های ۲۵ هزار تومان رسیده و تاکنون به محدوده های پایین تر از این مقدار نفوذ نکرده است.	-	۰
سهام بیمه کارآفرین	۱۳۹۹/۱۱/۱۵ گزارش ۹ الی ۱۵ بهمن ماه	توصیه به عدم خرید سهم بیمه کارآفرین و گران بودن این سهم	ریزش قیمت سهم بیمه کارآفرین از محدوده ۲۱۴۱۸ ریال تا	۱۴,۶۹٪	۰



موضوع	تاریخ	پیش بینی گزارش	نتیجه	بازدهی (درصد)	انحراف از پیش بینی (درصد)
			محدوده ۱۸۲۷۰ ریال در تاریخ ۶ اسفند ۹۹		
انس جهانی	۱۳۹۹/۱۱/۲۹ گزارش ۲۳ الی ۲۹ بهمن ماه	رسیدن قیمت انس جهانی به قیمت ۱۶۸۰ دلار	رسیدن قیمت انس از ۱۸۳۸ دلار در روز گزارش به ۱۶۸۷ دلار در تاریخ ۱۳۹۹/۱۲/۱۵	۸,۲٪	۰,۴٪

۶- دانش مالی: ضریب بتا

در این قسمت از سلسله گزارشات هفتگی هر هفته به یک موضوع در دانش مالی پرداخته می شود. در این گزارش به موضوع ضریب بتا در دانش مالی پرداخته خواهد شد.

به صورت کلی اجزاء ریسک را می توان با دو رویکرد مهم تقسیم نمود:

۱. رویکرد بنیادی

۲. رویکرد نظریه نوین پرتفوی

• رویکرد بنیادی

در این رویکرد عوامل تشکیل دهنده ریسک را که باعث تغییر در قیمت سهام می شود را می توان در مقوله های ریسک سیاسی، ریسک تجاری، ریسک نرخ بهره، ریسک تورم، ریسک مالی، ریسک نقدشوندگی و ریسک نرخ ارز جستجو می کند. در این رویکرد عوامل ذاتی مؤثر بر متغیر بازدهی اوراق بهادار (انحراف معیار) در طول زمان نشان داده می شود که به آن «ریسک کلی اوراق بهادار» نیز می گویند.



• رویکرد نظریه نوین پرتفوی

نگرش دیگری نیز برای ریسک از مفاهیم نظریه پرتفوی و نظریه بازار سرمایه توسط مارکویتز، شارپ و سایر محققان استخراج شده است. در این نگاه سرمایه گذاران بایستی از یک معیار خارجی برای سنجش ریسک استفاده نمایند. تحت مفروضات مشخصی، تمام سرمایه گذاران منطقی، که در پی حداکثرسازی سرمایه گذاری خود می-باشند، خواستار نگهداری یک پرتفوی متنوع از دارایی های ریسکی دارند و در این راستا وام می گیرند و یا وام می دهند تا به یک سطحی از ریسک برسند که با ترجیحات آن ها سازگار باشد. معیار مناسب برای ریسک یک دارایی منفرد در این شرایط، سنجش حرکت هم زمان آن با پرتفوی بازار است.

این حرکت که با کوواریانس پرتفوی بازار اندازه گیری می شود، به نام ریسک سیستماتیک دارایی شناخته می-شود؛ یعنی قسمتی از کل واریانس دارایی خاص که قابل استناد به نوسان پذیری پرتفوی کل بازار است. علاوه بر این هر دارایی خاص، واریانسی دارد که به پرتفوی بازار غیر مرتبط است (واریانس غیربازاری) که به جنبه های منحصر به فرد دارایی بر می گردد.

• ضریب بتا

واریانس غیربازاری «ریسک غیرسیستماتیک» نامیده می شود و معمولاً کم اهمیت در نظر گرفته می شود؛ زیرا با تشکیل یک پرتفوی بزرگ و متنوع قابل حذف است. بنابراین تحت مفروضات، صرف ریسک^۴ برای یک دارایی خاص تابعی از ریسک سیستماتیک دارایی، با پرتفوی کل بازار دارایی های ریسک دار است. به معیار ریسک سیستماتیک، بتا (β) گویند. در واقع بتا نشان دهنده حساسیت بازدهی یک سهام به بازدهی پرتفوی بازار است.

^۴ صرف ریسک در اصل میزان بازده اضافی بر بازده بدون ریسک می باشد. به بیانی دیگر، زمانی که در بازار سهام، سرمایه گذاری انجام می شود بنا به نوع سهم انتخاب شده و ریسک مرتبط با آن، سرمایه گذار بازدهی بیشتر را بر اساس ریسک متحمل شده طلب می نماید. این بازده مورد تقاضا صرف ریسک می باشد.



بنابراین ریسک کل را می توان به سه جزء تفکیک کرد: اولین جزء ریسک کل، یعنی ریسک سیستماتیک، ریسک مرتبط به یک سهم ناشی از بازار است که برای هر سهم متفاوت است و معمولاً دستکاری این ریسک، مشکل است. دو جزء دیگر ریسک، یعنی ریسک کوواریانس پسماند بازار^۵ و ریسک ویژه، ریسک غیرسیستماتیک نامیده می شوند. ریسک غیرسیستماتیک منحصر به وقایع و رخداد های مرتبط با یک سهم است. به عنوان مثال ریسک عملیاتی، ریسک تجاری، ریسک مدیریتی و ... جزء ریسک های غیرسیستماتیک محسوب می شوند و از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت هستند. کوواریانس پسماند بازار بیانگر آن قسمتی از ریسک غیرسیستماتیک است که بدون توجه به بازار برای دارایی ها و سهام مشابه، یکسان است. معمولاً ریسک کل، به دو بخش سیستماتیک و غیرسیستماتیک تقسیم می شود. معیار اصلی ریسک کل نیز، واریانس (δ^2) است.

آنچه باعث شده است که ریسک به دو بخش (سیستماتیک و غیرسیستماتیک) تفکیک شود، الگوی بازار است که بر این فرض مبتنی است که بازده هر دسته از اوراق بهادار تنها به کوواریانس بازده آن و بازده پرتفوی بستگی دارد. برای اثبات این موضوع مشاهدات تاریخی قیمت سهام نشان می دهد که وقتی بازدهی پرتفوی بازار بالا می رود (که توسط انواع شاخص های بازار مشخص می گردد)، اکثر سهام شروع به افزایش قیمت می کنند و وقتی شاخص بازار پایین می آید حالت عکس فوق اتفاق می افتد.

برای درک بهتر این موضوع به نمودار (۴) توجه نمایید که در آن بازدهی یک سهم به بازدهی پرتفوی بازار مرتبط شده است. خط چین ترسیم شده، بهترین خطی است که مجموع مجذور انحرافات عمودی هر مشاهده (نقاط) را از خط ترسیمی حداقل می نماید. خط مذکور را خط مشخصه^۶ سهام گویند. عرض از مبدأ خط مشخصه، با

^۵Extra- Market Covariance

^۶ Characteristic Line



(α_i) و شیب آن با β_i مشخص می‌شود. انحرافات عمودی از خط مشخصه (e) ، عبارت خطاء یا جزء اخلاص و یا پسماند نامیده می‌شوند. به بیان دیگر، مدل تک عاملی با به کارگیری تجزیه و تحلیل رگرسیون برآورد می‌شود. شیب منحنی رگرسیون، بتای یک دارایی و نقطه تقاطع آن آلفای دارایی در دوره‌ی مد نظر است. در این صورت بازدهی هر ورقه سهام به صورت زیر بیان می‌گردد:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

که در آن:

α_i : عنصر مستقل بازده از عملکرد عامل بازار است و متغیری تصادفی است؛

R_m : نرخ بازده عامل بازار (شاخص) است که متغیری تصادفی است؛

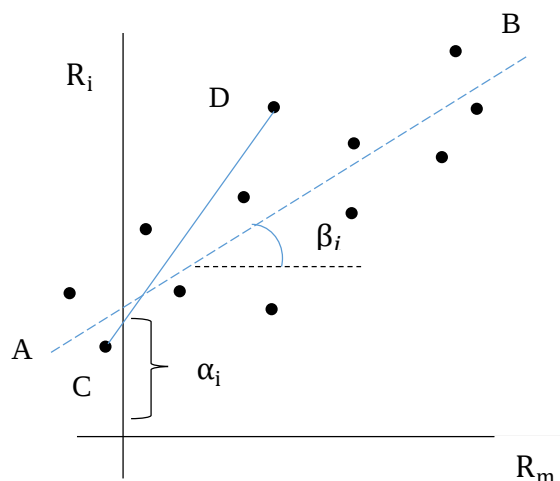
β_i : تغییرات مورد انتظار در R_i را به ازای تغییر در R_m ، اندازه گیری می‌نماید.

وقتی که به داده‌های تاریخی نگاه می‌کنیم، مقادیر α_i و β_i را نمی‌توان ملاحظه نمود، بلکه تنها بازدهی بازار و سهام قابل مشاهده‌اند. چنانچه فرض شود که α_i و β_i در طول زمان ثابت‌اند، در این صورت معادله فوق برای هر لحظه از زمان نیز صادق خواهد بود. در این صورت رویه‌ی مناسبی به منظور برآورد α_i و β_i وجود خواهد داشت. توجه نمایید که معادله فوق، معادله یک خط مستقیم است. وجود متغیر تصادفی e_i در معادله، بدین معنی است که بازدهی واقعی، پراکندگی‌ای را حول و حوش خط مستقیم خواهد داشت. نمودار ذیل بیانگر این مطلب است. در این نمودار محور عمودی بیانگر بازدهی سهام i و محور افقی نشان‌دهنده بازدهی بازار است. هر نقطه بر روی نمودار نشان‌دهنده بازدهی سهام i در طول یک فاصله زمانی معین، (برای مثال یک ماه) به ازای مقدار معینی از بازدهی بازار برای همان فاصله زمانی است.



همچنان که مشاهده می شود بازده های واقعی، روی خط AB و یا اطراف آن قرار دارند. در روش رگرسیون، خط به نحوی ترسیم می گردد که مجموع مجذور انحرافات مشاهدات واقعی در جهت عمودی نسبت به خط کمینه شود. شیب این خط می تواند تخمین خوبی از بتا، و عرض از مبدأ آن، برآورد خوبی از α_i باشد. این موضوع در نمودار ذیل نشان داده شده است.

نمودار ۴- رابطه بازدهی بازار با سهم i



همان طور که در نمودار ۴ نشان داده شده است، نقاط مشکی بیانگر میزان بازدهی بازار و بازدهی سهم i است. گاهی سؤال پیش می آید که آیا دقیقاً تفاوت بازدهی بازار در دو نقطه زمانی به نسبت ضریب بتا در تفاوت بازدهی سهام منعکس شود؟ باتوجه به اینکه بتا شیب خط رگرسیون است و این خط بیانگر متوسط واکنش بازدهی سهام به بازدهی بازار در نقاط زمانی مختلف است، لذا لزوماً نسبت بازدهی سهام به بازدهی بازار دو نقطه زمانی برابر با بتای سهام نیست. بعنوان مثال بین دو نقطه CD تفاوت بازدهی ها بیشتر از شیب خط رگرسیون یعنی بتا (β) است.



لذا بتا یک مفهوم روند زمانی و متکی بر مشاهدات طی کل مسیر است، اما تفاوت بازدهی بازار و سهام در دو نقطه زمانی متکی بر مشاهدات طی دو نقطه زمانی نیست.^۷

^۷ برای مطالعه بیشتر مراجعه شود به:

داموداران، آسوات (۱۳۸۸)، ترجمه: تأمین سرمایه امین، ارزشگذاری سهام، مفاهیم و مدل‌های کاربردی، تهران: انتشارات کیهان.
راعی، رضا و تلنگر، احمد (۱۳۸۳)، مدیریت سرمایه‌گذاری پیشرفته، تهران: سازمان چاپ و انتشارات وزارت فرهنگ و ارشاد اسلامی.

