

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

دانشگاه یزد

دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری

پایان نامه

برای دریافت درجه کارشناسی ارشد

مدیریت بازرگانی (گرایش مدیریت مالی)

**تجزیه و تحلیل بازده بلندمدت سهام شرکت‌های تازه پذیرفته شده در
بورس اوراق بهادار تهران با توجه به شرایط بازار و تعدیل عوامل ریسک**

استاد راهنما: دکتر داریوش دموری

استادان مشاور: دکتر داریوش فرید

دکتر علیرضا ناصر صدرآبادی

پژوهش و نگارش: پروین وزیری نره

مهر ماه ۱۳۹۰

تقدیم به

ساحت مقدس امام عصر (عج)

راهنمای زندگیم، پدر بزرگوارم (روحش شاد)

اسوه‌ی تلاش و استقامت زندگیم، مادر مهربانم

زیباترین گل‌های زندگیم، خواهران و برادران عزیزم

و تقدیم به تمامی دوستداران علم و دانش

تقدیر و تشکر

حمد و سپاس بی پایان خداوند سبحان را که یاد و نام او، همواره مونس جان است. حال که با لطف و عنایت پروردگار
منان، این دوره از تحصیل را پشت سر گذاشته‌ام، جای آن دارد که از زحمات کلیه کسانی که به نحوی در نخواست
این پایان نامه، مددکار من بوده‌اند، تشکر و قدردانی نمایم.

بدین وسیله از زحمات جناب آقای دکتر داریوش دموری، استاد راهنمای این پایان نامه، که هدایت اینجانب را در
طول انجام تحقیق حاضر بر عهده گرفته و بار راهنمایی‌های ارزشمند و حکم‌های بی دریغ‌شان، راه را بر من هموار کردند،
کمال تشکر و قدردانی را دارم. از جناب آقای دکتر داریوش فرید و جناب آقای دکتر علیرضا ناصر صدر آبادی،
استادان مشاور این پایان نامه و دیگر اساتید محترم دانشکده مدیریت که در کلیه مراحل انجام این پژوهش صمیمانه یاریگر
اینجانب بوده‌اند، تقدیر و تشکر می‌نمایم.

چکیده

در راستای اجرای سیاست‌های خصوصی‌سازی اصل ۴۴ که با هدف کاهش تصدی‌گری دولت انجام می‌گیرد، فراهم کردن شرایط مناسب برای استقبال مردم از سهام اهمیت زیادی دارد. یکی از این شرایط مناسب، تشویق مردم و سرمایه‌گذاران حقوقی، به خرید و نگهداری بلندمدت سهام عرضه‌های اولیه است و برای این مهم، از بین بردن نگرانی‌ها در مورد بازده بلندمدت عرضه‌های اولیه، ضروری است.

پژوهش حاضر نیز به منظور پی بردن به بازده بلندمدت سهام شرکت‌های تازه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، انجام شده است. دوره زمانی تحقیق از سال ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۷ و نمونه تحقیق شامل کلیه شرکت‌های تازه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. از مدل چهار عاملی (عامل بازار، اندازه، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و شرایط بازار) برای ارزیابی بازده بلندمدت سهام تازه پذیرفته شده استفاده شده است. همچنین تجزیه و تحلیل نتایج از طریق آزمون آماری t و رگرسیون خطی چندگانه در محیط EXCEL2007 و SPSS16.0 صورت گرفته است.

نتایج بدست آمده از بررسی نشان می‌دهد که بازده بلندمدت سهام تازه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پرتفوی‌های تشکیل شده براساس اندازه و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و با توجه به مدل چهار عاملی دارای بازده مثبت است.

واژگان کلیدی: عرضه اولیه سهام، بازده بلندمدت سهام، عوامل ریسک، شرایط بازار.

فهرست مطالب

عنوان.....	صفحه.....
فصل اول: کلیات تحقیق.....	۱.....
۱-۱- مقدمه.....	۳.....
۲-۱- بیان مسئله.....	۴.....
۳-۱- اهمیت پژوهش.....	۷.....
۴-۱- اهداف پژوهش.....	۹.....
۵-۱- سؤالات و فرضیه های پژوهشی.....	۹.....
۵-۱- ۱- سؤالات پژوهشی.....	۹.....
۵-۱- ۲- فرضیه های پژوهشی.....	۱۰.....
۶-۱- قلمرو تحقیق.....	۱۲.....
۷-۱- نوع تحقیق.....	۱۲.....
۸-۱- روش تحقیق.....	۱۳.....
۹-۱- ابزارها و روش های جمع آوری داده ها و اطلاعات.....	۱۳.....
۱۰-۱- استفاده کنندگان تحقیق.....	۱۴.....
۱۱-۱- تعریف واژه ها و اصطلاحات.....	۱۴.....
۱۲-۱- محدودیت های تحقیق.....	۱۵.....

- ۱۳-۱- جمع‌بندی ۱۶
- فصل دوم: ادبیات موضوعی تحقیق ۱۷
- ۱-۲- بخش اول: مبانی نظری تحقیق ۱۹
- ۱-۱-۲- مقدمه ۱۹
- ۲-۱-۲- عرضه اولیه عمومی اوراق بهادار ۲۰
- ۳-۱-۲- دلایل عرضه اولیه سهام و ویژگی‌های آن ۲۳
- ۴-۱-۲- عرضه عمومی اولیه سهام در بورس اوراق بهادار تهران ۲۷
- ۵-۱-۲- تئوری‌های مطرح شده در رابطه با عملکرد پایین بلندمدت ۲۹
- ۱-۵-۱-۲- فرضیه گرایش‌ات و علایق زودگذر و فرضیه عکس‌العمل افراطی ۲۹
- ۲-۵-۱-۲- تئوری دوره فرصت شرکت‌ها ۲۹
- ۳-۵-۱-۲- نظریه اختلاف عقاید ۳۱
- ۴-۵-۱-۲- نظریه رهبر اپرا ۳۲
- ۵-۵-۱-۲- سایر نظریه‌ها ۳۳
- ۶-۱-۲- ریسک ۳۳
- ۱-۶-۱-۲- مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای ۳۶
- ۲-۶-۱-۲- مدل سه عاملی فاما و فرنچ ۳۹
- ۷-۱-۲- سهام رشدی و ارزشی ۴۲

- ۴۴..... ۸-۱-۲- شرایط بازار
- ۴۶..... ۲-۲- بخش دوم: پیشینه تحقیق
- ۴۶..... ۱-۲-۲- تحقیقات انجام شده در بازار سرمایه کشورهای خارج از ایران
- ۵۵..... ۲-۲-۲- تحقیقات انجام شده در داخل کشور
- ۶۰..... ۳-۲-۲- نتیجه‌گیری از بررسی ادبیات و پیشینه تحقیق
- ۶۱..... فصل سوم: روش تحقیق
- ۶۳..... ۱-۳- مقدمه
- ۶۳..... ۲-۳- چارچوب انجام پژوهش
- ۶۶..... ۳-۳- روش تحقیق
- ۶۶..... ۴-۳- جامعه آماری و نمونه آماری
- ۶۸..... ۵-۳- نحوه محاسبه متغیرهای تحقیق
- ۶۸..... ۱-۵-۳- بازده غیرعادی تجمعی
- ۷۰..... ۲-۵-۳- تعیین شرایط بازار
- ۷۲..... ۳-۵-۳- بازده تعدیل شده براساس ریسک
- ۷۳..... ۴-۵-۳- مدل سه عاملی فاما و فرنچ و متغیرهای مورد استفاده
- ۷۴..... ۵-۵-۳- نحوه محاسبه عوامل
- ۷۴..... ۱-۵-۵-۳- متغیرهای مستقل

۷۷	۳-۵-۲-متغیر وابسته
۷۸	۳-۶-ابزارها و روش‌های جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات
۷۸	۳-۷-روش تجزیه و تحلیل داده‌ها و اطلاعات
۷۹	۳-۷-۱-آزمون دوربین-واتسون
۸۰	۳-۷-۲-بررسی نرمال بودن خطاها
۸۱	۳-۷-۳-آزمون هم‌خطی
۸۱	۳-۷-۳-۱-راه‌حل‌های رفع هم‌خطی
۸۲	۳-۸-جمع‌بندی
۸۳	فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده‌ها و اطلاعات
۸۴	۴-۱-مقدمه
۸۵	۴-۲-آمار توصیفی
۸۵	۴-۲-۱-متغیرهای مورد استفاده
۸۶	۴-۲-۲-فراوانی شرکت‌های مورد بررسی برحسب سال آغاز معامله
۸۷	۴-۳-آمار استنباطی
۸۸	۴-۳-۱-آزمون فرضیه اول تحقیق
۹۳	۴-۳-۲-آزمون فرضیه دوم تحقیق
۹۵	۴-۳-۲-۱-آزمون هم‌خطی

۹۶	۲-۲-۳-۴- بررسی نرمال بودن توزیع خطاها
۹۸	۲-۲-۳-۴- نتایج آزمون فرضیه‌های دوم
۱۰۱	۳-۳-۴- آزمون فرضیه سوم
۱۰۳	۱-۳-۳-۴- نتایج آزمون فرضیه‌های سوم
۱۰۷	۴-۴- جمع‌بندی
۱۰۸	فصل پنجم: نتیجه‌گیری و پیشنهادات
۱۰۹	۱-۵- مقدمه
۱۱۰	۲-۵- نتایج حاصل از بررسی سؤالات و فرضیه‌های پژوهشی
۱۱۰	۱-۲-۵- نتایج حاصل از پاسخ‌گویی به سؤال اول پژوهش
۱۱۲	۲-۲-۵- نتایج حاصل از پاسخ‌گویی به سؤال دوم و سوم پژوهش
۱۱۴	۳-۵- پیشنهادات کاربردی
۱۱۵	۴-۵- پیشنهادهایی برای تحقیقات آتی
۱۱۵	۵-۵- جمع‌بندی نهایی
۱۱۷	پیوست‌ها
۱۴۱	منابع و مأخذ

فهرست جداول

عنوان.....	صفحه
جدول (۱-۲): خلاصه نتایج تحقیقات انجام شده پیشین در ارتباط با موضوع تحقیق	۵۶
جدول (۱-۳): نرخ سود اوراق مشارکت با تضمین دولت طی دوره مورد مطالعه	۷۰
جدول (۲-۳): تعیین شرایط بازار طی دوره مورد مطالعه (۱۳۷۸-۱۳۸۷)	۷۱
جدول (۳-۳): طبقه‌بندی پرتفوی‌ها براساس عامل اندازه و ارزش	۷۴
جدول (۱-۴): تعریف متغیرهای به‌کار رفته در تحقیق	۸۶
جدول (۲-۴): تعریف نمونه‌های تحقیق برحسب سال آغاز معامله	۸۷
جدول (۳-۴): نتیجه آزمون t تک نمونه‌ای (فرضیه اول)	۸۹
جدول (۴-۴): بازده غیرعادی تجمعی ۳۴ ماهه سهام جدید طی دوره تحقیق	۹۱
جدول (۵-۴): بررسی استقلال متغیرهای مستقل مدل	۹۶
جدول (۶-۴): خلاصه مدل حاصل از آزمون فرضیه‌های دوم	۹۹
جدول (۷-۴): مقادیر ضرایب رگرسیون و آماره و نتایج آزمون فرضیه‌های دوم	۱۰۰
جدول (۸-۴): بررسی استقلال متغیرهای مستقل مدل	۱۰۴
جدول (۹-۴): خلاصه مدل حاصل از آزمون فرضیه‌های سوم	۱۰۵
جدول (۱۰-۴): مقادیر ضرایب رگرسیون و آماره و نتایج آزمون فرضیه‌های سوم	۱۰۶

فهرست نمودار

عنوان..... صفحه

نمودار(۱-۳): نمایش مراحل کلی انجام پژوهش..... ۶۴

نمودار(۲-۳): نحوه تشکیل پرتفوی ها..... ۷۷

نمودار(۱-۴): توزیع نمونه‌های تحقیق بر حسب سال آغاز معامله..... ۸۷

نمودار(۲-۴): توزیع خطاها پیرامون خط ۴۵..... ۹۶

نمودار(۳-۴): نمودار هیستوگرام توزیع خطاها..... ۹۷

نمودار(۴-۴): توزیع خطاها پیرامون خط ۴۵..... ۱۰۴

نمودار(۵-۴): نمودار هیستوگرام توزیع خطاها..... ۱۰۵

فصل اول:

کلیات و طرح تحقیق

تحولات اخیر در جهان امروزی، اقتصاد کشورها را از حالت ملی و منطقه‌ای به سمت جهانی شدن سوق می‌دهد و از این‌رو بحث رشد، توسعه اقتصادی و تداوم آن از مباحث مهم به‌ویژه در کشورهای در حال توسعه می‌باشد. در این راستا تجهیز و تخصیص بهینه سرمایه، اصلی‌ترین و مهم‌ترین وظیفه بازارهای مالی در کشور محسوب می‌گردد.

به‌طور کلی کارکرد اصلی بازارهای مالی، جذب وجوه مازاد و هدایت آن به سمت بخش‌های تقاضا کننده این وجوه می‌باشد که درنهایت به رشد و توسعه اقتصادی می‌انجامد. بازار سرمایه که نماد آن بورس اوراق بهادار می‌باشد یک بخش از بازارهای مالی را تشکیل می‌دهد که تأمین کننده وجوه مالی بلندمدت شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی است. شرکت‌ها جهت تأمین مالی، ممکن است اقدام به انتشار اوراق سهام جدید و عرضه آن به عموم، پس از طی مراحل پذیرش در بورس اوراق بهادار نمایند که از این طریق از منابع مطمئن ارزان قیمت بازار سهام در جهت ارتقاء سرمایه خود بهره‌مند خواهند شد (دوانی، ۱۳۸۱).

از این رو توجه به بازار سرمایه و توسعه آن همراه با ایجاد کارایی در این بازار بایستی بیشتر مورد تأکید قرار گیرد. در حال حاضر در کشورمان با توجه به سیاست‌های اخیر دولت در زمینه خصوصی‌سازی و تسریع و تداوم آن، گام‌های نسبتاً مناسبی در این جهت برداشته شده است. عملکرد سازمان بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های اخیر از جمله تسریع پذیرش شرکت‌ها، ایجاد تالار فرعی و طبقه‌بندی جدید شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، ایجاد بورس‌های منطقه‌ای، ملزم نمودن شرکت‌ها به ارائه کلیه اطلاعات تأثیرگذار بر تصمیم سرمایه‌گذاران در راستای شفاف‌سازی اطلاعات و ... مؤید این موضوع می‌باشد (همان منبع).

باید توجه داشت که توسعه و کارایی بازار بورس در گرو شناخت دقیق و مطالعات موشکافانه و استفاده از تجربیات سایر بازارهای بورس در کشورهای مختلف و مهم‌تر از همه جلب مشارکت مردم و فعالان جامعه از طریق ایجاد بازده معقول و متناسب با سرمایه آنان همراه با اطمینان این مشارکت-کنندگان می‌باشد. موضوع تأمین مالی و ارتقاء سرمایه شرکت‌ها از طریق تبدیل شدن به سهامی عام، انتشار و عرضه سهام به عموم با توجه به مزایایی که از این روش برای شرکت و در یک دید کلی‌تر برای توسعه و رشد اقتصادی کشور دارد، از مباحثی است که در طی دهه‌های اخیر، بسیار مورد توجه محققان در بورس‌های مختلف و معتبر جهان بود و براین‌اساس سعی شده است ابعاد مختلف فعالیت عرضه عمومی اولیه سهام، قیمت‌گذاری اولیه و رفتار کوتاه‌مدت و بلندمدت سهامی که برای اولین بار در بورس عرضه می‌شوند مورد بررسی و کنکاش قرار گیرد. نتایج حاصل از تحقیقات در بورس‌های مختلف عمدتاً بر وجود بازده غیرعادی کوتاه‌مدت (بازده میانگین مثبت) و بازده غیرعادی بلندمدت (بازده بلندمدت پایین) تأکید دارند. در تحقیق حاضر سعی کرده‌ایم تا بازده بلندمدت سهامی را که برای اولین بار در بورس اوراق بهادار در تهران عرضه شده است، مورد بررسی قرار داده و نتایج حاصل را با یافته‌های محققان در بورس‌های مختلف مقایسه نمائیم، که طبیعتاً در نوع نگرش ما در جلب مشارکت مردم و فعالان جامعه در تأمین مالی و ارتقاء شرکت‌ها، همچنین توسعه و رشد اقتصادی کشور تأثیرگذار خواهد بود.

۱-۱- بیان مسئله

شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی در یک محیط بسیار رقابتی قرار دارند. لازمه بقا و تداوم فعالیت و سودآوری در یک چنین محیطی داشتن مزیت رقابتی از طریق محصولات و خدمات جدید، متنوع و باکیفیت، همراه با قیمت مناسب می‌باشد. این کار تنها با دسترسی به منابع مالی مورد نیاز جهت

سرمایه‌گذاری بر روی طرح‌ها و پروژه‌های جدید، خرید ماشین‌آلات، تجهیزات، زمین، ساختمان و ... امکان‌پذیر می‌باشد.

تأمین مالی شرکت به دو طریق صورت می‌گیرد:

الف- منابع داخلی: شامل سود تقسیم نشده شرکت که در قالب سود انباشته و انواع اندوخته در بخش حقوق صاحبان سهام ترازنامه شرکت مندرج می‌باشد.

ب- منابع خارجی: شامل انتشار و فروش سهام جدید، اوراق قرضه، استفاده از وام‌ها، تسهیلات و سایر بدهی‌ها می‌باشد.

آسان‌ترین، ارزان‌ترین و در عین حال مطمئن‌ترین روش تأمین مالی، استفاده از منابع داخلی می‌باشد. لیکن این منابع همیشه جوابگوی مقدار سرمایه مورد نیاز نمی‌باشد و شرکت ناچار به استفاده از منابع خارجی خواهد بود که به نوبه خود ریسک مالی برای شرکت به همراه دارد. در بین منابع خارجی تأمین مالی، ارزان‌ترین و کم‌ریسک‌ترین منبع انتشار و عرضه سهام جدید به عموم از طریق بازار بورس اوراق بهادار و به اصطلاح سهامی عام شده با عرضه سهام به عموم، مزایایی از جمله معافیت مالیاتی و کسب اعتبار برای شرکت نیز به همراه دارد (طالب‌نیا و محمدزاده، ۱۳۸۴).

از دید سرمایه‌گذاران، مهم‌ترین عامل در تصمیم‌گیری به خرید و سرمایه‌گذاری بر روی سهام شرکت، وجود بازده مورد انتظار و قابل قبول در این گزینه با توجه به سایر گزینه‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد. در واقع عامل سودآوری و کسب بازده معقول و مطلوب برای سرمایه‌گذار است که بازار بورس اوراق بهادار را قادر می‌سازد تا به رسالت خود که تجهیز و تخصیص بهینه سرمایه است، دست یابد. از این‌رو سرمایه‌گذاران در صورتی سهام جدید شرکت‌ها را خریداری خواهند کرد که با توجه به هدف کوتاه‌مدت یا بلندمدت خود و میزان تحمل ریسک، انتظار بازده مناسبی را از این سهام در کوتاه‌مدت یا بلندمدت داشته باشد (جاویدی، ۱۳۸۲).

رفتارهای بررسی شده، عموماً حاکی از آن است که بازده کوتاه‌مدت شاخص بورس در همان مقطع زمانی، بیشتر است و از این پدیده تحت عنوان ارزان‌فروشی^۱ در عرضه‌های اولیه یاد می‌شود. در ایران نیز محققان بسیاری بازده بیشتر عرضه‌های اولیه نسبت به شاخص بازار در کوتاه‌مدت را نشان دادند.

در زمینه بازده بلندمدت عرضه‌های اولیه، نتایج اغلب تحقیقات انجام گرفته در کشورهای مختلف، بیانگر این بود که بازده بلندمدت عرضه‌های اولیه سهام کمتر از بازده شاخص بورس در همان مقطع زمانی است و از این پدیده تحت عنوان عملکرد منفی^۲ در عرضه‌های اولیه یاد می‌شود. در ایران نیز محققان بسیاری از جمله جهانخانی و ذاکری (۱۳۷۵) و عبده و دموری (۱۳۸۲)، این عملکرد منفی (بازده بلندمدت کمتر عرضه‌های اولیه نسبت به شاخص بازار) را نشان دادند. این نتایج، نگرانی‌هایی در مورد خطرات سرمایه‌گذاری بلندمدت در سهام عرضه‌های اولیه ایجاد کرده و همچنین ابهامات و سؤالاتی در رابطه با دلایل این بازده منفی و این بازارها به وجود آورده است.

در سال ۱۹۹۷، براوو و گامپرز^۳ نشان دادند که بازده بلندمدت سهام شرکت‌های تازه پذیرفته شده از بازده بلندمدت شرکت‌های بورسی مشابه از نظر اندازه و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری، کمتر نیستند که در حقیقت شهادی بر نقض کارایی عملکرد منفی^۴ (نسبت با بازده شاخص بازار) بود. حتی بعضی از محققین مانند گامپرز و لرنر^۵ (۲۰۰۳)، اصطلاح عملکرد واقعی عرضه‌های اولیه (محاسبه شده براساس معیارهای مدل فاما و فرنچ) را در مقابل اصطلاح عملکرد عرضه‌های اولیه (محاسبه شده براساس شاخص بورس) را به کار می‌برند. به دنبال این نتیجه، تحقیقات بسیار دیگری در دوره‌های زمانی متفاوت در بورس‌های کشورهای مختلفی انجام شد که در اکثر موارد، این بازده مشابه عرضه‌های اولیه با شرکت‌های مشابه، تأیید شد.

^۱ Underpricing

^۲ -Underperformance

^۳ Brav and Gompers

^۴ -The Really Long-Run Performance

^۵ Gompers and Lerner

این گونه نتایج موجب شد تا زمینه این تحقیق فراهم شود و به دنبال این هدف برویم که بازده بلندمدت سهام شرکت‌های تازه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به کنترل اثر ریسک و در شرایط مختلف بازار نسبت به بازده بازار چگونه است؟

۱-۲- اهمیت پژوهش

تصویب قانون جدید بازار اوراق بهادار در آذر ماه ۱۳۸۴ توسط مجلس و تصویب دستورالعمل ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار در دی ماه ۱۳۸۵ توسط شورای عالی بورس، بیانگر ایجاد انسجام و نظام‌مندی در بازار بورس اوراق بهادار است. با تصویب قانون جدید و با تعمیم شمول قانونی بر انتشار انواع اوراق بهادار، نهادها و رویه‌های خاصی برای تحقق این مهم، ضروری گردید. از این‌رو، برخورداری از تجارب دیگر کشورها در زمینه انتشار عمومی اوراق بهادار در مراحل آغازین این حرکت و اجرایی کردن قانون مذکور می‌تواند برای فعالان بازار، مجریان و نهادهای نظارتی مفید و مؤثر باشد.

همچنین اجرای سیاست‌های اصل ۴۴ و به دنبال آن خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی از طریق بازار بورس، حجم عرضه‌های اولیه را تحت تأثیر قرار داده و می‌تواند حجم عرضه‌های اولیه را در طی سال‌های پیش‌رو، افزایش دهد.

از طرفی در راستای اجرای سیاست‌های اصل فوق‌الذکر که با هدف کاهش تصدی‌گری دولت انجام می‌گیرد، فراهم کردن شرایط مناسب برای استقبال مردم از سهام اهمیت زیادی دارد. یکی از این شرایط مناسب، تشویق مردم و سرمایه‌گذاران حقوقی، به خرید و نگهداری بلندمدت سهام عرضه‌های اولیه می‌باشد و برای این مهم، از بین بردن نگرانی‌ها در مورد میزان بازده بلندمدت عرضه‌های اولیه، ضروری می‌باشد (رادفر، ۱۳۸۶).

از سوی دیگر، بررسی بازده بلندمدت عرضه‌های اولیه، می‌تواند شواهدی را فراهم کند که بتوان از طریق آنها در مورد کارایی بازار بورس نیز به نتایجی رسید. عملکرد و بازدهی‌های بلندمدت گزارش شده در بسیاری از کشورها در خصوص عرضه‌های اولیه، کارایی اطلاعاتی این بازارها را به چالش کشانده است، بدین صورت که با کم‌تر بودن بازدهی عرضه‌های اولیه نسبت به سایر شرکت‌ها، به‌طور ضمنی این نتیجه حاصل می‌شود که به غیر از عوامل بنیادی، موارد دیگری نیز بر روی قیمت سهام شرکت‌ها در بورس اثر دارد. با بررسی بازدهی بلندمدت عرضه‌های اولیه در ایران و محاسبه عملکردها، می‌توان در مورد کارایی بورس اوراق بهادار تهران به نتایج مهمی رسید (ذاکری و جهانخانی، ۱۳۷۵).

چندین دلیل برای درک اهمیت بررسی بازده بلندمدت عرضه‌های اولیه در بازارهای مالی وجود دارد:

۱- از منظر سرمایه‌گذاران، وجود الگوهای ثابت قیمت می‌تواند موقعیت سودآوری را برای آنها ایجاد کند، به‌گونه‌ای که در هنگام عرضه اولیه، سهام شرکت عرضه شده را خریداری کنند ولی در بلندمدت، از نگهداری آن اجتناب کنند.

۲- از دیدگاه اقتصاد مالی، وجود الگوهای ثابت قیمت می‌تواند کارایی اطلاعاتی بازار را به چالش بکشد، به‌طوری که اثبات بازده منفی بلندمدت در بین عرضه‌های اولیه، کارایی بازار را زیر سؤال می‌برد.

۳- در برخی سال‌ها، عرضه‌های اولیه زیادی انجام می‌شود و در برخی سال‌های دیگر، تعداد عرضه‌ها بسیار کم است. اگر در پی سال‌های پر عرضه، بازده بلندمدت منفی را شاهد باشیم می‌تواند نشان دهنده این باشد که شرکت‌ها، زمان مناسبی را برای عرضه شدن در بورس انتخاب کرده‌اند (همان منبع).

با توجه به موارد گفته شده، نتایج بررسی بازده بلندمدت عرضه‌های اولیه سهام، می‌تواند در بهبود تصمیم‌گیری و ارزیابی برای کلیه فعالان در بازار سرمایه شامل سرمایه‌گذاران بالقوه و فعلی بازار

سرمایه، مؤسسات سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، بیمه‌ها، مدیران شرکت‌ها، مؤسسات مشاوره و تحلیل‌گری مالی و سایر علاقه‌مندان، دارای اهمیت باشد.

۱-۳- اهداف پژوهش

امروزه، مهارت در مورد ارزشیابی قیمت سهام و بازده ناشی از آنها در مورد سهام عرضه اولیه، در اخذ تصمیمات مهم بوده و از شروط لازم برای موفقیت در بازارهای مالی دنیاست.

با بررسی فرضیه‌ها و نظریات مطرح شده در رابطه با بازده بلندمدت عرضه‌های اولیه و انطباق این نظریات با بازار بورس اوراق بهادار تهران، به دنبال این هستیم که بتوانیم با پیش‌بینی الگوی مناسبی از زمان خرید و فروش سهام عرضه‌های اولیه، به سهامداران بورس اوراق بهادار تهران کمک کرد.

اهداف این تحقیق به شرح زیر است:

الف) بررسی رفتار سهام شرکت‌های تازه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بلندمدت با توجه به کنترل ریسک و در شرایط مختلف بازار؛

ب) ارائه راهکارهای مناسب به مردم و فعالان جامعه در جهت تأمین مالی و ارتقاء سرمایه شرکت‌ها در شرایط مختلف بازار و

ج) پیشنهاد به سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در سهام تازه پذیرفته شده.