

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



## معاونت پژوهش و فناوری

به نام خدا

### منشور اخلاق پژوهش

با یاری از خداوند سبحان و اعتقاد به اینکه عالم محضر خداست و همواره ناظر بر اعمال انسان و به منظور پاس داشت مقام بلند دانش و پژوهش و نظر به اهمیت جایگاه و دانشگاه در اعتلای فرهنگ و تمدن بشری، ما دانشجویان و اعضاء هیأت علمی واحدهای دانشگاه آزاد اسلامی متعهد می گردیم اصول زیر را در انجام فعالیت های پژوهشی مدنظر قرار داده و از آن تخطی نکنیم:

- ۱- اصل برائت: التزام به برائت جویی از هر گونه رفتار غیر حرفه ای و اعلام موضع نسبت به کسانی که حوزه علم و پژوهش را به شائبه های غیر علمی می آلاینند.
- ۲- اصل رعایت انصاف و امانت: تعهد به اجتناب از هر گونه جانب داری غیر علمی و حفاظت از اموال، تجهیزات و منابع در اختیار.
- ۳- اصل ترویج: تعهد به رواج دانش و اشاعه نتایج تحقیقات و انتقال آن به همکاران علمی و دانشجویان به غیر از مواردی که منع قانونی دارد.
- ۴- اصل احترام: تعهد به رعایت حریم ها و حرمت ها در انجام تحقیقات و رعایت جانب نقد و خودداری از هر گونه حرمت شکنی.
- ۵- اصل رعایت حقوق: التزام به رعایت کامل حقوق پژوهشگران و پژوهیدگان (انسان، حیوان و نبات) و سایر صاحبان حق.
- ۶- اصل رازداری: تعهد به صیانت از اسرار و اطلاعات محرمانه افراد، سازمان ها و کشورها و کلیه افراد و نهادهای مرتبط با تحقیق.
- ۷- اصل حقیقت جویی: تلاش در راستای پی جویی حقیقت و وفاداری به آن و دوری از هر گونه پنهان سازی حقیقت.
- ۸- اصل مالکیت مادی و معنوی: تعهد به رعایت کامل حقوق مادی و معنوی دانشگاه و کلیه همکاران پژوهش.
- ۹- اصل منافع ملی: تعهد به رعایت مصالح ملی و در نظر داشتن پیشبرد و توسعه کشور در کلیه مراحل پژوهش.

امضاء پژوهشگر:



دانشگاه آزاد اسلامی

واحد تهران مرکزی

دانشکده اقتصاد و حسابداری

پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد (M.A)

گرایش :

حسابداری

عنوان :

مقایسه بازده کوتاه مدت عرضه های عمومی اولیه سهام با بازدهی بازار در  
بازار فرابورس ایران و بورس اوراق بهادار تهران

استاد راهنما :

دکتر آزیتا جهانشاد

استاد مشاور :

دکتر فرزانه حیدرپور

پژوهشگر :

داود نظری

تابستان ۱۳۹۱

## **تقدیم به:**

پدرم که عالمانه به من آموخت تا چگونه در عرصه زندگی ایستادگی را تجربه کنم

## **و به:**

مادرم دریای بی کران فداکاری و عشق که وجودم برایش همه رنج بود

## **و به:**

همسرم اسطوره زندگیم ، پناه خستگیم و امید بودنم.

## تشکر و قدردانی :

به مصداق "من لم يشكر المخلوق لم يشكر الخالق" بسی شایسته است از استاتید فرهیخته و فرزانه خانم دکتر آزیتا جهانشاد(راهنما)، خانم دکتر فرزانه حیدرپور(مشاور) و خانم دکتر زهرا پور زمانی (داور) که با کرامتی چون خورشید سرزمین دل را روشنی بخشیدند و گلشن سرای علم و دانش را با راهنمایی های کارساز و سازنده بارور ساختند ، تقدیر و تشکر نمایم.

## تعهد نامه اصالت پایان نامه کارشناسی ارشد

اینجانب **داود نظری** دانش آموخته مقطع کارشناسی ارشد ناپیوسته به شماره دانشجویی در رشته حسابداری که در تاریخ ۲۰ شهریورماه ۱۳۹۱

از پایان نامه خود تحت عنوان :

**مقایسه بازده کوتاه مدت عرضه های عمومی اولیه سهام با بازدهی بازار در بازار**

**فرا بورس ایران و بورس اوراق بهادار تهران**

با کسب نمره ۱۷,۵۰ و درجه بسیار خوب دفاع نموده ام بدینوسیله متعهد می شوم:

۱۰- این پایان نامه حاصل تحقیق و پژوهش انجام شده توسط اینجانب بوده و در مواردی که از دستاوردهای علمی و پژوهشی دیگران (اعم از پایان نامه، کتاب، مقاله و...) استفاده نموده ام، مطابق ضوابط و رویه های موجود، نام منبع مورد استفاده و سایر مشخصات آن را در فهرست ذکر و درج کرده ام.

۱۱- این پایان نامه قبلاً برای دریافت هیچ مدرک تحصیلی (هم سطح، پایین تر یا بالاتر) در سایر دانشگاهها و موسسات آموزش عالی ارائه نشده است.

۱۲- چنانچه بعد از فراغت از تحصیل، قصد استفاده و هر گونه بهره برداری اعم از چاپ کتاب، ثبت اختراع و... از این پایان نامه داشته باشم، از حوزه معاونت پژوهشی واحد مجوزهای مربوطه را اخذ نمایم.

۱۳- چنانچه در هر مقطع زمانی خلاف موارد فوق ثابت شود، عواقب ناشی از آن را بپذیرم و واحد دانشگاهی مجاز است با اینجانب مطابق ضوابط و مقررات رفتار نموده و در صورت ابطال مدرک تحصیلی ام هیچگونه ادعایی نخواهم داشت.

**نام و نام خانوادگی :**

**تاریخ و امضاء**

## بسمه تعالی

در تاریخ: ۲۰ شهریور ماه ۱۳۹۱

دانشجوی کارشناسی ارشد آقای داود نظری از پایان نامه خود دفاع نموده و با نمره ۱۷,۵۰ بحروف و با درجه بسیار خوب مورد تصویب قرار گرفت .

**امضاء استاد راهنما:**

## **Abstract:**

Short-term efficiency of the initial public offering of stock in the otc market in Iran and compare it with initial public offering of share on the Tehran stock exchange.

Several researcher such as Ibbotson, Betty, Agarwal and RIORLI in IPO (initial public offering) field are recorded the normal return and positive abnormal return in short-term and negative return in long-term.

As well as record else things in pricing field and price allocation lower than real price.

In Iran Mr. Bagherzadeh, Demori, and Miss Alipour record positive return in short-term with research in companies that joined to stock.

The purpose of present research was comparing short-term efficiency public offering of stock in the Otc market in Iran and Tehran stock exchange.

For this purpose in this research pay attention to investigate short-term efficiency public offering on the Tehran stock and Otc market more than related efficiency market.

As well as investigate time average and highest short-term efficiency public offering is in mentioned market.

research time period was from 1387 to 1390 and it is spatial domain of Tehran stock exchange and Otc market in Iran.

This research selected as a sample 24 companies in stock exchange and 31 companies in Otc market of Iran that had initial public offering, then analyzed relevant data.

Research result shows in exchange organization, companies return that offer for the first time in during 3 month is positive and more than market return.

As well as in Otc market organization of Iran, companies return that offer for the first time don't have significant difference with market efficiency during 3 month, but in offering highest, companies efficiency is more than Otc market.

We also examine short-term return in state companies compared with private companies and discover don't have significant difference.

It is crucial that in research subsidiary practice achieve that in research period, state companies return is more than private companies in two market.

**Key words:** short-term return initial public offering

Short-term market returns to normal

Average efficiency





**ISLAMIC AZAD UNIVERSITY**

**Central Tehran Branch**

**Faculty Of Economics & Accounting-Department of  
Energy Economics**

**"M . A" Thesis**

**On Energy Economics**

**Subject:**

**Short-term efficiency of the initial public offering of stock in the otc market in Iran and compare it with initial public offering of share on the Tehran stock exchange.**

**Advisor:**

**Azita Jahanshad**

**Consulting-Advisor:**

**Farzaneh Heidarpour**

**By:**

**Davood Nazari**

**summer 2012**

## فهرست مطالب

صفحه

عنوان

### فصل اول: کلیات طرح

- ۱-۱ بیان مسئله تحقیق..... ۲
- ۲-۱ اهمیت موضوع تحقیق و انگیزه انتخاب آن..... ۳
- ۳-۱ اهداف تحقیق..... ۶
- ۱-۳-۱ هدف اصلی..... ۶
- ۲-۳-۱ اهداف فرعی..... 6
- ۴-۱ فرضیات تحقیق..... ۶
- ۵-۱ واژه ها و متغیرهای تحقیق..... ۶

### فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه تحقیق

مقدمه

- ۱-۲ مدیریت مالی..... ۹
- ۲-۲ بازدهی..... ۱۰
- ۳-۲ هزینه تامین منابع مالی (هزینه سرمایه)..... ۱۴
- ۴-۲ قیمت گذاربهای دولتی..... ۱۸
- ۵-۲ عرضه های اولیه..... ۱۹
- ۱-۵-۲ بازار اولیه..... ۲۰
- ۲-۵-۲ مزایای پذیرش سهام شرکتها در بورس اوراق بهادار تهران..... ۲۱
- ۶-۲ شواهد بین المللی پیرامون بازده کوتاه مدت سهام عرضه های اولیه..... 2۲
- ۷-۲ تئوری های قیمت گذاری کمتر از واقع سهام عرضه های اولیه..... 26
- ۱-۷-۲ تئوری های مبتنی بر عدم تقارن اطلاعات..... 28

29	۲-۷-۲ تئوری نفرین کردن برندگان.....
30	۲-۷-۳ فرضیه ابهام آتی.....
36	۲-۷-۴ تئوری اطلاع رسانی.....
40	۲-۷-۵ فرضیه مسئولیت قانونی.....
40	۲-۷-۶ فرضیه تثبیت قیمت.....
41	۲-۷-۷ فرضیه مالیات.....
41	۲-۷-۸ فرضیه پراکندگی مالکان.....
41	۲-۷-۹ فرضیه هزینه های نمایندگی.....
۴۱	۲-۷-۱۰ رفتار سرمایه گذاران غیر عقلایی.....
۴۱	۲-۷-۱۱ تئوری برنده احتمالی.....
43	۲-۸ بازده عرضه های اولیه دولتی در مقایسه با عرضه های اولیه خصوصی.....
45	۲-۹ تحقیقات انجام شده مرتبط با عرضه های اولیه در داخل کشور.....
53	۲-۱۰ تحقیقات انجام شده مرتبط با عرضه های اولیه در خارج از کشور.....

## فصل سوم: روش شناسایی تحقیق

### مقدمه

57	۳-۱ نوع تحقیق.....
57	۳-۲ ابزار پژوهش.....
58	۳-۳ قلمرو زمانی و مکانی پژوهش.....
59	۳-۴ جامعه آماری و نمونه های پژوهش.....
63	۳-۵ روش جمع آوری اطلاعات.....
64	۳-۶ سوالات اصلی پژوهش.....
64	۳-۷ فرضیات پژوهش.....

- 65.....۳-۸ متغیر های پژوهش
- 66.....۳-۹ آزمون آماری
- 67.....۳-۹-۱ آزمون کولموگروف - اسمیرنوف kolmogorov-smirnov
- 67.....۳-۹-۲ آزمون یو من - ویتنی mann-witney
- 68.....۳-۱۰ استخراج داده های پژوهش و روش تجزیه و تحلیل سایر اطلاعات

### فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده ها

مقدمه

- 73.....۴-۱ فرضیه اول
- 74.....۴-۲ فرضیه دوم
- 75.....۴-۳ فرضیه سوم

### فصل پنجم : نتیجه گیری و پیشنهادات

مقدمه

- 78.....۵-۱ نتایج حاصل از تحقیق
- 79.....۵-۲ نتایج برآمده از کارهای فرعی تحقیق
- 82.....۵-۳ پیشنهادات
- 82.....۵-۳-۱ پیشنهادات حاصل از تحقیق
- 83.....۵-۳-۲ پیشنهادات جهت تحقیقات آتی
- 85.....۵-۴ منابع

فرم های پیوست

- 88.....اطلاعات گردآوری شده از سازمان بورس اوراق بهادار تهران و فرا بورس ایران

## فهرست جداول

عنوان	صفحه
۱-۲ جدول شواهد بین المللی پیرامون بازده کوتاه مدت سهام عرضه های عمومی اولیه.....	24
۲-۲ جدول چکیده عوامل احتمالی موثر بر پدیده قیمت گذاری کمتر از واقع سهام عرضه های اولیه و رابطه آن با بازده کوتاه مدت از دید گاه فرضیه ابهام آتی .....	35
۳-۲ جدول مقایسه بازده کوتاه مدت عرضه های اولیه با عرضه های اولیه دولتی در کشورهای مختلف ....	۴۳
۱-۳ جدول آمار شرکتهای عرضه شده .....	60
۲-۳ جدول اسامی شرکتهای دولتی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی سالهای ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۰.....	60
۳-۳ جدول اسامی شرکتهای خصوصی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۰ .....	61
۴-۳ جدول اسامی شرکتهای دولتی پذیرفته شده در فرا بورس ایران طی سالهای ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۰.....	62
۵-۳ جدول اسامی شرکتهای خصوصی پذیرفته شده در فرا بورس ایران طی سالهای ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۰ .....	۶۰
۱-۴ جدول توصیف متغیرهای مورد مطالعه .....	۶۸
۲-۴ جدول نتیجه آزمون کولموگروف-اسمیرنف برای آزمون نرمال بودن توزیع متغیرها.....	72
۳-۴ جدول آزمون ویلکاکسون برای مقایسه بازده شرکت ها با بازده بازار بورس .....	73
۴-۴ جدول آزمون ویلکاکسون برای مقایسه بازده شرکت ها با بازده بازار فرابورس .....	74
۵-۴ جدول توصیف متغیرهای مورد مطالعه .....	75
۶-۴ جدول آزمون من-ویتنی یو برای مقایسه بازده شرکت های خصوصی با شرکت های دولتی در بورس .....	76

## فهرست نمودارها

<u>صفحه</u>	<u>عنوان</u>
71 .....	۱-۴ نمودار مقایسه میانگین بازده بازار با میانگین بازده شرکت هادر بازار بورس .....
71 .....	۱-۴ نمودار مقایسه میانگین بازده بازار با میانگین بازده شرکت هادر بازار فرابورس .....

فصل اول

کلیات طرح

## 1-1- بیان مسئله تحقیق:

ورود شرکتها به بازار سرمایه همواره نشان دهنده رشد شرکت و معرفی آن در سطح کشور است. شرکت هایی که سهام آنها در بازارهای مالی مورد داد و ستد قرار می گیرد از درجه اعتبار بالاتری برخوردار شده و شرایط بهتری برای رشد و تعالی آنها در صنعت مهیا می شود، بنابراین ورود به این بازارها از جمله اهداف شرکتها محسوب می شود.

توسعه سرمایه گذاری از یک سو موجب جذب سرمایه های غیر کارا و هدایت آنها به بخش های مولد اقتصادی گردیده و از سوی دیگر با توجه به جهت سرمایه گذاران (مبتنی بر ریسک و بازده) سرمایه گذاریها به سمت صنایعی هدایت خواهد شد که از سود بیشتر یا ریسک کمتری برخوردارند و این امر موجب تخصیص بهینه در منابع خواهد شد.

در بازار سرمایه، شرکتها جهت تامین مالی و یا در راستای اجرای سیاست ابلاغی اصل ۴۴ قانون اساسی، ممکن است اقدام به فروش سهام عادی جدید و عرضه آن به عموم در بازار اولیه نمایند. از این رو توجه به بازار سرمایه و توسعه آن بیشتر مورد تاکید است.

تحولات چند سال اخیر در سیستم اقتصادی، کشورها را به سمت جهانی شدن سوق داده و که یکی از ابزارهای توسعه اقتصادی گسترش حوزه فیزیکی بازار سرمایه می باشد، در ایران نیز لمس این واقعیت که دستیابی سریع و آسان به بازار بورس اوراق بهادار برای بخشی مهمی از شرکتهای سهامی عام فعال در کشور میسر نبوده و این شرکتها از مزایای بازار سرمایه محروم می باشند، متولیان بازار را بر آن داشت تا با ایجاد بازار اوراق بهاداری جدید، بورس را برای طیف وسیعتری از شرکتها در دسترس قرار دهند. لذا فرا بورس ایران با ساختار و جایگاه قانونی مشابه بورس اوراق بهادار ولی با



شرایط پذیرش و معامله ساده تر در راستای اجرای ماده ۲۸ قانون بازار اوراق بهادار ایجاد شد تا حوزه شمول بازار سرمایه را گسترش دهد.

باید توجه داشت که توسعه و کارایی بازار سرمایه در گرو شناخت دقیق و مطالعات موشکافانه و استفاده از تجربیات سایر بازارهای سرمایه کشورهای توسعه یافته و مهمتر از همه جلب مشارکت مردم و فعالان جامعه از طریق ایجاد بازده معقول و متناسب با سرمایه می باشد.

در زمینه بازدهی (عملکرد) کوتاه مدت و بلند مدت سهامی که برای اولین بار عرضه عمومی شده اند، مطالعات متعددی در کشورهای مختلف و از جمله ایران (در بورس اوراق بهادار تهران) در مقاطع زمانی متفاوت صورت گرفته است که عمدتاً وجود بازده غیر عادی مثبت کوتاه مدت و بازده منفی بلند مدت را به اثبات رسانده اند.

از این رو در این تحقیق سعی شده، بازدهی کوتاه مدت عرضه های اولیه در بازار فرابورس (که به تازگی در ایران تشکیل شده و شرکتهای کوچک و دارای شفافیت مالی کمتر را در بر میگیرد) و بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرد.

## 1-2- اهمیت موضوع تحقیق و انگیزه انتخاب آن:

همانطور که می دانیم سهام شرکتهای سهامی خاص و عام و شرکت های تعاونی پس از تاسیس اگر محدودیتی در اساسنامه نداشته باشند قابل نقل و انتقال است.

اما در کشور ما نقل و انتقال سهام شرکتهای و گردش این سرمایه ها در قالب سهام، تنها در یک بازار رسمی یعنی ((بورس اوراق بهادار تهران)) صورت می گیرد. بنابراین فقط سهام شرکتهایی که در آن عضو هستند (که به ۴۰۰ شرکت هم نمی رسد) در آن قابل معامله بوده و حجم وسیعی از این بازار گردش مناسبی نخواهد داشت. البته راه برای ورود به بازار بورس اوراق بهادار تهران بسته نیست، اما به دلیل شرایط خاص و ویژه ورود به بازار بورس اوراق بهادار تهران همه شرکت ها توان یا علاقه ورود به این بازار را ندارند و ورود به آن زمان بر است.

در سایر کشور و در ابتدای قرن بیستم و همزمان با گسترش و تنوع بنگاهها اقتصادی، فعالیت بازار های خارج از بورس به صورت خود جوش و ابتدایی آغاز شد و به مرور زمان داد و ستد اوراق بهادار

شرکت هایی که در بورس اوراق بهادار پذیرفته نشده بودند، ساختار نظام مندتری یافته و به سرعت گسترش یافته و با توجه به شرایط حاکم بر کسب و کار و نیازمندی های بازار سرمایه شکل گرفته اند. انعطاف پذیری و شرایط ساده تر ورود و داد و ستد در بازار های خارج از بورس موجب گسترش سریع آنها شده است، به گونه ای که در بسیاری موارد حجم داد و ستد آنها جالب توجه می باشد. بازارهایی نظیر NASDAQ آمریکا و JASDAQ در ژاپن نمونه هایی از بازارهای خارج از بورس موفق محسوب میشود.

اما در ایران نیز پس از مشکلات عدیده ای که از پذیره نویسی های بزرگ و کوچک (همچون پذیره نویسی بانک ها و شرکت های سرمایه گذاری جدیدالتاسیس طی چند سال اخیر) به وجود آمد و در اکثر موارد مشکلاتی چون: سردر گرمی سهامداران در وضعیت سهامشان، نقد شوندگی بسیار اندک و گاه غیر ممکن، بوروکراسی اداری پیچیده در نقل و انتقال سهام و بالا بودن میزان مالیات نقل و انتقال به وجود می آورد، مسوولان امر در راستای ساماندهی این حوزه مهم در قانون جدید اوراق بهادار که در نهایت در سال ۱۳۸۴ به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید، قوانین لازم را لحاظ کنند.

به هر حال در اجرای ماده ۲۸ این قانون که تاسیس بورس ها، بازار های خارج از بورس و نهادهای مالی موضوع آن قانون منوط به ثبت نزد سازمان است و فعالیت آنها تحت نظارت سازمان انجام میشود، و در راستای توسعه فعالیت بازار سرمایه در تاریخ ۱۳۸۷/۸/۲۲ با مجوز سازمان بورس اوراق بهادار اولین شرکت برای این منظور به نام شرکت فرا بورس ایران به ثبت رسید. طبق مجوز فعالیت این شرکت، شرکت فرا بورس ایران متولی راه اندازی و اداره بازارهای خارج از بورس است.

به طور کلی با تاسیس این بازار جدید و با در نظر گرفتن ورود و خروج آسان سهام شرکتها و سایر اوراق بهادار یک بازار رسمی دیگر برای سایر شرکتها به وجود آمده است. اکنون تمامی شرکت های سهامی عام به راحتی می توانند عضو فرا بورس ایران شوند و مزایای فراوانی را برای خود و سهامدارانشان به وجود آورند.

پذیرش شرکتهای جدید در فرایند توسعه بازار سرمایه و ارتقای جایگاه آن در اقتصاد ملی نقش مهمی داشته و ضمن کمک به توسعه کمی بازار سرمایه و گسترش فرهنگ سهامداری و سرمایه گذاری در دارایی های مالی، مزایای متعددی برای شرکت های پذیرفته شده به ارمغان می آورد.

شرکتها ممکن است جهت استفاده از منابع تامین مالی، تصمیم به ورود به بازار بورس بگیرند. این کار از طریق انتشار سهام و عرضه آن به عموم برای اولین بار، پس از پذیرش در بازار بورس اوراق بهادار صورت خواهد گرفت. بنابراین در مورد این قبیل شرکتها، موضوع قیمت گذاری اولیه سهام آنان از اهمیت ویژه ای برخوردار است. بدلیل اینکه این شرکتها فاقد سابقه معاملاتی در بورس اوراق بهادار میباشند، لذا ممکن است ارزشی که برای این سهام از سوی بازار بورس تعیین میگردد متفاوت تر از ارزش ذاتی باشد. در واقع قیمت گذاری سهام شرکتهایی که برای اولین بار وارد بورس میگردند، باید به طور صحیح و نزدیک به ارزش ذاتی آنها صورت بگیرد. تنها در این صورت است که سرمایه گذاری بر روی سهام این شرکتها دارای بازدهی معقول و متناسب با ریسک خواهد بود.

- انتظار سرمایه گذاران از خرید سهام، کسب بازدهی مناسب با توجه به ریسک های موجود در بازار است. برای اینکه انگیزه سرمایه گذاری در افراد و به طور کلی در سرمایه گذاران، بر روی شرکتهایی که برای اولین بار وارد بازار سرمایه میشوند، بیشتر شود انجام تحقیق لازم و ضروری به نظر میرسد.

سهام هایی که برای اولین بار در بورس مورد معامله قرار می گیرند، بر اساس تحقیقات انجام شده در بازارهای سرمایه توسعه یافته و همچنین بر اساس تحقیقات صورت گرفته در این زمینه در بازار بورس تهران در کوتاه مدت بازدهی بیشتری نسبت به بازدهی بازار داشته اند و در بلند مدت بازدهی کمتری نسبت به بازار کسب نموده اند. لذا بررسی تاریخی این فرآیند بازار فرابورس ایران که به تازگی تشکیل شده و شرکتهای کوچک و دارای شفافیت مالی کمتر را در برمی گیرد. جهت اثبات فرضیه ها و ایجاد دیدگاه بر روی عرضه های اولیه لازم می باشد. تا از این منظر با شناخت جزئیات بیشتر در خصوص بازار سرمایه کشورمان، زمینه های لازم برای رشد و توسعه این بازار فراهم گردد. از طرف دیگر بررسی میانگین زمان برای بالاترین بازدهی برای عرضه های عمومی اولیه برای افرادی که تازه وارد بازار سرمایه می شوند جذاب می باشد.

### 1-3- اهداف تحقیق:

#### 1-3-1- هدف اصلی

مقایسه بازده کوتاه مدت عرضه های عمومی اولیه سهام با بازدهی بازار در بازار فرابورس ایران و بورس اوراق بهادار تهران

#### 1-3-2- اهداف فرعی

1- بررسی بازده کوتاه مدت عرضه های عمومی اولیه در بازار بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران

2- بررسی میانگین زمانی و میزان بالاترین بازده کوتاه مدت عرضه های عمومی اولیه در بازار بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس

#### 1-4- فرضیات تحقیق:

1-4-1- بازده کوتاه مدت عرضه های عمومی اولیه در بورس اوراق بهادار تهران بیشتر از بازده بازار بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

1-4-2- بازده کوتاه مدت عرضه های عمومی اولیه در فرابورس بیشتر از بازدهی ب فرابورس می باشد

1-4-3- بازده کوتاه مدت شرکت های خصوصی با شرکت های دولتی در بورس اوراق بهادار تهران تفاوت معناداری دارد.

### 1-5- واژه ها و متغیرهای تحقیق :

عرضه های عمومی اولیه : سهامی که برای اولین بار در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و مورد دادوستد در بورس قرار میگیرد .

بازده کوتاه مدت عادی: عبارت است از تفاضل قیمت عرضه ی اولیه سهم و قیمت معاملاتی سهم در پایان ماه اول ، ماه دوم و ماه سوم پس از تاریخ عرضه بدست می آید (در این تحقیق بازده کوتاه مدت ۳ ماه پس از تاریخ عرضه اولیه سهم در نظر گرفته شده است) که به صورت درصد نشان داده می شود: