

بررسی حساب های قیمت گذاری دارایی در شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران

فیروزه جوکار^۱

مجید مرادی^۲

فرزین خوشکار^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۷/۱۲ تاریخ چاپ: ۱۴۰۲/۰۹/۳۰

چکیده

وجود حساب قیمتی در بازارهای مختلف، و به طور کلی حساب در سطح قیمت ها یکی از نظریه های جدید در حیطه اقتصاد کلان است. پدیده حساب اصطلاحی است که مکرراً در بازارهای مالی استفاده می شود. بسیاری از محققان برای شروع این مطلب از دو جنبه به موضوع توجه می کنند. اولین جنبه تعریف اقتصاد ریاضی است که حساب های موجود در قیمت دارایی ها را توصیف می نماید و دومین مورد آن، اقتصاد تئوریک است که به بحث و بررسی حساب موجود در بازار سهام می پردازد. اصطلاح «حساب» در علم مالی به طور کلی به وضعیتی اشاره دارد که قیمت یک دارایی با اختلاف قابل توجهی از قیمت و ارزش بنیادین آن دارایی بالاتر باشد. در طول دوره یک حساب، قیمت ها برای یک دارایی مالی و یا یک گروه از دارایی های مالی به صورت قابل توجهی متورم می شود و در نتیجه، رابطه اندکی بین ارزش ذاتی آن گروه از دارایی ها با قیمت آنها در بازار وجود دارد. اصطلاحاتی از قبیل «حساب قیمت دارایی»، «حساب مالی» یا «حساب سفته بازی» همگی به جای حساب قیمتی مورد استفاده قرار می گیرند و اختصاراً نیز معمولاً «حساب» نامیده می شود. هم اکنون نیز خیلی از سرمایه گذاران فعال در بازار سرمایه، در حال شنیدن این اصطلاح در بازار هستند.

واژگان کلیدی

حساب، قیمت گذاری، بورس اوراق بهادار

۱. دانشجو کارشناسی ارشد رشته حسابداری، دانشگاه ناصر خسرو، ایران، ساوه، ایران.

۲. عضو هیات علمی گروه حسابداری موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ایران، ساوه، ایران.

۳. عضو هیات علمی گروه حسابداری موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ایران، ساوه، ایران.

مقدمه

از هنگام مطرح شدن اصطلاح حباب در بازار سرمایه ایران در سال ۱۳۸۲، هر نوع افزایش سریع قیمت ها را به اشتباه حباب به حساب می آورند، در حالی که این چنین نیست به خاطر این که حباب زمانی اتفاق خواهد افتاد که سفته بازی در ابزار مالی خاصی مثل سهام موجب شود قیمت افزایش یابد و این اقدام به سفته بازی بیشتری منتهی شود که در این شرایط قیمت بازار به سطح کاملاً غیر منطقی خواهد رسید. (قره بگلو و همکاران، ۱۳۹۸).

بورس اوراق بهادار به عنوان بخشی از بازار سرمایه، نقش بسیار مهمی در هدایت پس انداز به بخشهای تولید اقتصادی در همه کشورها ایفا می نماید بورس آئینه اقتصاد کشور است یکی از عوامل به وجود آورنده این مسائل نوسانات قیمت دارایی ها و به خصوص تشکیل حباب قیمت سهام است. تفسیر میزان تغییرات کوتاه مدت قیمت دارایی ها در چارچوب بازارهایی کارآمد و عقلایی همچنان یک چالش محسوب میشود مطالعات تجربی بسیاری نشان داده اند که قیمت های سهام نوعی ((فراریت افراطی)) از حد نشان میدهد یعنی این قیمت ها به قدری تغییر میکنند که تفسیر و تبیین آنها به واسطه تغییرات عناصر بنیادین از قبیل سود سهام امکان پذیر نیست. (عزیز اختاریان، ۱۴۰۰)

حباب قیمت همان انحراف زیاد و مثبت قیمت از ارزش ذاتی دارایی یا سهام است مرز تفکیک بین حباب و هرگونه تغییر مثبت قیمت داشتن توجیه بنیادی و یا اقتصادی می باشد به طوری که در مورد رشد قیمت سهام شرکت های انفورورماتیکی آمریکا در اوایل قرن ۲۱ (اوایل سال ۲۰۰۰ میلادی) از واژه ی حباب استفاده می شود. به طور کلی در ادبیات مالی به افزایش (رشد) ناگهانی قیمت دارایی که با عوامل بنیادی (یا اقتصادی) قابل توجیه نباشد، اصطلاحاً حباب قیمت اطلاق می شود. پدیده حباب قیمت که ماهیتاً با انحراف زیاد قیمت ها از ارزش ذاتی و واقعی و به دنبال آن سقوط ناگهانی و شدید آن همراه است، یکی از عواملی است که به کارکرد بورس اوراق بهادار خدشه وارد می سازد. چرا که بخشی از سرمایه گذاران در پی وقوع این پدیده متضرر می شوند و تخصیص بهینه منابع نیز صورت نخواهد گرفت. حباب ها وضعیت غیر منطقی و ناپایدار قیمت ها هستند که نوسانات بازار را افزایش می دهد، در نتیجه آگاه بودن از مفاهیم مختلف این مهم برای سازمان ها و شرکت های بورسی بسیار حیاتی است. (سعیدی و شب زنده دار، ۱۴۰۰)

پیشینه ی تحقیق

رمضانی و همکاران (۱۴۰۲)، پژوهشی با عنوان ارائه الگوی جامع سنجش حباب قیمتی سهام در مدیریت پرتفوی با رویکرد رفتاری انجام دادند. هدف اصلی پژوهش حاضر ارائه الگوی سنجش حباب قیمتی سهام با رویکرد رفتاری است. روش پژوهش حاضر از نوع توصیفی پیمایشی است. جامعه آماری را دو گروه تشکیل می دهند بدین صورت که جهت تعیین عوامل مرتبط با مدل، گروه اول ۱۰ نفر از خبرگان بازار سرمایه و گروه دوم شرکت های فعال پذیرفته شده در بورس هستند که برای آزمون مدل مورد استفاده قرار گرفته اند. برای اولویت بندی عوامل رفتاری شناسایی شده از ANP استفاده شده است. محاسبات انجام شده برای تعیین اولویت معیارهای اصلی نشان می دهد عدم تجانس سرمایه گذاران با وزن نرمال ۰/۱۲۸ از بیشترین اولویت برخوردار است. رفتار سفته بازی، رفتار توده وار و حسابداری ذهنی به ترتیب در جایگاه دوم الی چهارم قرار دارند. همچنین نتایج بخش دوم نشان می دهد با توجه به این که جامعه آماری پژوهش را کلیه شرکت های فعال در بورس در فاصله زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۹ تشکیل می دهند، بر اساس حذف سیستماتیک تعداد ۱۴۳ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند. برای آزمون فرضیه ها از نرم افزار Eviews و رگرسیون لجستیک استفاده شده است. عوامل رفتاری شناسایی شده شامل رفتار سفته بازی، بی ثباتی رفتاری، عدم تجانس سرمایه گذار و انتظارات بازار

است. نتایج نشان می دهد بی ثباتی رفتاری، عدم تجانس، انتظارات بازار و همچنین رفتار سفته بازی بر بروز حباب قیمتی سهام تأثیر مثبت دارد؛ لذا می توان اظهار داشت عوامل رفتاری می تواند در شکل گیری حباب قیمتی سهام تأثیر مثبت داشته باشد؛ بنابراین الگوی شناسایی شده از دید رفتاری کارایی لازم را دارد.

جمشیدی (۱۴۰۰)، پژوهشی با عنوان بررسی آثار حباب قیمت سهام بر متغیرهای بازار سرمایه از مدل خود رگرسیون برداری ساختاری (SVAR) انجام دادند. هدف از انجام این مقاله بررسی آثار حباب قیمت سهام بر متغیرهای بازار سرمایه از مدل خود رگرسیون برداری ساختاری (SVAR) می باشد، حباب قیمت بدان جهت است که این پدیده موجب اختلال در کارکرد بهینه بازار سرمایه می شود. از آنجائیکه مهمترین نقش این بازار جذب پس انداز ها و سرمایه های راکد و تخصیص بهینه آن به بخش های با مزیت اقتصادی است لذا هر گونه بی اعتمادی از جانب سرمایه گذاران نسبت به کارکرد این بازار که همانا کشف قیمتی عادلانه و واقعی برای سهام است و همچنین عدم تخصیص بهینه منابع سرمایه ای به بخش های اقتصادی، به عنوان یک سم مهلک برای اقتصاد کشورها عمل می کند. این مقاله با و روش خود رگرسیون برداری ساختاری SVAR و با استفاده از نرم افزارهای Eviews و Microfit انجام شده است. نتایج نشان داد که حباب قیمت سهام اگر هر گونه عدم تعادل در متغیر حباب قیمت به وجود آید در هر دوره حدود ۲۷ درصد از آن تعدیل می شود. نتایج تخمین و تجزیه و تحلیل نشان داد که رابطه منفی و معناداری بین متغیر نرخ بهره کوتاه مدت و حباب قیمت سهام وجود دارد؛ حجم نقدینگی دارای تأثیر مثبت و معنادار بر روی حباب قیمت سهام می باشد و در نهایت نتایج نشان داده که شاخص قیمت سهام دارای تأثیر مثبت بر روی حباب قیمت سهام می باشد

حباب های قیمت گذاری دارایی

حباب قیمت که با عناوین دیگری چون حباب سوداگرانه، حباب بازار، حباب اقتصادی، حباب مالی و گاهی بالون قیمت شناخته می شود، به رواج معاملات در مورد کالا (کالاهایی) با قیمت بسیار فراتر از ارزش ذاتی دارایی، در یک بازه زمانی خاص گفته می شود. در اقتصاد حبابی، قیمت ها شدیداً نوسانی هستند و بر اساس عرضه و تقاضا (بدون توجه به ارزش اصلی) تعیین می گردند. اقتصاددانان نظرات متفاوتی در رابطه با وجود، عدم وجود و یا چگونگی حباب ارائه می دهند؛ گرچه عموماً عده ای آن را پیش بینی می کنند (پیش بینی حباب تنها از جانب اقتصاددانان رخ نداده و بسیار مشاهده شده که عوامل ایجاد آن، به پیش بینی در رابطه با رخ دادنش می پردازند)، عده دیگری نیز به بررسی حباب ایجاد شده و تخمین زمان اتمام آن پرداخته و سعی در شفاف سازی برای عموم را دارند؛ اما بدیهی است که پس از ترکیدن حباب، وجود آن و ارزش حقیقی دارایی بر همگان مشخص خواهد شد. گفتنی است که ویژگی اصلی حباب، موقتی بودن و ترکیدن آن است و در صورتی که این اتفاق رخ ندهد، افزایش قیمت اعمال شده را نمی توان حباب دانست. (سانتوس و وودفورد^۱، ۱۹۹۷)

حباب قیمت زمانی اتفاق می افتد که **قیمت یک دارایی** مانند سهام یا یک کالا به دلیل آنکه بیش از حد خریداری شود یا تقاضا برای آن به طور مداوم در حال افزایش باشد، بالا برود و این **قیمت** فراتر از **ارزش** منصفانه و قابل توضیح **اصل دارایی** باشد. این وضعیت حاکی از آن است که ارزش دارایی بسیار کمتر از قیمت فعلی بازار است و نگهداری آن سود بلندمدت کافی را به همراه نخواهد داشت. (سانتوس و وودفورد، ۱۹۹۷).

¹ Santos & Woodford

به عنوان مثال، فرض کنید جامعه تجار و سرمایه گذاران اعتماد زیادی به سیاست یک کشور داشته باشند. در این صورت، به امید یک محیط تجاری بهتر و سودآور، شروع به سرمایه گذاری کلان در بازار مالی کنند. این امر ممکن است بازار سهام را به سطوح بسیار بالایی برساند. اما باید با افزایش واقعی تولید یا تولید ناخالص داخلی کشور به ثبات برسد. وقتی شکاف بین اقتصاد واقعی و مالی بیشتر و بیشتر شود، حباب اقتصادی ممکن است فوران کند. انتظارات بسیار بالا از سرمایه گذاری ممکن است تورم غیر واقعی در قیمت دارایی ها ایجاد کند که در واقع بازده مورد نظر را نداشته باشد. این همان چیزی است که پدیده حباب قیمت نشان می دهد. (گورکایناک^۱، ۲۰۰۸)

از اوایل قرن ۱۷ میلادی مفهوم حباب قیمت در اقتصاد تعریف شده بود. نمونه حباب قیمتی در قیمت دارایی ها در ژاپن دوره ۱۹۸۵ تا ۱۹۹۰ و در بازار اینترنت آمریکا در سال های ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۰ به نام جنون دات کام، رخ داد. محققان و اقتصاددانان بسیاری، تحقیقات گسترده ای را در این دوره ها برای تشخیص حباب قیمتی انجام دادند. در ایران نیز فعالیت بازار سهام طی سال های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۷ رونق و رکودهای بسیاری داشته است. در اواخر سال ۱۳۸۳، بعد از یک دوره رونق، سقوط بورس مشاهده شد که برخی اقتصاددانان آن را به عنوان حباب قیمت در نظر گرفتند. همچنین در اوایل سال ۱۳۸۷ روند مثبتی بر بازار بورس حاکم بود که در نیمه دوم همان سال این روند برعکس شده و بازار وارد فاز رکود شد که این رویداد را نیز وجود حباب قیمتی عنوان کردند. محققان اقتصاد ایران نیز با بررسی اطلاعات و داده های مختلف به بررسی وجود حباب در دوره های زمانی مختلف پرداختند. مدل های اقتصادی متعددی برای شناسایی حباب های قیمتی مورد استفاده قرار می گیرد.

حباب قیمتی را می توان نوعی شوک اقتصادی در نظر گرفت که امکان دارد اثرات مخرب آن تا سال های بسیاری در جامعه باقی بماند. برای جلوگیری از بروز حباب قیمتی، مسئولین و اقتصاددانان می توانند برنامه های مناسب و به موقع را اجرا کنند. برای مثال باید کارایی بازار افزایش یابد و اطلاعات در بازار شفاف سازی شود. هرچه عدم تقارن اطلاعات در بازار بیشتر باشد، امکان بروز حباب قیمت نیز بیشتر خواهد شد. تصمیمات دولت به میزان زیادی بر روند بازار سهام و بورس اثر دارد. بنابراین دولت باید در گرفتن تصمیمات و اجرای برنامه های دولتی بیشتر، مراقب ایجاد حباب قیمت باشد. (گورکایناک، ۲۰۰۸)

همچنین دولت می تواند از ابزارهای مالی مختلفی که تاکنون به بازارهای مالی دنیا معرفی شده است، استفاده کند. یکی از این ابزارها فروش استقراضی یا دوطرفه شدن بازار است. امکان فروش استقراضی در بازار سهام یکی از عوامل بازدارنده برای ایجاد حباب است. در این حالت، سرمایه گذاران با اتخاذ موقعیت های مختلف و معکوس می توانند عرضه را افزایش دهند تا از افزایش بی رویه قیمت ها جلوگیری می شود..

وجود نوسانات قیمتی در بازار بورس و سهام یکی از عوامل تغییر قیمت و کسب سود برای سرمایه گذاران است. اما نوسانات شدید قیمتی و افزایش بی رویه قیمت ها ناشی از آشفتگی در بازار است که اثرات منفی بر کل بازار و اقتصاد دارد. حباب قیمت در بورس، اتفاقی است که در زمان فاصله گرفتن ارزش واقعی سهام از قیمت معاملات کنونی آن ها رخ می دهد و جزو بحران های اقتصادی به شمار می رود. با این حال بروز حباب قیمت به ندرت بوده که شناسایی آن را سخت می کند، اما تأثیرات بلندمدتی می تواند داشته باشد. عوامل زیادی در ایجاد حباب قیمتی دخیل هستند. بنابراین دولت و مسئولین اقتصادی باید راهکارهایی را برای جلوگیری از ایجاد حباب قیمت در نظر داشته باشند. (گورکایناک، ۲۰۰۸).

¹ Gürkaynak

مرحله شکل گیری حباب قیمت

یکی از دلایل اصلی، شکاف بین عملکرد اقتصاد واقعی و مالی است. تا زمانی که عملکرد اقتصاد واقعی انتظارات اقتصاد مالی را برآورده کند، حباب قیمت وجود ندارد. با این حال، وقتی اقتصاد مالی شروع به اعتماد بیش از حد به اقتصاد واقعی می کند اما در واقعیت نمی تواند این انتظارات را برآورده کند، فضای حباب فوران می کند. (هومز و همکاران^۱، ۲۰۰۸). تنها راه برای جلوگیری از حباب، داشتن انتظارات واقع بینانه و انجام بررسی های لازم در بازار است. اما متأسفانه پیروی کورکورانه از ذهنیت گله ای سرمایه گذاری، بزرگ ترین عامل فوران حباب است.

مرحله ۱ - جابه جایی

در این مرحله سرمایه گذاران به دلیل تغییر در محیط سرمایه گذاری، مسیر را امیدوارکننده می بینند. این امید می تواند یک نوآوری فناوری جدید یا سیاست جدید یا هر چیزی از این دست باشد. این امر سرمایه گذاران را امیدوار می کند و انتظار بازدهی بالاتری دارند. آنها می خواهند از چنین فرصت هایی استفاده کنند و پول زیادی در این زمینه ها سرمایه گذاری کنند. اگر این روند خوب کار کند، بازدهی هنگفتی دارد؛ در غیر این صورت ممکن است این مسیر با ضرر تمام شوند. (هومز و همکاران، ۲۰۰۸).

مرحله ۲ - روند صعودی یا رونق

هنگامی که سرمایه گذاران بزرگ، شروع به واریز ثروت و سرمایه به یک بخش یا اقتصاد خاص می کنند، قیمت دارایی ها و اوراق بهادار مربوط به این بخش در ابتدا با سرعت کمتر و بعداً با سرعت بالاتر شروع به افزایش می کند. این مرحله ای نیست که قیمت دارایی ها از ارزش ذاتی خیلی دور شده باشد، بلکه مرحله ای است که شروع به جذب بیشتر سرمایه گذاران می کند. (جارو^۲، ۲۰۱۵).

مرحله ۳ - نشاط غیرمنطقی

در این مرحله حدس و گمان از حد قابل درک، فراتر می رود. سرمایه گذاران بدون تجزیه و تحلیل نتایج اقتصاد واقعی، شروع به مرتبط کردن افکار به دارایی ها می کنند. در نتیجه، شکاف بین عملکرد واقعی و بخش مالی گسترده تر می شود، اما سرمایه گذاران همچنان به عملکرد بازار امیدوار هستند. درست در این زمان است که بازارها شروع می کند به سمت حباب قیمت می روند. (جارو، ۲۰۱۵)

مرحله ۴ - رزرو سود

سرمایه گذاران نهادی متوجه می شوند که شکاف در حال افزایش است و شروع به فروش سهام ها، ارزها و غیره خود می کنند تا از سرمایه خود محافظت کنند. با افزایش فروش، قیمت اوراق بهادار در این بخش شروع به کاهش می کند. با مشاهده کاهش قیمت ها، سرمایه گذاران بیشتری شروع به رزرو سود می کنند. (جارو، ۲۰۱۵)

مرحله ۵ - وحشت و نزول

با افزایش فروش و کاهش قیمت ها، سرمایه گذاران وحشت زده می شوند و نمی دانند در این مرحله چه کاری انجام دهند. این زمانی است که حباب قیمت می ترکد و بازارها سقوط می کنند. کسانی که نمی توانند به موقع خارج شوند با زیان مواجه می شوند و این ضررها بسته به سهم سرمایه گذاری می تواند زیاد باشد. (سیگل^۳، ۲۰۰۳)

¹ Hommes et al.

² Jarrow

³ Siegel

حباب قیمتی در بورس

حباب قیمتی در بورس به افزایش قیمت سهام در حالتی که خرید و فروش سهام بدون توجه اقتصادی و منطقی افزایش یابد، گفته می‌شود. این افزایش معاملات و قیمت‌ها بیشتر بر اساس هیجانات سرمایه‌گذاران است که پیش‌بینی افزایش بیشتر قیمت را در آینده دارند. در این مواقع، حرکت دسته جمعی افراد، قیمت‌ها را غیرطبیعی و غیرمنطقی افزایش می‌دهد. در حرکت دسته جمعی و یا توده‌ای، منطقی برای افزایش تقاضا وجود ندارد و قیمت‌ها بی‌رویه افزایش می‌یابد. وجود شایعات و اخبار بی‌اساس و دلالتان سهام، این وضعیت را تشدید می‌کند. در این شرایط، بازار بورس از ماهیت اصلی خود که تخصیص منابع است دور شده و ارزش‌گذاری سهام به درستی انجام نمی‌پذیرد.

درواقع، حباب‌ها، افزایش پایدار و طولانی مدت قیمت سهام است که به فروپاشی سریع قیمت‌ها در فاصله زمانی کوتاهی دنبال می‌شود. برخی از افراد نوسانات شدید قیمت‌ها و افزایش آن‌ها را حباب در نظر می‌گیرند. اما باید بدانیم که شناسایی واقعی حباب قیمتی و تمایز آن از نوسانات شدید بسیار اهمیت دارد. نوسانات در واقع، افزایش یا کاهش شدید قیمت سهام است که به عنوان ریسک سهام در نظر گرفته می‌شوند. نوسانات قیمتی اغلب به صورت تکرارشونده و کوتاه‌مدت هستند و عوامی مانند ماهیت بازار، مکانیسم عرضه و تقاضا و سایر عوامل بیرونی بر آن اثر می‌گذارد. در زمان بروز نوسانات شدید، سهامداران متوجه قیمت بالای سهم هستند و می‌دانند که این قیمت توجیه ندارد. بنابراین با واکنش سهامداران، قیمت کاهش می‌یابد. (سیگل، ۲۰۰۳).

اما در مقابل، حباب مفهومی یک‌طرفه از افزایش شدید قیمت‌ها است. حباب قیمت زمانی رخ می‌دهد که قیمت معاملات جاری سهام از ارزش واقعی سهم فاصله بگیرد. این اتفاق ممکن است با واکنش بازار از بین برود یا این که بیشتر شود. در حباب قیمتی برخلاف زمان وجود نوسانات شدید قیمتی، افزایش قیمت سهام ادامه‌دار است تا به نقطه‌ای بحرانی برسد و سپس معاملات سهام متوقف شده و ترکیدن حباب آغاز می‌شود تا زمانی که سهام به قیمت واقعی خود برسند. حباب قیمتی را می‌توان نوعی شوک اقتصاد کلان در نظر گرفت که به ندرت رخ می‌دهد، اما اثرات آن بلندمدت است. (میشکین^۱، ۲۰۰۸)

حباب قیمت در بورس بیشتر زمانی رخ می‌دهد که نقدینگی در سطح جامعه و بازار افزایش یابد. چاپ بی‌رویه اسکناس توسط بانک مرکزی و کم‌رنگ شدن بازارهای موازی با بازار بورس، سبب هدایت سرمایه‌های سرگردان به سمت بازار بورس می‌شود و تقاضا در این بازار را افزایش می‌دهد. در صورت وجود زمینه‌هایی برای افزایش قیمت‌ها، افزایش نقدینگی می‌تواند حباب قیمت ایجاد کند. دلایل روانی و اجتماعی یکی دیگر از عوامل بروز این پدیده است. رفتار توده‌ای و عدم شفافیت اطلاعات در جامعه سبب اتخاذ تصمیمات هیجانی و احساسی می‌شود که می‌تواند حباب قیمت را تشدید کند. (میشکین، ۲۰۰۸).

انواع حباب در بورس

بسیاری از فعالان بازار سرمایه معتقدند در صورتیکه قیمت سهام از ارزش ذاتی خود بالاتر رود، حباب شکل می‌گیرد؛ در حالیکه **حباب در بورس** را می‌توان به دو دسته حباب مثبت و حباب منفی تقسیم کرد. (میشکین، ۲۰۰۸).

¹ Mishkin

حباب مثبت

این حالت در روندهای مثبت و صعودی به وجود می آید؛ در واقع وقتی که قیمت سهام از ارزش ذاتی خود بالاتر می رود، اصطلاحاً می گویند که حباب مثبت شکل گرفته است و افرادی که ریسک گریز هستند، از سرمایه گذاری در چنین سهامی دوری می کنند.^۱ (برونرمایر، ۲۰۰۱)

به عنوان مثال، کارشناسان پس از بررسی کردن پارامترها و عوامل بنیادی تاثیرگذار بر روند سودسازی یک پالایشگاه، ارزش ذاتی آن را ۱۰۰۰ تومان به ازای هر سهم برآورد می کنند؛ اما به دلیل روند صعودی بازار، قیمت سهام این پالایشگاه به ۱۳۰۰ تومان رسیده است؛ بنابراین قیمت فعلی در مقایسه با ارزش ذاتی آن، ۳۰ درصد بیشتر است و فعالان بازار معتقدند که سهام این شرکت، ۳۰ درصد حباب مثبت دارد. تجربه ها نشان داده است که قیمت سهام شرکت ها در بازه های بلندمدت به ارزش ذاتی خود می رسند.^۲ (برونرمایر، ۲۰۰۱)

بازار بورس اوراق بهادار را در نظر بگیرید؛ با افزایش نرخ دلار ارزش ذاتی خیلی از سهام ها بالا می رود و می توان شاهد همبستگی شاخص کل بورس با شاخص نرخ ارز بود؛ اما زمانی که با ثابت بودن نرخ دلار، شاخص بورس به یکباره شروع به رشد می کند و از شاخص دلار فاصله می گیرد، همه تحلیلگران صحبت از حباب در بورس می کنند و بر این باور که دیر یا زود، حباب در بورس می ترکد.^۳ (لونشتاین و ویلارد، ۲۰۰۰)

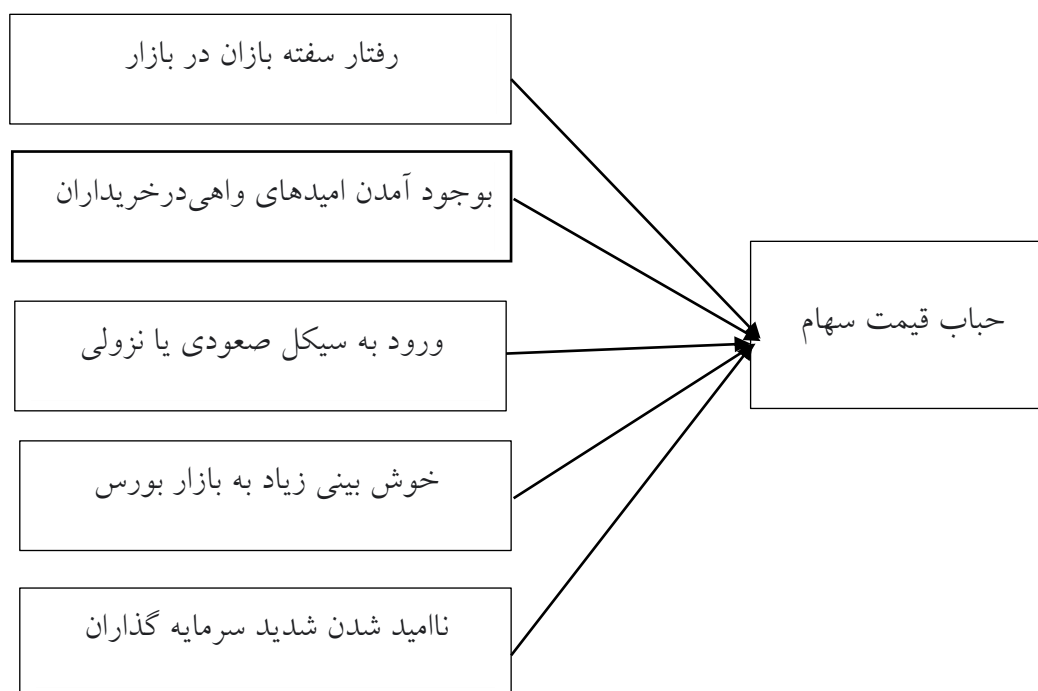
نکته: این اتفاق در بازارهای مالی همیشه در حال رخ دادن است. قیمت از ارزش ذاتی فاصله می گیرد، قیمت به سمت ارزش ذاتی برمی گردد. ارزش ذاتی بالا می رود و...

حباب منفی

حباب منفی نوع دیگری از **حباب در بورس** است؛ این موضوع در روندهای نزولی به وجود می آید و در واقع وقتی که قیمت فعلی سهام از ارزش ذاتی خود کمتر باشد، اصطلاحاً می گویند که حباب منفی شکل گرفته است. به عنوان مثال، ارزش ذاتی سهام یک شرکت تولید کننده فولاد، حدود ۲۰۰۰ تومان برآورد شده است؛ اما به دلیل جو منفی بازار، قیمت آن به ۱۵۰۰ تومان رسیده است؛ در اینجا کارشناسان معتقدند که قیمت سهام مذکور از ارزش ذاتی کمتر شده است و ۲۵ درصد حباب منفی دارد.^۴ (لونشتاین و ویلارد، ۲۰۰۰).

^۱ Brunnermeier

^۲ Loewenstein & Willard



مدل مفهومی عوامل موثر بر حباب قیمت سهام

نتیجه گیری

حباب‌های بازار معمولاً برای اولین بار گروه‌های جدیدی از سرمایه‌گذاران را به بازار جذب می‌کنند و آن‌هایی که از نوسانات کوتاه‌مدت حباب دلسرد نمی‌شوند ممکن است در بلندمدت به دلیل شروع سرمایه‌گذاری، وضعیت مالی بهتری داشته باشند.

به طور معمول، یک حباب با افزایش قیمت دارایی‌ها ایجاد می‌شود که ناشی از رفتار پرشور بازار است. در طول حباب، دارایی‌ها معمولاً با قیمتی یا در محدوده قیمتی معامله می‌شوند که بسیار بیشتر از ارزش ذاتی دارایی است (قیمت با اصول دارایی همخوانی ندارد).

چهار عامل اصلی وجود دارد که می‌تواند بر قیمت سهام تأثیر بگذارد:

اخبار و عملکرد شرکت

عملکرد صنعت

احساسات سرمایه‌گذار

عوامل اقتصادی

حباب بازار سهام افزایش قابل توجهی در قیمت سهام بدون افزایش متناظر در ارزش مشاغل است که آن‌ها نمایندگی می‌کنند. ارزش‌گذاری یک شرکت باید بر اساس اصول تجاری آن تعیین شود - سود، نرخ رشد و عوامل مشابه. در یک حباب، حدس و گمان و سرخوشی حاکم می‌شود.

حباب بازار سهام نوعی حباب اقتصادی است که در بازارهای سهام زمانی رخ می‌دهد که فعالان بازار قیمت سهام را بالاتر از ارزش خود در رابطه با برخی سیستم‌های ارزش‌گذاری سهام می‌برند.

منابع

- ابراهیمی سرو علیا، محمدحسن؛ فلاح شمس لیالستانی، میرفیض؛ آذرنگ، شهناز. (۱۳۹۲). بررسی عوامل تاثیر گذار بر حباب قیمت در بورس اوراق بهادار تهران. *مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*، ۱(۴): ۴۷-۶۰.
- اسدی، غلامحسین؛ عبده تبریزی، حسین و سلطانی، اصغر (۱۳۹۶) "آزمون حبابهای قیمتی سهام در شرکت های منتخب بورس اوراق بهادار تهران"، *مجله پژوهشی دانشگاه اصفهان*، شماره ۲۶، صص ۱۳۵-۱۶۶.
- اعظمی، محسن و اکبری، پیمان، مطالعات مدیریت راهبردی سال هشتم زمستان ۱۳۹۷ شماره ۳۲
- انصاری سامانی، حبیب؛ نظری، فرهان. (۱۳۹۵). شناسایی و رتبه بندی عوامل پیش بینی کننده حباب قیمتی سهام: کاربرد رگرسیون لجستیک و شبکه مصنوعی عصبی. *فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد مقداری*، ۱(۱۳)، ۱۰۲-۱۷۵.
- حسین زاده، هدایت و پناهی، فاطمه، ۱۳۹۹، مروری بر انواع حباب های قیمتی دارایی های مالی و روشهای شناسایی آن، ششمین همایش ملی پژوهش های نوین در حوزه علوم انسانی، اقتصاد و حسابداری ایران، تهران
- راعی، رضا، بستان آراء، مهدی (۱۳۹۸). جستجو برای ساختار بهینه مدل های قیمت گذاری فاما قرنج و کارهارت در بازار سرمایه ایران. *فصلنامه راهبرد مدیریت مالی*، دوره ۷، شماره ۱ (پیاپی ۲۴)، بهار ۱۳۹۸، صص ۴۱-۷۰.
- سعیدی، علی و شب زنده دار، جواد (۱۴۰۰) "مدل سازی حباب قیمت صنعت خودرو در بورس اوراق بهادار تهران با رویکرد پویایی سیستم ها" *فصلنامه علمی - پژوهشی مطالعات مدیریت صنعتی*، دوره ۸، شماره ۲۱، صص ۱۴۳-۱۶۵.
- عباسیان، عزت الله؛ محمودی، وحید؛ فرزندگان، الهام. (۱۳۹۹). شناسایی حباب قیمتی سهام عادی بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل ارزش حال. *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۱۷، شماره ۶۰، صص ۷۵-۹۲.
- عزیز اختیاریان، مرضیه (۱۴۰۰) "شناسایی عوامل موثر بر حباب قیمت در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد رشته اقتصاد، دانشگاه تهران مرکز.
- جمشیدی، مسلم و جمشیدی، محمد، ۱۴۰۰، بررسی آثار حباب قیمت سهام بر متغیرهای بازار سرمایه از مدل خود رگرسیون برداری ساختاری (SVAR)، هشتمین کنفرانس ملی اقتصاد، مدیریت و حسابداری، شیروان.
- رمضانی، علی؛ رهنمای رودپشتی، فریدون؛ کردلویی، حمیدرضا؛ شاهوردیانی، شادی. (۱۴۰۲). ارائه الگوی جامع سنجش حباب قیمتی سهام در مدیریت پرتفوی با رویکرد رفتاری. *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، ۱۶(۵۷)، صص ۱۹۴-۱۶۰.
- امینی فرد، عباس؛ زارع، ابراهیم؛ ابراهیمی، مهرزاد. (۱۳۹۹). مقاله پژوهشی: قیمت گذاری دارایی مالی با استفاده از ریسک حباب قیمتی. *راهبرد مدیریت مالی*، ۱(۳)، صص ۲۳۲-۲۰۱.
- Brunnermeier, M. K., & Brunnermeier, M. K. (2001). *Asset pricing under asymmetric information: Bubbles, crashes, technical analysis, and herding*. Oxford University Press on Demand.
- Gürkaynak, R. S. (2008). Econometric tests of asset price bubbles: taking stock. *Journal of Economic surveys*, 22(1), 166-186.
- Hommel, C., Sonnenschein, J., Tuinstra, J., & Van de Velden, H. (2008). Expectations and bubbles in asset pricing experiments. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 67(1), 116-133.
- Jarrow, R. A. (2015). Asset price bubbles. *Annual Review of Financial Economics*, 7, 201-218.

- Loewenstein, M., & Willard, G. A. (2000). Rational equilibrium asset-pricing bubbles in continuous trading models. *Journal of Economic Theory*, 91(1), 17-58.
- Mishkin, F. S. (2008). How should we respond to asset price bubbles. *Financial Stability Review*, 12(1), 65-74.
- Santos, M. S., & Woodford, M. (1997). Rational asset pricing bubbles. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 19-57.
- Van Der Schaft, A., Lub, X., Van Der Heijden, B., & Solinger, O. N. (2020). The influence of social interaction on the dynamics of employees' psychological contracting in digitally transforming organizations. *European Journal of Work and Organizational Psychology*, 29(2), 164-182.