ارزیابی ریسکهای مختلف شرکتهای دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی سالهای (۸۲-۱۳۸۷)

فاطمه سیاس*

سرمایه‌گذاری یکی از عوامل بسیار مهم رشد و توسعه یافتگی در کشورهای پیشرفته و توسعه یافته است که موجب هدایت و تمرکز سرمایه‌های سرگردان به سوی تأمین منابع مالی لازم برای تحقق برنامه‌ها و پروژه‌ها و شکوفایی اقتصاد می گردد. با عنایت به اینکه سرمایه‌گذاری از دو مقوله مهم بازده و ریسک تأثیر پذیر می‌پذیرد، در این پژوهش ابتدا به مطالعه ریسک و انواع دسته‌بندی آن و سپس نسبت به محاسبه و تجزیه و تحلیل آن (ریسک سیستماتیک و غیر سیستماتیک) برای شرکتهای دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در محدوده زمانی پژوهش اقدام گردیده است. بر اساس نتایج به‌دست آمده، وجود اختلاف بین ریسک کل شرکتهای دارویی و ریسک بازار محرز و ریسک بازار همواره کمتر از ریسک شرکتهای دارویی شناخته شده است. همچنین ریسک غیرسیستماتیک شرکتهای دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بیش از ریسک سیستماتیک آنهاست، از این‌رو می‌توان گفت بیشترین ریسکی که شرکتهای دارویی را تهدید می‌کند به دلیل وجود عوامل داخلی و مدیریت شرکت یا صنعت دارو است و عملکرد عوامل بازار تأثیر کمتری بر ریسک شرکتهای دارویی دارد. در مرحله بعد برای رتبه‌بندی ریسکهای موجود در صنعت دارو، نظرخواهی و توزیع پرسشنامه انجام شده و با تجزیه و تحلیل پاسخها، نتایج بسیار قابل‌توجهی به‌دست آمده است. در بررسی و تجزیه و تحلیل پاسخهای مربوط به پرسشنامه، خصوصی‌سازی ازمهمترین عوامل کاهش‌دهنده ریسک در صنایع دارویی دانسته شده است. در پایان پیشنهادهایی برای مقابله و کنترل ریسک ارائه شده است.

واژه‌های کلیدی: ریسک، شرکتهای دارویی، بورس اوراق بهادار.

۱. مقدمه

در محیط پرتلاطم و سرشار از تغییرات سریع جهان امروز با وجود ریسکهای مختلف و نبود ثبات کافی، شرط بقا و موفقیت، آگاهی و شناخت محیط، همچنین تصمیم‌گیری صحیح و به‌موقع است. امروزه تصمیم‌گیری جزء جدایی‌ناپذیر زندگی فردی، سازمانی و اجتماعی محسوب می‌شود و نقشی تعیین‌کننده و در مواردی سرنوشت‌ساز دارد. آگاهی به این نکته که تصمیم‌ها می‌تواند زندگی در

* کارشناس ارشد مدیریت، انستیتو پاستور ایران

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-16]

هر یک از ابعاد یاد شده را موفق یا ناموفق سازد، موجب می‌شود تا امور نه با شانس و تصادف بلکه با نوع و زمان تصمیم‌گیری ارزیابی شود. با این شرایط در بعد سازمانی، وظیفه مدیر کاهش نااطمینانی و ریسک است. خواه این ریسکها حاصل از عوامل درون‌سازمانی یا حوادث طبیعی، سیاسی، اجتماعی و اقتصادی و یا ناشی از عوامل برون‌سازمانی باشد. به عبارت دیگر مدیر باید توانایی و قابلیت اداره ریسک را داشته باشد و آن را مدیریت کند. اهمیت مدیریت ریسک زمانی آشکار می‌شود که اداره سازمان نه با یک نوع ریسک بلکه با طیفی از ریسکها روبرو می‌شود و در نتیجه رویارویی با هر یک از انواع آن، با توجه به شرایط محیطی، نوع خاصی از تصمیم‌گیری را طلب می‌کند. قابلیت و موفقیت یک مدیر در گرو شناسایی و تحلیل درست ریسک برای پرهیز از انجام امور از طریق آزمون و خطاست.

سهامداران همواره با این ریسک روبرو هستند که امکان دارد نرخ بازده سهام آنها از مقدار مورد نظرشان کمتر شود، به همین دلیل یکی از اهداف شرکتها به حداکثر رسانیدن سود شرکت و سهامداران است که در نتیجه به تناسب آن با درجه‌ای از ریسک روبرو می‌شوند. از سوی دیگر سهامداران برای سودهای پرمخاطره که میزان سودآوری آنها ممکن است نوسان شدیدی داشته باشد ارزش کمتری قائل هستند. چنانچه میزان ریسک و بازدهی اوراق بهادار در بازار تعیین شود جریان امور به سوی قیمت عادلانه پیش می‌رود و خریداران با توجه به میزان ریسک و بازده اوراق به خرید آنها اقدام می‌کنند.

نقش ریسک و بازده در سرمایه‌گذاری مانند نقش عرضه و تقاضا در اقتصاد برای قیمت‌گذاری کالا است. اندازه‌گیری ریسک و بازده بحث مدیریت سرمایه‌گذاری است. منشأ ریسک یک سرمایه‌گذاری به تغییرات نرخ بازده مربوط می‌شود یعنی هر اندازه بازده یک سرمایه‌گذاری بیشتر تغییر کند، این سرمایه‌گذاری ریسک بیشتری دارد. تنوع سرمایه‌گذاری موجب کاهش ریسک مجموعه سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار می‌شود. ریسک هر سهم با تغییرات در قیمت و سود تقسیمی آن سهم مشخص می‌شود. عوامل تشکیل دهنده ریسک موجب تغییر قیمت آن سهم در بازار می‌شود.

مدتهاست کارشناسان امور مالی و نظریه‌پردازان دانشگاهی تلاش کرده‌اند تا رابطه بین ریسک و نرخ بازده اوراق بهادار را مشخص کنند ولی موفقیت چندان زیادی به دست نیاورده‌اند. تعیین رابطه‌ای مشخص میان ریسک و بازده، کار ساده‌ای نیست. شخص سرمایه‌گذار در این مورد نقش مهمی دارد و رابطه بین ریسک و بازده تقریباً برمبنای حدس و گمان شخص سرمایه‌گذار می‌باشد. (جهانخانی و پارساییان، ١٣٧٤)

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-16]

۲. موضوع و اهداف پژوهش

توجه به جایگاه خاص دارو علاوه بر حفظ سلامت جسمی و روانی افراد جامعه نقش به‌سزایی در اقتصاد کشور دارد. توجه به این صنعت موجب استفاده بهینه از منابع مادی و معنوی جامعه، تأمین نیازهای داخلی و خودکفایی، گسترش صنعت دارو و صنایع وابسته به آن و ارتقای دانش داروسازی و ایجاد اشتغال خواهد شد.

در هر فعالیتی که احتمال موفقیت ۱۰۰ درصد نباشد، ریسک یا خطر وجود دارد. پیشرفت پژوهشهای علمی در امور مالی در تغییرات مفهوم ریسک مؤثر بوده است. به عنوان مثال در دهه اول قرن بیستم تحلیلگران مالی برای تعیین ریسک اوراق بهادار به ترازنامه توجه می‌کردند. هر چه استقراض یک شرکت بیشتر بوده ریسک سهام شرکت را بیشتر می‌دانستند، در حالی که بیشتر پژوهشگران و متخصصان امور مالی کنونی، ریسک یک سرمایه‌گذاری را با تغییرات نرخ بازده مرتبط می‌دانند. (مؤسسه‌های پژوهشهای پولی وبانکی، ۱۳۷۵)

یکی از انواع تقسیم‌بندی ریسک، دسته‌بندی آن به ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک است. ریسک سیستماتیک ریسکی غیرقابل کاهش و غیرقابل کنترل است اما ریسک غیرسیستماتیک ریسکی است که از طریق سبد سرمایه‌گذاری، قابل حذف است. بنابراین بازده هر سهم را می‌توان تابعی از ریسک سیستماتیک دانست.

بورس اوراق بهادار حامی قانونی صاحبان سرمایه وتأمین‌کننده سرمایه برای سرمایه‌گذاران شناخته می‌شود بنابراین هر یک از اعضایی که در بازار سرمایه فعالیت دارند نیازمند اطلاعاتی برای اخذ تصمیمات بهینه هستند. مدیران شرکتها به دنبال این هستند که با کمترین هزینه، سرمایه مورد نیاز برای اجرای طرحها و برنامه‌های خود را فراهم کنند. سهامداران به دنبال به‌دست آوردن بازده و اعتباردهندگان به شرکتها نیز به دنبال برگشت اصل و فرع سرمایه خود در سررسید مشخص هستند. در پژوهش حاضر سعی می‌شود که با شناسایی ریسکهای مؤثر در صنعت داروسازی، برای جامعه داروسازان، مصرف‌کنندگان، مدیران و کارکنان شرکتهای دارویی، سرمایه‌گذاران شخصی سهام دارویی، نهادها و سایر مؤسسه‌های مالی اطلاعات مورد نیاز در مورد ریسکهای موجود در صنعت دارو تهیه شده و راهکارهایی برای رویارویی با آنها ارائه شود تا به طور غیرمستقیم سهم کوچکی در رونق و توسعه اقتصادی کشور و به‌کارگیری بهینه منابع مالی و انسانی ایفا شود.

محقق در فرآیند این پژوهش سعی بر پاسخ دادن به سؤالات زیر دارد:

- آیا بین میانگین ریسک شرکتهای دارویی با میانگین ریسک بازار (با توجه به شاخص بورس) تفاوت وجود دارد؟
- آیا بین ریسکهای مختلف شرکتهای دارویی اختلاف وجود دارد؟

الف- آیا بین ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک شرکتهای دارویی تفاوت وجود دارد؟

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-16]

ب- رتبه‌بندی ریسکهایی که شرکتهای دارویی را تهدید می‌کند چگونه است؟

در این پژوهش از اطلاعات مالی شرکتهای دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در محدوده زمانی (۱۳۷۸ تا ۱۳۸۲) استفاده شده و اطلاعات پرسشنامه‌ای براساس نظرخواهی از دست‌اندرکاران صنعت دارو در سال ۱۳۸۳ برای رتبه‌بندی ریسکهای شرکتهای دارویی تهیه شده است.

۳. تاریخچه مدیریت ریسک

از دیرباز مدیران با ریسکهای بسیاری که بیشتر جنبه سنتی داشته روبرو بوده‌اند و با تغییراتی چون کامپیوتری شدن سیستمها، تغییر نرخ بهره و ارزش داراییها، ظهور شرکتهای بین‌المللی و تغییراتی که در قوانین و مقررات به‌وجود آمد، با ریسکهای جدیدی مواجه شدند که از نظر ماهیت بسیار تازگی داشته و هیچ شباهتی با ریسکهای سنتی ندارند. به مرور زمان به سبب نیاز به تجدید ساختار مدیریت ریسک، در دهه ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ مدیریت ریسک مورد توجه مقامات ارشد و اجرایی شرکتها قرار گرفت و بسیاری از مدیران، دیدگاه خود را نسبت به ریسک تغییر دادند. امروزه در صحنه رقابت، درک مدیریت راهبردی ریسک به‌صورت یکی از مزایای مهم درآمده است، البته مدیریت ریسک به مفهوم از بین بردن ریسک نخواهد بود.

مدیریت ریسک معمولاً با شناسایی ریسک شروع می‌شود و برای شناسایی ریسک از فنون شناخته شده‌ای استفاده می‌شود مانند بررسی چرخه تولید، بررسی چارتهای سازمانی یا به صورت عملی‌تر، بازدیدکارشناسی از محلی که طرح مدیریت ریسک در آنجا انجام می‌شود. هدف از این مراحل، شناسایی زیرمجموعه ریسکهای طبیعی (اجباری) است. (پارکر، ۱۳۷۸)

۴. تعریف مفهومی و عملیاتی واژه‌ها و اصطلاحات

۴-۱. ریسک و بازده

ریسک و بازده دارای تعاریف متعددی است نظیر:

- احتمال متفاوت بودن نرخ واقعی بازده و بازده مورد انتظار سرمایه‌گذار (ریموند پی‌نو، ۱۳۷٤)
- احتمال انحراف از نیل به هدف مطلوب (بهزاد ایثاری، ۱۳۷٦)
- به شرایطی اطلاق می‌شود که نتایج واقعی با نتایج مورد انتظار متفاوت باشد. (علی جهانخانی، ۱۳۷٦)

بازده: عوایدی که از یک سرمایه‌گذاری حاصل می‌شود. (جونز[1]، ۱۳۸۲)

نرخ بازده: عایدی تقسیم بر مبلغ سرمایه‌گذاری. (جونز)

1. Jones

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-16]

$$R = \frac{(P_{it+1} - P_{it}) + D}{P_{it}}$$

R: بازده یا راندمان

P_{it+1}: قیمت دارایی در آخر دوره

P_{it}: قیمت دارایی در اول دوره

D: سود و سایر دریافتیها (سود نقدی، سود سهمی، حق تقدم پرداختی در طی دوره)

با توجه به تعاریف ریسک و بازده و فرمول یاد شده، ریسک و بازده دارای ارتباط مستقیمی با هم هستند. هرچه سرمایه‌گذار انتظار بازده بالاتری داشته باشد، ریسک سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. در بورس اوراق بهادار، ریسک به دو دسته سیستماتیک و غیرسیستماتیک تقسیم‌بندی می‌شود:

- ریسک سیستماتیک (ریسک بازار): آن بخش از کل ریسک است که به دلیل وجود عواملی که قیمت کل سهام موجود در بازار را تحت‌تأثیر قرار می‌دهد به‌وجود آمده است. از عوامل مهم ریسک سیستماتیک تحولات سیاسی و اقتصادی، چرخه‌های تجاری، تورم و بیکاری است.
- ریسک غیرسیستماتیک (غیرانحصاری): ریسکی که مختص یک شرکت یا صنعت خاص است که آن را ریسک غیرسیستماتیک یا ریسک کاهش‌پذیر می‌نامند. عواملی که موجب پدید آمدن ریسک غیرسیستماتیک می‌شوند عبارتند از کالاها و خدمات تولیدی شرکت یا صنعت، اقدامات رقیبان و نوع مدیریت و ساختار هزینه‌های شرکت.
- ریسک غیرسیستماتیک از دو جزء مالی و تجاری تشکیل می‌شود، ریسک تجاری متعلق به داراییهای شرکتهاست و در رابطه با سرمایه‌گذاریها و تصمیم‌گیریهایی در این خصوص به‌وجود می‌آید. ریسک مالی مربوط به تصمیمات تأمین مالی شرکت می‌شود. بنابراین اگر شرکتی در ترازنامه خود فقط دارای بدهیهای جاری و حقوق صاحبان سهام باشد بدون ریسک مالی خواهد بود. ضریب بتا (شاخص ریسک سیستماتیک) متأثر از تصمیماتی است که این شرکتها در رابطه با سرمایه‌گذاری و تأمین مالی اتخاذ کرده‌اند و اگر کسی بخواهد با توجه به میزان بازده و ریسک سیستماتیک این شرکتها اقدام به خرید سهام عادی آنها کند باید برای محاسبه ارزش ذاتی آن سهام از این ضرایب استفاده کند.

۲-۴. بتا (β) شاخص ریسک سیستماتیک

می‌توان قسمتی از ریسک کل بازار که همان ریسک غیرسیستماتیک است از طریق تنوع بخشی سهام حذف کرد اما آنچه پس از تنوع‌بخشی باقی می‌ماند ریسک بازار یا ریسک سیستماتیک است که کاهش‌ناپذیر است. بتا عبارت است از معیار اندازه‌گیری ریسک سیستماتیک اوراق بهادار که به عنوان قسمتی از ریسک کلی نمی‌توان آن را کاهش داد یا از بین برد. ریسک را می‌توان از طریق

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-16]

حساسیت بازده هرنوع از سهام نسبت به افزایش یا کاهش بازده بازار مقایسه کرد. برای محاسبه بتا می‌توان از فرمول زیر استفاده کرد:

$$\beta = \frac{\mathrm{Cov}(K_i, K_m)}{\mathrm{Var}K_m} \qquad (۲)$$

K_i= بازده سهم و K_m= بازده بازار

اگر β=۱ یعنی ریسک سیستماتیک مساوی ریسک بازار است.

اگر β >۱ یعنی ریسک سیستماتیک از ریسک بازار بیشتر است.

اگر β <۱ یعنی ریسک سیستماتیک کمتر از ریسک بازار است.

(به استناد یافته های بلوم، بتای بازار را یک فرض می کنیم.)

برای محاسبه ریسک غیرسیستماتیک از فرمول زیر استفاده می‌شود:

$$\sigma_e^2 = \sigma_i^2 - \beta^2\sigma_m^2 \qquad (۳)$$

σ_e^2: واریانس ریسک غیرسیستماتیک

δ_i^2: واریانس انحراف معیار سهم

β^2: مجذور ریسک سیستماتیک

δm^2: واریانس انحراف معیار بازار

۳-۴. انحراف معیار

متداول‌ترین معیار پراکندگی طی چند دوره، انحراف معیار نام دارد که انحراف هر مشاهده از میانگین حسابی مشاهدات را نشان می‌دهد و چون تمامی اطلاعات نمونه مورد استفاده قرار می‌گیرد معیار معتبری برای تغییرپذیری است. انحراف معیار عبارت است از اندازه‌گیری ریسک کلی یک دارایی یا یک پرتفلیو. (دونالد، ۲۰۰۱)

واریانس σ^2 یکی دیگر از شاخصهایی است که با انحراف معیار رابطه مستقیم دارد و در تحلیلهای سرمایه گذاری از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. انحراف معیار در واقع جذر مثبت واریانس است. فرمول زیر برای محاسبه واریانس بازده سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود: (جونز، ۱۳۸۲)

$$\sigma = \sqrt{\frac{\Sigma(R_{it} - \bar{R})}{n - ۱}} \qquad (۴)$$

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-16]

σ: انحراف معیار

R_{it}: هر یک از مشاهدات در نمونه یا (بازده، در اینجا R)

$\overline{R}$: میانگین مشاهدات (یا R یا $\overline{R}$)

n: تعداد بازده‌ها در نمونه

۴-۴. پرتفولیو (تنوع بخشی)

افراد و سازمانهای سرمایه‌گذار برای کاهش ریسک سرمایه خود در سهام شرکتهای مختلف سرمایه‌گذاری می‌کنند. این نوع سرمایه‌گذاری را بدره یا پرتفولیو می‌نامند. نرخ بازده مورد انتظار یک مجموعه سهام با در نظر گرفتن ضرایب احتمال مربوط به آن مجموعه و محاسبه ارزش مورد انتظار آنها تعیین می‌شود. ریسک مجموعه سهام نیز از راه محاسبه انحراف معیار تعیین می‌شود.

۵. تقسیم‌بندی ریسک اوراق مالی

۱-۵. ریسک ساده و ریسک سوداگرانه

ریسکها معمولاً به دو دسته ساده و سوداگرانه یا تجاری تقسیم می‌شوند. ریسکهای ساده معمولاً نتیجه تحقق خطرات طبیعی (اجباری) است، در حالی که ریسکهای سوداگرانه یا تجاری حاصل فعالیتهای مالی مثل خرید و فروش سهام یا سرمایه‌گذاری است. در نتیجه نقش دانش، تخصص و تجربه در ریسکهای طبیعی مانند ریسکهای طبیعی نظیر زلزله، سیل، طوفان، ریسکهای فن‌آورانه مثل آتش‌سوزی، انفجار یا ریسکهای اجتماعی مثل جنگ، شورش، اعتصاب و نظایر آنها تعیین‌کننده می‌شود.

در تقسیم‌بندی دیگری که ریسکها به دو دسته طبیعی (اجباری) و سوداگرانه تقسیم شده ریسکهای طبیعی خود به سه دسته ریسکهای صنعتی، فناورانه و اجتماعی تقسیم می‌شود و ریسکهای سوداگرانه به صورت نظری تقسیم‌بندی می‌شود. (ایثاری، ۱۳۷۶)

۲-۵. روش محاسبه و تحلیل داده‌ها

اطلاعات مورد نیاز پژوهش به روش اسنادی و کتابخانه‌ای و با استفاده از اطلاعات موجود در هفته‌نامه‌ها، ماهنامه‌ها و سالنامه‌های بورس و نرم‌افزارها، صورتها و گزارشهای مالی مورد تأیید بورس اوراق بهادار که حسابرسان سازمان حسابرسی مورد بررسی قرار داده و مستند بودن آنها را تأیید کرده‌اند، تأمین شده است. از دیگر ابزارهای این پژوهش، پرسشنامه بوده که از طریق مصاحبه، تنظیم و به‌طور حضوری توزیع شده است جامعه آماری این پرسشنامه عبارتند از صاحبنظرانی که با مباحث کلی این بحث اعم از مدیریت، بازاریابی، مسائل فنی و تهدیدات و فرصتهای صنعت دارو آشنایی داشته‌اند.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-16]

برای ارزیابی ریسکهای شرکتهای دارویی، محقق در ابتدا ریسک کل شرکتهای دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را با استفاده از معیار شارپ[1] و محاسبه انحراف معیار (σ) بررسی می‌کند و سپس با استفاده از معیار ترینر[2] و اندازه‌گیری β که شاخص ریسک سیستماتیک است ریسک سیستماتیک و ریسک غیرسیستماتیک را محاسبه کرده است.

اگر با توجه به رابطه زیر ریسک کل را از طریق محاسبه انحراف معیار به‌دست آوریم و ریسک سیستماتیک را نیز محاسبه کنیم، آنچه باقی می‌ماند ریسک غیرسیستماتیک است.

ریسک کل = ریسک غیرسیستماتیک + ریسک سیستماتیک (۶)

با استفاده از فرمول (۲) ضریب بتا به دست می‌آید سپس مجذور ضریب بتا را در واریانس بازار ضرب می‌کنیم تا ریسک سیستماتیک به‌دست آید و با قرار دادن در فرمول (۳) که عبارت ریاضی فرمول ریسک کل است می‌توان ریسک غیرسیستماتیک را محاسبه کرد.

همانطورکه بیان شد ریسک سیستماتیک یا ریسک کاهش‌ناپذیر در اثر عوامل خارج از صنعت ایجاد می‌شود. این عوامل عبارتند از تورم، عوامل سیاسی، حوادث غیرمترقبه، تحولات اقتصادی، قوانین و مقررات دولتی، تغییر در نرخ ارز و نظایر آن.

سیاستهای اتخاذ شده بر شدت و ضعف این ریسکها می‌افزاید. سیاستهایی مانند واردات و صادرات دارو و سرمایه‌گذاری خارجی بر بازده و ریسک شرکتهای دارویی بسیار تأثیرگذار است. همچنین قوانین و مقررات دولتی، قیمت داروها و نحوه اداره شرکتهای دارویی را تعیین کرده و وضع عرضه و تقاضا، گرایش مردم به مصرف داروهای خارجی و فعالیت شبکه ناسالم واسطه‌گری را کنترل می‌کند.

ریسک غیرسیستماتیک در اثر ریسکهای تجاری و مالی‌ایجاد می‌شود آز نظر صاحبنظران و متخصصان این امر، ریسکهای تجاری و مالی که بر صنعت دارو تأثیر می‌گذارند عبارتند از: کمبود مواد اولیه، فرسودگی تجهیزات، نبود نقدینگی کافی، بالا بودن بهای تمام شده محصول، بی‌کیفیتی محصول و توجه نداشتن به استانداردهای معمول، افزایش ظرفیتهای خالی، نبود رقابت و نوآوری، تولید بدون توجه به نیاز بازار. با توجه به مطالعات انجام شده و اظهارنظرهای کارشناسان و دست‌اندرکاران تولید و توزیع دارو، عوامل یاد شده به عنوان ریسکهای مؤثر در صنعت دارو تشخیص داده شد و مجموعه این عوامل به شکل پرسشنامه‌ای تنظیم شد تا براساس پاسخگویی صاحبنظران این صنعت به رتبه‌بندی ریسکهای موجود بپردازیم. با توجه به آنکه این پژوهش از نوع پژوهشهای توصیفی است از نمودارها و جداول آماری و نرم‌افزارهای آماری Excel و SPSS

1. Sharpe
2. Treynor

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-16]

استفاده شده است. در این تحقیق برای سنجش قابلیت اعتماد ابزار اندازه‌گیری از روش آلفای کرونباخ[1] استفاده شده است. این روش برای محاسبه هماهنگی درونی ابزار اندازه‌گیری مانند پرسشنامه‌ها یا آزمونهایی که ویژگیهای مختلف را اندازه‌گیری می‌کند به‌کار می‌رود. در این تحقیق مقدار آلفای کرونباخ ۰/۷۰۱ است که توسط نرم‌افزار SPSS محاسبه شده و مقدار مناسبی جهت تأیید پایایی پرسشنامه است.

۶. نتایج تحقیق

سؤالهایی که در این پژوهش به آنها جواب داده شده است به این ترتیب است:

- آیا بین میانگین ریسک شرکتهای دارویی با میانگین ریسک بازار (با توجه به شاخص بورس) اختلاف وجود دارد؟
- آیا بین ریسکهای مختلف شرکتهای دارویی اختلاف وجود دارد؟

الف- آیا بین ریسک سیستماتیک و ریسک غیرسیستماتیک شرکتهای دارویی تفاوت وجود دارد؟

ب- رتبه‌بندی ریسکهایی که شرکتهای دارویی را تهدید می‌کند چگونه است؟

برای پاسخگویی به سؤال اول بازده شرکتهای دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار بررسی و سپس با استفاده از بازده، انحراف معیار سالیانه و پنج ساله طی سالهای قلمرو تحقیق (۱۳۸۲-۱۳۷۸) ، همچنین میانگین بازده شرکتهای دارویی به صورت سالیانه و پنج ساله در طی همین دوره محاسبه شد. سپس انحراف معیارهای هر مقطع با هم مقایسه و با توجه به اختلاف قابل ملاحظه آنها ضریب تغییرات شرکتها و بازار نیز محاسبه شد. این اطلاعات در جدول شماره (۱) و (۲) خلاصه شده است.

جدول شماره ۱. اطلاعات مربوط به ریسک، میانگین بازده و ضریب تغییرات بازار طی سالهای ۱۳۸۲-۱۳۷۸

بازار	۱۳۷۸	۱۳۷۹	۱۳۸۰	۱۳۸۱	۱۳۸۲
انحراف معیار	۱/۸۶	۱/۸۵	۲/۷۲	٤/۲۹	۷/۹۸
میانگین	۲/۸۹	۱/۹۹	۱/٦۳	۱/۸۰	٦/٦۷
ضریب تغییرات	٦٤/۲۱	۹۲/۹٤	۱٦٦/۸۹	۲۳۸/۱۱	۱۱۹/٦۹

مأخذ محاسبات: گزارشهای مالی شرکتهای دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

1. Cronbachs Alpha

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-16]

جدول شماره۲. اطلاعات مربوط به ریسک، میانگین بازده و ضریب تغییرات شرکتها طی سالهای ۱۳۸۲-۱۳۷۸

شرکتها	۱۳۷۸	۱۳۷۹	۱۳۸۰	۱۳۸۱	۱۳۸۲
انحراف معیار	١٤/٠٦	١٢/٧٨	١١/٠٦	١٤/٠٧	١٠/٧٨
میانگین	٦/٦٧	٧/٠٧	٥/٠٤	٦/٦٣	١/٠٦
ضریب تغییرات	٢١١/٧٤	١٨٠/٧٥	٢١٩/٥٣	٢١٢/٣٥	١٠١٨/٦٦

مأخذ محاسبات: گزارشهای مالی شرکتهای دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

همان‌طور که ملاحظه می‌شود انحراف معیار و میانگین بازده شرکتهای دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در سال ۱۳۷۸ از انحراف معیار و میانگین بازده بازار بیشتر بوده است. پراکندگی بازده شرکتهای دارویی و انحراف معیار بالا نشان‌دهنده ریسک بیشتر شرکتهای دارویی است که با محاسبه ضریب تغییرات این نتیجه تأیید می‌شود. بنابراین نتیجه می‌گیریم که طی سال ۱۳۷۸ شرکتهای دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار دارای ریسک بیشتری نسبت به بازار بوده‌اند.

در سال ۱۳۷۹ و ۱۳۸۰ نیز ریسک و میانگین بازده شرکتهای دارویی بیش از ریسک و میانگین بازده بازار بوده است. مراجعه به ضریب تغییرات محاسبه شده در این سالها مؤید این نکته است که ریسک و بازده شرکتهای دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار بیش از ریسک و بازده بازار بوده است. همینطور انحراف معیار و میانگین بازده شرکتهای دارویی در سال ۱۳۸۱ بیش از میزان این عوامل در بازار بوده است اما ضریب تغییرات در بازار اختلاف کمی با ضریب تغییرات در شرکتهای دارویی دارد، بنابراین می‌توان گفت که میزان ریسک در سال ۱۳۸۱ در شرکتهای دارویی و بازار تقریباً مساوی بوده است.

در سال ۱۳۸۲ میزان انحراف معیار شرکتهای دارویی بیش از انحراف معیار بازار بوده اما میانگین بازده شرکتهای دارویی کمتر از میانگین بازده بازار بوده است، بنابراین در چنین حالتی ضریب تغییرات بالای شرکتهای دارویی نشان‌دهنده ریسک بالای شرکتهای دارویی در سال ۱۳۸۲ است.

در یک جمع‌بندی کلی می‌توان گفت در محدوده زمانی تحقیق (به جز سال ۱۳۸۱) ریسک بازار همواره کمتر از ریسک شرکتهای دارویی بوده و در سال۱۳۸۱ نیز میزان ریسک بازار و شرکتهای دارویی اختلاف بسیار کمی با هم دارند. همچنین در بررسی کلی یعنی سنجش معیارهای یادشده در طی پنج سال نتایج زیر حاصل شده است:

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-16]

جدول شماره ۳. مقایسه انحراف معیار، بازده و ضریب تغییرات بازار و شرکتهای دارایی طی دوره پنج ساله (۱۳۸۲-۱۳۷۸)

ویژگی	شرکتهای دارویی	بازار
انحراف معیار (۵ ساله)	۱۲/۷۸	٤/٦٤
بازده (۵ ساله)	۵/۲۷	۳/۰۰
ضریب تغییرات (۵ ساله)	۲٤۲/٦۱	۱۵٤/۸۱

مأخذ محاسبات: گزارشهای مالی شرکتهای دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

همان‌گونه که مشاهده می‌شود در بررسی کلی نیز ریسک بازار کمتر از ریسک شرکتهای دارویی است، بنابراین در پاسخ به سؤال اول باید گفت که بین میانگین ریسک شرکتهای دارویی و ریسک بازار اختلاف وجود دارد و ریسک بازار کمتر از ریسک شرکتهای دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار بوده است.

در خصوص سؤال دوم پژوهش مبنی بر اینکه آیا بین ریسکهای مختلف شرکتهای دارویی اختلاف وجود دارد، دو سؤال دیگر مطرح می‌شود:

الف- آیا بین ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک شرکتهای دارویی تفاوت وجود دارد؟

ب- رتبه‌بندی ریسکهایی که شرکتهای دارویی راتهدید می‌کند چگونه است؟

در پاسخ به بند (الف) سؤال دوم و با توجه به پیشینه تحقیق، ریسک را به دو دسته سیستماتیک (بازار) و غیرسیستماتیک (غیر بازار) تقسیم کرده‌ایم و با استفاده از فرمول:

ریسک سیستماتیک + ریسک غیرسیستماتیک = ریسک کل

ضریب بتا محاسبه شده و پس از محاسبه ریسک سیستماتیک، تفاوت میزان ریسک سیستماتیک از ریسک کل (انحراف معیار) به عنوان ریسک غیرسیستماتیک (باقیمانده ریسک) در نظر گرفته شده است.

با توجه به اینکه هر یک از شرکتها دارای ارزش خاصی در بازار هستند، از طریق محاسبه وزن ارزش شرکتها ضریب وزن را در فرمول دخالت داده سپس ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک کل شرکتهای دارویی را در قلمرو زمانی تحقیق محاسبه کرده‌ایم و با توجه به محاسبات انجام شده‌این نتایج به دست آمده است:

ریسک غیرسیستماتیک = ۱۲/٤۹ ریسک سیستماتیک =۰/۱٦۰-

با توجه به این نتایج، ریسک غیرسیستماتیک شرکتهای دارویی از ریسک سیستماتیک شرکتهای دارویی بیشتر است که این امر مؤید آن است که ریسک بازار یا ریسک سیستماتیک بر

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-16]

عملکرد شرکتهای دارویی تاثیر چندانی نداشته و شرکتهای دارویی با ریسکهایی مواجه هستند که حاصل عوامل درونی صنعت و شرکت است.

برای پاسخگویی به بند (ب) سؤال دوم و رتبه‌بندی ریسکهای شرکتهای دارویی به نظرخواهی از مسئولان و متخصصان امر پرداخته شده است و در این راستا با تهیه پرسشنامه و توزیع آن اقدام به جمع‌آوری اطلاعات شده است. اطلاعات مورد سؤال در این پرسشنامه‌ها به کمک نرم‌افزار تحقیقاتی آماری SPSS مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. بر اساس نتایج به‌دست آمده، ۵۷ درصد از پاسخ‌دهندگان به پرسشنامه دارای مدرک تحصیلی دکتری، ١٤درصد کارشناسی ارشد و ۳۷ درصد در رده کارشناسی بوده‌اند. همچنین فراوانی پاسخگویان خانم ۱۸ درصد و آقایان ۸۰ درصد بوده است. ۸۰ درصد از پاسخگویان دارای تجربه مفید بیش از ۱۰ سال بوده‌اند.

در این تحقیق پرسشهایی با محتوای متغیرهای تأثیرگذار در ریسک صنایع دارویی مورد پرسش قرارگرفته و نتایج براساس آزمون فریدمن و از طریق نرم‌افزار SPSS رتبه‌بندی شده است. کمبود مواد اولیه مهم‌ترین عامل افزایش‌دهنده ریسک در صنایع دارویی شناسایی شده و پس از آن واردات دارو و به ترتیب تولید بدون توجه به نیاز بازار قرار گرفته است.

متغیرهایی که موجب ریسک درصنایع دارویی می‌شوند به این ترتیب رتبه‌بندی شده است. کمبود مواد اولیه، واردات دارو، تولید بدون توجه به نیاز بازار، پایین بودن قیمت فروش و کنترل دولتی قیمتها، نبودِ نیروهای متخصص، نبودِ نقدینگی کافی، نبودِ رقابت و نوآوری، تغییر در نرخ ارز، بالا بودن بهایِ تمام شده محصول، کیفیت پایین محصول، قیمت یکسان اشکال دارویی هر فرمول، قوانین و مقررات دولتی، توزیع دارو،گرایش مردم به داروهای خارجی، تورم، فرسودگی تجهیزات، نبودِ سرمایه‌گذاری خارجی، عوامل سیاسی، افزایش ظرفیتهای خالی، حوادث غیرمترقبه، واردات مواد اولیه دارویی.

ب- در خصوص عواملی که موجب کاهش ریسک در صنایع دارویی می‌شود بر اساس جدول شماره (۴) خصوصی‌سازی و مدیریت بخش خصوصی با کسب بالاترین رتبه و پس از آن مدیریت بخش خصوصی و نظارت دولت به عنوان عوامل کاهنده ریسک قرار دارد. همچنین مدیریت بخش دولتی در پایین‌ترین درجه عوامل کاهنده ریسک معرفی شده است.

جدول شماره۴. عوامل مؤثر در کاهش ریسک صنایع دارویی

ردیف	عوامل کاهنده ریسک	رتبه
۱	خصوصی‌سازی و مدیریت بخش خصوصی	۲/٦٦
۲	مدیریت بخش خصوصی و نظارت دولت	۲/۳۲
۳	مدیریت بخش دولتی	۱/۰۳

مأخذ محاسبات: پرسشنامه‌های پژوهش

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-16]

دارو یک کالای راهبردی بوده و اهمیت حیاتی در تأمین سلامت جامعه دارد که رسیدن به آن یکی از بزرگترین اهداف وزارت بهداشت، درمان و آموزش پزشکی است. برای حل مشکلات نظام دارویی و رسیدن به اهداف این نظام باید ابعاد گسترده و متنوعی را در نظرگرفت. همانطور که پیشتر یادآوری شد یکی مشکلات اصلیِ شرکتها کمبود نقدینگی است که موجب تأخیر در گشایش اعتبارات برای خرید تجهیزات و مواد اولیه و در نهایت کمبود دارو می‌شود. بسیاری از شرکتها به دلیل کمبود نقدینگی از ایجاد بخشهای تحقیق و توسعه خودداری می‌کنند و این امر موجب می‌شود که نیازهای بازار و جامعه را بررسی نکرده و اقدام به تولید داروهای مازاد بر مصرف‌کنند و از تولید داروهای اساسی مورد نیاز جامعه دور بمانند. نداشتن فرهنگ صحیح تحقیق در کشورهای توسعه نیافته موجب شده تا تحقیقات در زمینه مسائل دارویی نظیر تحقیقات در سایر عرصه‌ها از رشد جهت‌دار و قابل‌قبولی برخوردار نشود. از دیگر عوامل تأسیس نشدن بخشهای تحقیق و توسعه در شرکتهای دارویی، نبود رقابت به دلیل کنترل قیمتی داروها و پایین بودن قیمت فروش به نسبت قیمت تمام شده دارو است.

کمبود نقدینگی موجب تأخیر ورود مواد اولیه و سایر امکانات تولید به کارخانه می‌شود و چون بسیاری از داروها فصلی هستند موقعیت فروش را از دست داده و تولیدکننده متضرر می‌شود. انتقال این زیان به سال بعد و سالهای بعد به مرور به ورشکستگی کارخانه خواهد انجامید. به‌طورکلی صنایع داروسازی نیاز به سرمایه در گردش زیادی دارند. اگر سیاستهای تنظیم بودجه و نقدینگی لازم تأمین اعتبار نشود، باید به منابع مالی و تسهیلات بانکی متوسل شد که آن نیز کم شدن سود را در پی خواهد داشت.

در بخش دولتی سودآوری چندان اهمیتی ندارد ولی در مدیریت بخش خصوصی سودآوری حائز اهمیت است. بنابراین مسئله برنامه‌ریزی برای عرضه و میزان برآورد تقاضا مطرح می‌شود و مدیر برای نوآوری و رقابت تلاش می‌کند و با استفاده از بازاریابی داخلی و خارجی سعی بر تثبیت خود در بازار دارد. با اجرای تجارت جهانی در ایران شرکتهایی که نوآوری نداشته باشند باید از صحنه رقابت خارج شوند.

ایجاد یک نظام تجاری، در کنار نظام ژنریک[1] موجب رقابت بین تولیدکنندگان و بهبود سطح کیفی و کمی تولیدات دارویی می‌شود. در نظام ژنریک با توجه به تولید فرمولهای مشخص و ثابت از نظر مواد مؤثر این تفکر وجود داشت که قیمت فرآورده‌ها با فرمول مشابه ساخت کارخانه‌های مختلف باید برابر باشد ولی در مورد پیامدهای نرخ‌گذاری ثابت می‌توان گفت که با این روش، راه برای ورود داروهای با کیفیت بهتر مسدود شده، در اصل انگیزه ارتقا و کیفیت محصول برای تولیدکنندگان از مواد اولیه مرغوب‌تر، بازخوانی و اصلاح فرمولهای موجود با استفاده از نیروی

1. Generic

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-16]

انسانی متخصص و کارآمد و استفاده از ماشین‌آلات پیشرفته و فن‌آوری برتر کاهش خواهد یافت. در واقع نمی‌توان توجیه کرد که اگر دو کارخانه با سطح کیفی متفاوت، اقدام به تولید فرآورده‌های مشخصی کنند قیمت فرآورده برای هر دو کارخانه یکسان باشد، بنابراین چنانچه قیمت بر اساس عرضه و تقاضا مشخص شود و دولت از تمامی ساز وکارهای کنترلی و نظارتی خود از افزایش لجام گسیخته دارو جلوگیری کند، ترتیب کیفیت برتر در قیمت تمام شده نمایان است و کارخانه‌ها به تولید داروهای مؤثرتر ترغیب خواهند شد. مردم نیز به دلیل جلوگیری از طولانی شدن دوره درمان و مقرون به صرفه بودن استفاده از داروی مرغوب‌تر مسلماً تولیدات بهتر را حمایت خواهند کرد.

ضعف معیارهای کنترل و بی‌کیفیتی محصول، تولید داروهایی با خواص مشکوک و گاهی خطرناک باعث می‌شود که مردم به مصرف داروهای خارجی گرایش داشته باشند. در حدود ۲۰ تا ۳۰ درصد مواد اولیه در داخل کشور تولید می‌شود که برای تولیدات انبوه کافی نمی‌باشد. دولت برای حمایت از صنعت تولید مواد اولیه، مجوز ورود مواد اولیه از کشورهای خارجی را به سختی صادر می‌کند. با توجه به وابستگی بسیار زیاد تولید دارو به مواد اولیه، چنانچه تولید مواد اولیه دارویی و مواد واسطه‌ای مورد نیاز در دستور کار مسئولان قرار گیرد، آنگاه تولید داروی کامل مزایای بسیار زیادی از نظر امکان رقابت در عرصه جهانی و سرمایه‌گذاری کمتر، امکان بهره‌برداری سریع‌تر، بی‌نیازی به بازاریابی و ریسک کمتر را به دنبال دارد. با توجه به منابع طبیعی کشور و شرایط اقلیمی مساعد، می‌توان زمینه‌های مناسب برای رشد و تکثیر گیاهان دارویی را فراهم کرد و با استفاده از آنها مواد اولیه دارویی را تهیه و ضمن برطرف کردن نیازهای داخلی، مازاد آن را به خارج از کشور صادر کرد. مسئولان امر می‌توانند با برنامه‌ریزی کامل از ظرفیتهای خالی کارخانه‌ها استفاده کرده و با برنامه‌ای منظم و سیستماتیک از این ظرفیتهای بدون استفاده برای تولید مواد اولیه دارویی و مواد واسطه‌ای و بسته‌بندی استفاده کنند و ضمن تأمین نیازهای داخلی، صادرات را رونق بخشیده و این مواد را به بسیاری از کشورهای همسایه صادر کرده و با آموزش کارکنان شاغل در شرکتهای دارویی، دانش صادرات و مدیریت بازاریابی را تقویت کنند.

۷. محدودیتهای پژوهش

یکی از مهم‌ترین قسمتهای یک پژوهش جمع‌آوری اطلاعات است. از ابزارهای مورد استفاده در این پژوهش، پرسشنامه بوده است و با توجه به اینکه افراد بر اساس درک خود به پرسشنامه پاسخ می‌دهند ممکن است ادراک افراد با سؤالهایی که در پرسشنامه دنبال می‌شود تطابق نداشته باشد. همچنین ممکن است با توجه به فرهنگ تمایل به حد وسط که در جامعه حکم فرماست، افراد با دیدی محافظه‌کارانه به سؤالها پاسخ گویند که این عامل یافته‌ها را تحت‌تأثیر قرار می‌دهد، بنابراین از عوامل یاد شده می‌توان به عنوان محدودیتهای پژوهش نام برد.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-16]

جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز این پژوهش از طریق ماهنامه‌ها و سالنامه‌های بورس اوراق بهادار صورت گرفته است. اطلاعات موجود در بورس به صورت سیستماتیک و طبقه‌بندی شده موجود نیست، از این رو مدت زیادی از زمان تحقیق صرف جمع‌آوری اطلاعات شده و در نهایت بسیاری از اطلاعات از طریق بانکهای اطلاعاتی موجود در بورس اوراق بهادار تهیه شده است. دسترسی نداشتن به منابع انگلیسی و کمبود منابع فارسی در زمینه ریسک از محدودیتهای پژوهشگر بوده است.

۸. پیشنهادها

با توجه به پژوهش انجام شده و یافته‌های به‌دست آمده، نکات زیر برای به حداقل رساندن ریسک در شرکتهای دارویی پیشنهاد می‌شود:

الف- پیشنهاد به مسئولان

با توجه به اینکه بیشترین ریسکی که صنعت دارو را تهدید می‌کند ریسک غیرسیستماتیک است و براساس یافته‌های توصیفی، خصوصی‌سازی و مدیریت بخش خصوصی با نظارت دولت به عنوان عوامل کاهنده ریسک در رتبه بالاتری نسبت به مدیریت دولتی مطرح شدند، پیشنهادمی‌شود:

- مدیریت شرکتهای دارویی به بخش خصوصی سپرده شود و دولت (وزارت بهداشت) نقش نظارت را داشته باشد.

با توجه به اینکه بر اساس نظرخواهی، سرمایه‌گذاری خارجی و صادارت به عنوان عامل تهدیدکننده شناسایی نشدند بنابراین پیشنهاد می‌شود:

- از سرمایه‌گذاری خارجی و عقد قراردادهای تولید مشترک و تحت لیسانس حمایت شود.
- با افزایش تولید و بالا بردن کیفیت محصول از صادرات دارو به عنوان عوامل رونق‌دهنده صنعت استقبال شود.
- بازاریابی داخلی و خارجی تقویت شود.

با توجه به یافته‌های پژوهش و رتبه‌بندی عوامل افزاینده ریسک پیشنهاد می‌شود:

- با تخصیص اعتبار کافی و افزایش سقف تسهیلات بانکی نقدینگی شرکتهای دارویی افزایش یابد.
- با حذف تشریفات و قوانین مقررات زاید و وقت‌گیر برای صدور تأییدیه‌ها و پروانه دارو و نظایر آن از تولید حمایت شود.
- با تقویت بخشهای تحقیق و توسعه، نیازهای دارویی جامعه شناسایی شود.
- از طریق تقویت بخشهای کنترل کیفی محصول و اصلاح روشهای نگهداری دارو از استانداردهای جهانی تبعیت شود.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-16]

- با تولید مواد اولیه دارویی از صنعت دارو حمایت شود.
- با شرکت فعال مدیران و کارشناسان شرکتهای دارویی در نمایشگاههای بین‌المللی دارو، امکان انتقال دانش روز به کشور فراهم شود.
- تسهیلات لازم برای ورود ماشین‌آلات داروسازی و قطعات یدکی مورد نیاز شرکتهای دارویی اعطا شود.
- شاخص واقعی مصرف برای تعیین الگوی تولید از طریق مطالعه و بررسی مشخص شود.
- آموزشهای لازم برای پرورش متخصصان کارآمد و به روزآوری دانش فنی آنان در دستور کار قرار گیرد.
- با فرهنگ‌سازی و ارتقای کیفی داروها گرایش مردم به مصرف داروهای تولید داخل فراهم شود.

ب- پیشنهاد به محققان و پژوهشگران

با توجه به آنکه براساس یافته‌های تحقیق مدیریت داری نقش اساسی در کاهش ریسک می‌باشد و ریسکهای غیرسیستماتیک شرکتهای دارویی بیش از ریسک سیستماتیک آنها شناسایی شد در نتیجه به محققان و پژوهشگران پیشنهاد می‌شود با رعایت موارد زیر:

- بررسی تأثیر مدیریت فعال بر ریسکهای غیرسیستماتیک شرکتهای دارویی،
- مقایسه ریسک غیرسیستماتیک شرکتهای دارویی با یکدیگر،
- بررسی ریسک در شرکتهای‌دارویی و ارتباط آن با ساختار مالی شرکتهای دارویی (با مطالعه اهرمها)
- مطالعه تأثیر نوع مدیریت بر بازدهی شرکتهای دارویی،

به تحقیقات تکمیلی بپردازند و از این طریق راههای کاهش ریسک و افزایش بازده در شرکتهای دارویی را بررسی کنند.

منابع

الف) فارسی

آرمان، بهمن (۱۳۷۳) ،«خصوصی‌سازی خسته در ابتدای راه»، *مجلس و پژوهش*، سال دوم، شماره هشتم.
اسکندری، آتوسا (۱۳۷۹) ،«بررسی روند گرایش ریسک سیستماتیک شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادا در تهران»، (پایان‌نامه کارشناسی ارشد) ، مرکز آموزش مدیریت دولتی.
اسمیت و جنسن، «مرور تاریخی بر نظریه امور مالی شرکتها»، *نشریه حسابدار*، شماره ۱۱۳.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-16]

ایثاری، بهزاد (۱۳۷٦)، «مدیریت ریسک، پیش‌بینی یا تقسیم خطر»، *مجله تدبیر*، شماره ۷۳.
بریلی، ریچارد (۱۳۷۷)، *خطر و بازده*، مترجمان حسین عبده تبریزی و عبدالله کوثری،آگه.
بقایی حسین آبادی، علی (۱۳۷۸) ،«طراحی و تبیین الگوی اندازه‌گیری ریسک و تعیین رابطه آن با نرخ بازده شرکتها»، پایان‌نامه دکتری، دانشکده علوم اداری و مدیریت بازرگانی.
پارکر، جرج (۱۳۷۸) ، «مدیریت ریسک»، *مجله تحقیقات مالی*، شماره ۱۳ و ۱٤.
پورکاسگری، احمد (۱۳۷۹)، «مدل پیش‌بینی ریسک سیستماتیک با استفاده از اطلاعات حسابداری»، پایان‌نامه دکتری، دانشگاه تربیت مدرس.
جهانخانی، علی و علی پارسائیان (۱۳۷٤)، *بورس اوراق بهادار تهران*، انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
جونز، چارلز پی (۱۳۸۲) ، *مدیریت سرمایه‌گذاری*، ترجمه رضا تهران و عسگر نوربخش، انتشارات نگاه.
جی. فردوستون، ایگام بریگام (۱۳۷٦) ، *مدیریت مالی*، مترجم سید محمد شریعت پناهی، جهان نو.
دانش قالیباف، حسن (۱۳۷۳)، «بررسی تاثیر ریسک سیستماتیک بر ساختار مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اداری و مدیریت بازرگانی.
داوری، مهدی (۱۳۸۱)، «تحلیل عملکرد خصوصی‌سازی صنعت داروسازی»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده اقتصاد دانشگاه علامه طباطبایی.
رنجی، سکینه (۱۳۷۷) ،«بررسی نحوه توزیع دارو، تداخلات دارو و تعداد متوسط اقلام دارویی در نسخ پزشکان متخصص قلب و عروق، گوارش، کلیه و مجاری ادراری»، پایان‌نامه دکتری، دانشکده داروسازی، دانشگاه علوم پزشکی تهران.
ریموند، پی‌نو (۱۳۷٤) ، *مدیریت مالی*، جلد اول و دوم، مترجمان علی پارسائیان و علی جهانخانی، سمت.
سلامتی، امیرمحمد (۱۳۷۷)، «طراحی مدل مناسب اندازه‌گیری ریسک تجاری در ارتباط با سهام عادی»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، سازمان مدیریت صنعتی.
شباهنگ، رضا (۱۳۷۲)، *مدیریت مالی*، جلد اول، مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری.
عبادی، محمدعلی (۱۳۷۳)، *حقوق تجارت*، گنج دانش.
مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی (۱۳۷۵)، *آشنایی با بورس اوراق بهادار تهران*، چاپ اول، تهران، انتشارات موسسه تحقیقات پولی و بانکی.
مشایخ، مهناز (۱۳۸۲)، «بازده اضافه مدیریت فعال در شرکتهای سرمایه‌گذاری»، پایان‌نامه دکتری، دانشکده حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی.
هومن، حیدرعلی (۱۳۷۸)، «راهنمای تدوین گزارش پژوهشی، رساله و پایان‌نامه تحصیلی»، نشر پارسا.
وزارت بهداشت، درمان و آموزش پزشکی، *آمارنامه دارویی ایران (۱۳۷۹-۱۳٦۳)* ، اداره کل امور دارو.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-16]

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-16]