



مدیریت سرمایہ گذاری در اوراق بهادار

(مدیریت پورتفولیو)

جلد اول

دکتر مهدی محمدی

دکتر علی محمدی

دکتر علی بیات

ویراستاران:

گلریز معتضدی

مسعود محمدی

سرشناسه: محمدی، مهدی، ۱۳۶۲.
عنوان و نام پدیدآور: مدیریت سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار (مدیریت پورتفولیو) / مهدی محمدی، علی محمدی، علی بیات؛ ویراستاران: گلریز معتمدی، مسعود محمدی.
مشخصات نشر: تهران: کتابخانه فرهنگ، ۱۳۹۴.
مشخصات ظاهری: ۲ ج. مصور، جدول، نمودار. ۲۹×۲۲ سم.
شابک: 978-964-155-448-6 (دوره)؛ 978-964-155-449-3 (ج. ۱)
وضعیت فهرست‌نویسی: فیبا
موضوع: مدیریت طرح‌ها - - استانداردها.
شناسه افزوده: محمدی، علی، ۱۳۵۳. بیات، علی، ۱۳۶۱.
شناسه افزوده: معتمدی، گلریز، ۱۳۶۲، ویراستار. محمدی، مسعود، ۱۳۶۵، ویراستار.
رده‌بندی کنگره: ۱۳۹۴ م/۳۴ HD۶۹/
رده‌بندی دیویی: ۶۵۸/۴۰۴
شماره کتابشناسی ملی: ۳۸۹۳۵۴۹



کتابخانه فرهنگ

شابک (جلد اول): ۹۷۸-۹۶۴-۱۵۵-۴۴۸-۶
شابک (دوره): ۹۷۸-۹۶۴-۱۵۵-۴۴۹-۳

عنوان: مدیریت سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار (مدیریت پورتفولیو) (جلد اول)

مؤلفین: دکتر مهدی محمدی، دکتر علی محمدی، دکتر علی بیات

ویراستاران: گلریز معتمدی، مسعود محمدی

ناشر: کتابخانه فرهنگ

تیراژ: ۱۰۰۰

چاپ اول: ۱۳۹۴

چاپ: دالاهو

صحافی: صالحانی

لیتوگرافی: طاووس رایانه

قیمت: ۲۸۰,۰۰۰ ریال

دفتر مرکزی: تهران، خیابان انقلاب، بین فروردین و اردیبهشت، ساختمان ۱۳۴۸، طبقه چهارم، کتابخانه فرهنگ

تلفن: ۶۶۴۹۸۹۲۹ - فکس: ۶۶۴۱۲۱۷۱

فروشگاه مرکزی: تهران، خیابان انقلاب، بین فروردین و اردیبهشت، ساختمان ۱۳۴۸، طبقه اول، کتابخانه فرهنگ،

تلفن: ۶۶۴۹۸۹۲۹ - فکس: ۶۶۴۱۲۱۷۱

فروشگاه مرکزی: تهران، خیابان انقلاب، بین فروردین و فجر رازی (روبروی دانشگاه) پاساژ فروزنده، کتابفروشی

معراج، تلفن: ۶۶۴۹۴۹۶۶

«این اثر، مشمول قانون حمایت مؤلفان و مصنفان و هنرمندان مصوب ۱۳۴۸ است، هرکس تمام یا قسمتی از این اثر را بدون اجازه

مؤلف (ناشر) نشر یا پخش یا عرضه کند مورد پیگرد قانونی قرار خواهد گرفت.»

پیشگفتار

سرمایه‌گذاران در یک فضای پیچیده و چابک تصمیم‌گیری می‌کنند از جمله عوامل مؤثر بر تصمیمات مالی، بازارها و نهادهای مالی، شناخت جهت‌گیری‌های اقتصادی، سطح نرخ‌های بهره، وضعیت بازار سهام، سیاست‌های مالیاتی و رویه‌های قانونی و وضعیت اقتصادی کل جامعه می‌باشد. بنابراین، برای مدیران و سرمایه‌گذاران، داشتن شناخت کافی از محیطی که در آن به فعالیت مشغول هستند، اهمیت حیاتی دارد.

ورود به هزاره جدید، برای مدیران مالی و سرمایه‌گذاران بسیار دلیلی بوده است، چون اقتصاد با رشد فزاینده‌ای روبه‌رو بوده و انتظار تداوم آن همچنان وجود دارد و از طرف دیگر با توجه به روند دهه گذشته، نرخ‌های بهره و تورم در مقایسه با رشد بازار سهام؛ رشد کمتری داشته‌اند.

در عین حال، محیط‌های مالی و سرمایه‌گذاری تغییرات چشم‌گیری داشته‌اند و فرصت‌ها و تهدیدات متنوعی را برای مدیران مالی و سرمایه‌گذاران در پیش گذاشته‌اند و در راستای اتخاذ تصمیمات ارزش‌آفرین در حوزه سرمایه‌گذاری لازم است تا با محیط‌های (بازارهای) مالی و سرمایه‌گذاری، انواع ابزارهای مالی، نهادهای مالی، قوانین و مقررات مالی و نظارت بر آنها به عنوان عناصر نظام مالی آشنا شویم که در فصل اول کتاب به این موضوع پرداخته‌ایم.

در فصل دوم به بحث کارایی بازار سهام و نحوه مدیریت جامعه سرمایه‌گذار خواهیم پرداخت و در ادامه با نحوه محاسبه انواع نرخ بهره در فصل سوم آشنا خواهیم شد.

در فصل چهارم به صورت بنیادی به مفاهیم ریسک و بازده و نحوه محاسبه آنها در بازار سهام پرداخته می‌شود تا مقدمه‌ای برای ورود به بحث مدیریت سبد سرمایه‌گذاری در سهام (پورتفولیو) باشد. در فصل پنجم پس از آشنایی با مفاهیم اصلی مدیریت پورتفولیو به صورت مفهومی و تئوریک و نموداری و نیز با پشتوانه ریاضی همه آن مباحث، به بحث مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه پرداخته می‌شود و در فصل ششم مباحث تکمیلی در خصوص این مدل قیمت‌گذاری و نیز مدل‌های چندعاملی و انتقادات وارده بر آنها می‌پردازیم تا به بحث مالیه رفتاری ختم شود. در نهایت در فصل هفتم به بحث ارزیابی عملکرد مدیران پورتفولیو و پورتفولیو خواهیم پرداخت تا بحث مدیریت سبد سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار در جلد اول این کتاب کامل گردد و در جلد بعدی به انواع ابزارهای مالی و سایر مباحث تکمیلی و جدید در حوزه سرمایه‌گذاری پرداخته خواهد شد.

امید است کتاب حاضر مورد استفاده صاحب‌نظران، استادان عالی‌قدر، دانشجویان گرامی و سرمایه‌گذاران و سایر فعالان بازار سرمایه قرار گیرد. امید است از طریق انتشارات کتابخانه فرهنگ و یا از طریق پست الکترونیکی Mehdi.Mohamadi@yahoo.com از نظرات شما آگاه شویم.

با تقدیم سپاس

تابستان ۱۳۹۴

فهرست مطالب

صفحه

عنوان

فصل اول : عناصر یک نظام مالی

۱۳	مقدمه: تعریف سرمایه‌گذاری
۱۴	سیر تحول و تطور تئوری‌های مالی و سرمایه‌گذاری
۱۵	عناصر یک نظام مالی
۱۶	بازارهای مالی
۱۶	انواع بازارها
۱۹	روند تحولات در بازارها
۲۰	بازار سهام ثانویه
۲۱	فرا بورس و بازار سهام نزدیک (Nasdaq)
۲۲	اندازه‌گیری عملکرد بازار سهام
۲۳	نهادهای مالی
۲۷	ابزارهای مالی
۲۷	ابزارهای مالکیت
۲۷	سهام عادی
۲۸	انواع سهام عادی از رویکرد سرمایه‌گذاری
۲۸	انواع مختلف معاملات در بازار سهام
۲۹	سهام ممتاز
۳۰	حق تقدم خرید سهام: حفظ حقوق سهامداران
۳۰	اختیار خرید سهام: ایجاد سهام مالکیتی برای مدیران
۳۱	ابزارهای بدهی
۳۱	اوراق قرضه
۳۲	اوراق مشارکت
۳۳	ابزار مشتقه
۳۳	اختیار
۳۳	اختیار خرید
۳۳	اختیار فروش
۳۳	اختیار آمریکایی
۳۳	اختیار اروپایی
۳۳	اختیار آسیایی
۳۳	اختیار برمودایی
۳۴	قرارداد سلف
۳۴	قرارداد آتی
۳۴	قرارداد تاخت
۳۴	ابزارهای ترکیبی
۳۵	ابزارهای مالی نوین
۳۵	صکوک
۳۷	ویژگی‌های صکوک، تفاوت‌ها و شباهت‌های آن با اوراق قرضه
۳۹	اوراق صکوک ابزاری شرعی در قانون بانکداری بدون ربا
۳۹	تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار
۴۰	اوراق بهادار به پشتوانه دارایی
۴۰	فرایند تبدیل به اوراق بهادار
۴۱	اوراق بهادار رهنی
۴۲	قوانین و مقررات و نظارت مالی
۴۴	خلاصه فصل
۴۴	سؤالات

فصل دوم : کارایی بازار سهام و مدیریت جامعه سرمایه‌گذار

۴۷	مقدمه
۴۷	انواع سرمایه‌گذاران
۴۹	ارزش و هدف از تشکیل شرکت‌های سهامی

۴۹	حداکثر کردن ارزش سهام و رفاه اجتماعی
۵۰	مدیران و حداکثر کردن ثروت سهامداران
۵۲	حداکثر کردن ارزش
۵۲	کارایی اطلاعاتی بازار سهام: تحلیل شکاف بین قیمت سهام و ارزش سهام
۵۹	عکس العمل بیش و کمتر از حد در بازار سهام
۵۹	عملکرد بازارهای مالی
۶۱	اهمیت ارزش سهامدار برای مدیران سرمایه‌گذاری: مقدمه‌ای بر تحلیل بنیادی
۶۲	اهمیت کارگزاران و تأمین‌کنندگان داده‌ها
۶۳	مکاتب اصلی ارزشیابی سهام
۶۴	فرآیند سرمایه‌گذاری و روش تجزیه و تحلیل اوراق بهادار
۶۴	گام اول: خط‌مشی سرمایه‌گذاری
۶۴	گام دوم: تجزیه و تحلیل اوراق بهادار
۶۴	روش بنیادی
۶۶	روش تکنیکال
۶۶	مدیریت پورتفولیو
۶۷	گام سوم: تهیه سبد سرمایه‌گذاری
۶۷	استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در سهام
۶۷	استراتژی خرید و نگهداری
۶۸	استراتژی خرید در افت قیمت
۶۸	استراتژی خرید ارزان
۶۸	مدیریت روابط سهامدار محروک ایجاد و ارائه ارزش برتر به سهامدار
۶۹	درس‌هایی آموزنده از جامعه سرمایه‌گذار
۷۰	خلاصه فصل
۷۲	سوالات
	فصل سوم: نرخ بهره و انواع آن
۷۳	مقدمه: هزینه سرمایه
۷۴	تئوری وجوه قابل استقراض
۷۴	عوامل مؤثر بر عرضه وجوه قابل استقراض
۷۵	سطوح مختلف نرخ بهره
۷۸	انواع نرخ بازده
۷۸	نرخ بازده (بهره) خواسته شده
۷۹	نرخ بازده (بهره) مورد انتظار
۷۹	مقایسه نرخ بازده خواسته شده با نرخ بازده مورد انتظار: نقش بازار کارآ
۷۹	نرخ بازده تحقق یافته
۸۰	مثالی برای نرخ‌های بازده خواسته شده، مورد انتظار و تحقق یافته
۸۰	عوامل تعیین‌کننده نرخ بهره بازار
۸۱	نوع بهره بدون ریسک واقعی (K^*)
۸۲	نرخ بهره بدون ریسک اسمی (نرخ بهره بدون ریسک تعیین شده در بازار)
۸۲	اثر فیشر
۸۲	صرف تورم (IP)
۸۳	صرف ریسک عدم پرداخت (DRP)
۸۴	صرف ناشی از قدرت نقدشوندگی اوراق بهادار (LP)
۸۴	صرف ریسک مدت سررسید (MRP)
۸۴	شرایط قراردادهای خاص
۸۵	نرخ بهره بین بانکی
۸۵	نرخ فلور
۸۵	ساختار زمانی نرخ‌های بهره (بازده)
۸۶	چه چیزی حالت منحنی بازده را تحت تأثیر قرار می‌دهد؟
۸۸	استفاده از منحنی بازده برای تخمین نرخ‌های بهره در آینده
۹۰	سرمایه‌گذاری در خارج از کشور
۹۰	سایر عوامل مؤثر بر نرخ‌های بهره
۹۰	سیاست‌های بانک مرکزی
۹۱	کسری یا مازاد در بودجه

۹۱	عوامل بین‌المللی
۹۲	سطح فعالیت‌های تجاری
۹۲	نرخ‌های بهره و تصمیمات تجاری
۹۴	خلاصه فصل
۹۴	سوالات
۹۵	مسایل

فصل چهارم: ریسک و بازده

۹۷	مقدمه
۹۸	بازده سرمایه‌گذاری
۹۹	بازده سرمایه‌گذاری تنزیل شده
۱۰۲	ریسک، خطر و عدم اطمینان
۱۰۲	ریسک یک دارایی جداگانه
۱۰۳	ترجیحات فکری اشخاص نسبت به ریسک: رفتار سرمایه‌گذاران
۱۰۴	انواع ریسک
۱۰۴	ریسک سیستماتیک
۱۰۵	ریسک غیرسیستماتیک
۱۰۵	منابع ریسک
۱۰۷	توزیع احتمالات
۱۰۸	نرخ بازده مورد انتظار
۱۰۹	اندازه‌گیری ریسک یک دارایی جداگانه (روش انحراف استاندارد)
۱۱۱	استفاده از داده‌های گذشته برای محاسبه ریسک
۱۱۲	اندازه‌گیری ریسک یک دارایی به صورت جداگانه (روش ضریب تغییرات)
۱۱۳	ریسک‌گریزی و بازده مورد انتظار
۱۱۳	ریسک و بازده پورتنوی
۱۱۴	بازده پورتنوی
۱۱۵	ریسک پورتنوی
۱۱۹	ریسک بازار و کاهش ریسک ناشی از متنوع‌سازی پورتنوی
۱۲۱	مزایای متنوع‌سازی سهام در سطح جهانی
۱۲۲	مفهوم ضریب بتا
۱۲۶	محاسبه ضریب بتا
۱۲۹	رابطه بین ریسک و نرخ‌های بازده
۱۳۱	اثر تورم بر خط بازار اوراق بهادار
۱۳۲	تأثیر تغییرات در ریسک‌گریزی بر خط بازار اوراق بهادار (سهام)
۱۳۳	تغییرات در ضریب بتای سهم
۱۳۳	دارایی‌های واقعی در مقایسه با اوراق بهادار
۱۳۴	اعتبار ضریب بتا و تئوری CAPM
۱۳۴	عدم شمول برخی نوسانات در ریسک
۱۳۵	خلاصه فصل
۱۳۶	سوالات
۱۳۷	مسایل

فصل پنجم: تئوری پورتنویو و مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای

۱۴۱	مقدمه
۱۴۲	اندازه‌گیری ریسک پورتنوی
۱۴۲	کوواریانس و ضریب همبستگی
۱۴۵	محاسبه ریسک پورتنوی با دو سهم
۱۴۵	پورتنوی کارآ
۱۴۸	انتخاب پورتنوی بهینه
۱۴۸	مرز کارآ
۱۴۹	منحنی‌های بی‌تفاوتی ریسک و بازده
۱۴۹	پورتنوی بهینه برای یک سرمایه‌گذار
۱۵۰	مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای
۱۵۰	فرضیات اساسی تئوری CAPM
۱۵۱	خط بازار سرمایه و خط بازار اوراق بهادار

۱۵۴	محاسبه ضرایب بتا
۱۵۴	محاسبه ضریب بتای تک سهم
۱۵۶	محاسبه ضریب بتای پورتنفوی
۱۵۷	مدل بازار در مقایسه با CAPM
۱۵۷	مباحث تکمیلی ریسک و بازده
۱۵۹	نکاتی در خصوص ضریب بتا
۱۶۱	خلاصه فصل
۱۶۱	سؤالات
۱۶۲	مسایل

فصل ششم: مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای و تئوری‌های بعد از آن

۱۶۵	مقدمه: آزمون‌های تجربی در خصوص CAPM
۱۶۶	آزمون CAPM با استفاده از شیب خط بازار اوراق بهادار
۱۶۷	CAPM در شرایط فعلی
۱۶۷	استخراج ریاضی CAPM
۱۶۹	مقایسه CAPM، CML و SML
۱۷۰	CAPM با بتای صفر
۱۷۰	مدل بین دوره‌ای قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (ICAPM)
۱۷۱	مدل تعدیلی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (DCAPM)
۱۷۲	تئوری قیمت‌گذاری آربیتراژ
۱۷۴	آزمون APT
۱۷۵	معیارهای ریسک در حسابداری
۱۷۵	رابطه معیارهای ریسک APT و معیارهای ریسک در حسابداری
۱۷۶	مقایسه CAPM با APT
۱۷۶	مدل سه عاملی فاما و فرنچ
۱۷۸	مالیه رفتاری به عنوان تئوری دیگری در ریسک و بازده
۱۷۸	مالیه رفتاری
۱۷۹	تعریف مالیه رفتاری
۱۷۹	اساس و پایه تئوری‌ها و مباحثه مالیه استاندارد
۱۷۹	ظهور ابعاد رفتاری و روان‌شناختی در مباحث مالی و سرمایه‌گذاری
۱۸۰	تئوری چشم‌انداز
۱۸۱	رفتارهای مبتنی بر تجربه و آزمون خطا (ابتکاری)
۱۸۲	تورش‌های رفتاری
۱۸۳	رفتار رهنمای در بازارهای مالی
۱۸۳	دیدگاه معامله‌گران اختلال‌زا در مالیه
۱۸۴	حباب قیمتی و مالیه رفتاری
۱۸۴	واکنش‌های رفتاری به اطلاعات در بازار اوراق بهادار
۱۸۵	خلاصه فصل
۱۸۷	سؤالات

فصل هفتم: ارزیابی عملکرد پورتفولیو

۱۸۹	مقدمه
۱۸۹	اندازه‌گیری بازده سرمایه‌گذاری
۱۸۹	بازده موزون بر اساس زمان یا واحد پولی
۱۹۳	تئوری مرسوم ارزیابی عملکرد
۱۹۴	معیار شارپ
۱۹۵	معیار ترینر
۱۹۵	معیار جنس
۱۹۵	نسبت ارزیابی
۱۹۵	معیار M^2 برای ارزیابی عملکرد
۱۹۶	معیارهای سنجش ریسک صندوق‌های مشاع
۱۹۶	معیار شارپ به عنوان معیاری برای پورتنفوی‌های جهانی
۱۹۷	معیار عملکرد مناسب در سه موقعیت
۱۹۹	ارتباط بین معیارهای عملکرد مختلف
۲۰۰	مثالی از اندازه‌گیری عملکرد واقعی

۲۰۱	بازده‌های تحقق یافته در مقابل بازده‌های مورد انتظار
۲۰۲	مدیریت پورتنفوی غیرفعال و فعال
۲۰۳	اندازه‌گیری عملکرد با تغییر ترکیب پورتنفوی
۲۰۴	موقعیت‌سنجی بازار
۲۰۶	خلاصه فصل
۲۰۶	سؤالات
۲۰۹	پیوست‌ها
۲۱۰	پیوست شماره یک: قیود محدودکننده بازار سرمایه اسلامی و عقود اسلامی
۲۱۰	بخش اول: قیود محدودکننده در بازار سرمایه اسلامی
۲۱۴	بخش دوم: عقود اسلامی
۲۱۶	پیوست شماره دو: سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر
۲۱۷	شرکت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر
۲۱۸	نقش بنگاه‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر
۲۱۸	انواع سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر
۲۱۸	سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر تخصصی یا غیرتخصصی
۲۲۰	فرآیند سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر
۲۲۲	پیوست شماره سه: نمونه‌هایی از گزارشات تحلیل ارزش سهام
۲۲۴	منابع