



مدیریت ریسک و بازده

(با رویکرد سرمایه‌گذاری مدرن و فرامدرن)

مؤلف:

دکتر مهدی محمدی

دکتری تخصصی حسابداری

دکتر قدرت‌اله طالب‌نیا

دانشیار و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات

(دکتری حسابداری از دانشگاه تهران)

دکتر علی محمدی

استادیار و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد زنجان



کتابخانه فرهنگ

سرشناسه: طالب‌نیا، قدرت الله، ۱۳۳۱ -
عنوان و نام پدیدآور: مدیریت ریسک و بازده: (با رویکرد سرمایه‌گذاری مدرن و فرامدرن) / مؤلفین قدرت‌الله طالب‌نیا، مهدی محمدی، علی محمدی.
مشخصات نشر: تهران: کتابخانه فرهنگ، ۱۳۹۵.
مشخصات ظاهری: ۲۴۸ ص.: جدول، نمودار، ۲۹×۲۲ س. م.
شابک: ۹۷۸-۹۶۴-۱۵۵-۵۱۲-۴
وضعیت فهرست‌نویسی: فبیای الکترونیکی
یادداشت: واژه‌نامه. کتاب‌نامه: ص. ۲۴۸-۲۴۶.
موضوع: مدیریت ریسک. Risk management. نرخ بازده. Rate of return
شناسه افزوده: محمدی، مهدی، ۱۳۶۲ -
شناسه افزوده: محمدی، علی، ۱۳۵۳ -
رده‌بندی کنگره: ۴ ۱۳۹۵ م ۲ ط / ۶۱ HD
رده‌بندی دیویی: ۶۵۸/۱۵۵
شماره کتابشناسی ملی: ۴۳۷۳۹۴۳

شابک: ۹۷۸-۹۶۴-۱۵۵-۵۱۲-۴
ISBN: 978-964-155-512-4

- عنوان : مدیریت ریسک و بازده
مؤلفین : دکتر قدرت‌الله طالب‌نیا، دکتر مهدی محمدی، دکتر علی محمدی
ویراستاران : رضا کابلی، جهادبرزگر
ناشر : کتابخانه فرهنگ
تیراژ : ۱۰۰۰
چاپ اول : ۱۳۹۵
لیتوگرافی : طاووس رایانه
چاپ : دالاهو
صحافی : صالحانی
قیمت : ۲۸۰/۰۰۰ ریال
دفتر مرکزی : تهران، خیابان انقلاب، بین فروردین و اردیبهشت، ساختمان ۱۳۴۸، طبقه چهارم، کتابخانه فرهنگ
تلفن: ۶۶۴۹۸۹۲۹، فکس ۶۶۴۱۲۱۷۱
مرکز پخش : تهران، خیابان انقلاب، بین فروردین و اردیبهشت، ساختمان ۱۳۴۸، طبقه اول، کتابخانه فرهنگ
تلفن: ۶۶۴۹۸۹۲۹، فکس ۶۶۴۱۲۱۷۱
فروشگاه مرکزی : خیابان انقلاب، بین فروردین و فخر رازی (روبروی دانشگاه) پاساژ فروزنده، کتابفروشی معراج،
تلفن: ۶۶۴۹۴۹۶۶

این اثر، مشمول قانون حمایت مؤلفان و مصنفان و هنرمندان مصوب ۱۳۴۸ است، هر کس تمام یا قسمتی از این اثر را بدون اجازه مؤلف (ناشر) نشر یا پخش یا عرضه کند مورد پیگرد قانونی قرار خواهد گرفت.

پیشگفتار

پیچیده شدن محیط‌های تجاری، جهانی شدن بازارها، افزایش شدید رقابت، پیشرفت‌های تکنولوژیکی، فناوری اطلاعات و ارتباطات، شیوه‌های نوین عرضه کالا و خدمات، افزایش اهمیت دارایی‌های نامشهود و سرمایه‌های فکری و غیره از عواملی هستند که موجب شده‌اند تا سازمان‌ها با انواع ریسک‌ها و خطرات پیش‌بینی نشده مواجه شوند. در ادبیات مالی به‌منظور کنترل و کاهش ریسک و جبران زیان‌های ناشی از آن بحثی تحت عنوان مدیریت ریسک مطرح است که این در این کتاب به‌دنبال ارائه چارچوب‌های مدیریت و مهندسی ریسک و بازده در بازار سهام هستیم و این کار را با رویکرد مدیریت پورتفوی سنتی، مدرن و فرامدرن مورد تبیین قرار داده‌ایم.

کتاب حاضر شامل فصول ذیل می‌باشد:

- فصل اول: مقدمه‌ای بر ریسک و بازده؛
- فصل دوم: سنجش ریسک و بازده؛
- فصل سوم: ریسک و تنوع پورتفوی مدرن و فرامدرن؛
- فصل چهارم: الگوی یکپارچه آینده مدیریت ریسک؛
- فصل پنجم: عناصر یک نظام مالی با رویکرد ساخت ابزارهای مدیریت ریسک؛
- فصل ششم: کارایی بازار سهام و مدیریت جامع سرمایه‌گذار؛
- فصل هفتم: نرخ بازده و انواع آن؛
- فصل هشتم: ریسک و بازده در بازار سهام؛
- فصل نهم: ریسک و بازده در تنوع پورتفولیو؛
- فصل دهم: ریسک و بازده در مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای و تنوع‌های بعد از آن.

کتاب حاضر چارچوب‌های لازم در زمینه مدیریت و مهندسی ریسک و بازده را به تبیین گسترده قرار می‌دهد تا خواننده ضمن درک فضای دانشی مدیریت ریسک و بازده در بازار سهام، قابلیت بهره‌برداری از آن مدل‌ها را در قالب مدیریت پورتفولیوی سنتی، مدرن و فرامدرن را کسب نماید.

در نهایت از زحمات جناب آقایان رضا کابلی و جهاد برزگر به عنوان ویراستاران کتاب و جناب آقای ناصر نقی‌زاده که همواره از تلاش خود در توسعه نشر در زمینه‌های مالی و حسابداری دریغ ننموده‌اند؛ تشکر می‌گردد.

با تقدیم سپاس

مؤلفین

تابستان ۱۳۹۵

فهرست مطالب

عنوان

صفحه

فصل اول: مقدمه‌ای بر ریسک و بازده

ریسک در طول زمان	۱۰
ریسک بازدهی بازار در افق‌های سرمایه‌گذاری متفاوت	۱۰
ریسک در افق‌های سرمایه‌گذاری متفاوت	۱۲
عناصر و منابع ریسک	۱۲
• اجزاء ریسک: نگرش بنیادی (ریسک‌های مالی و ریسک‌های تجاری)	۱۳
اجزاء ریسک از نگرش بنیادی (ریسک‌های مالی و ریسک‌های غیر مالی)	۱۳
○ ریسک‌های مالی	۱۴
- ریسک نرخ ارز	۱۴
- ریسک نرخ بهره	۱۵
- ریسک نکول (ریسک عدم توانایی پرداخت یا عدم اعتدالی)	۱۵
ریسک نقدینگی	۱۶
- ریسک تغییرات سطح عمومی قیمت‌ها	۱۶
- ریسک تغییرات قیمت سهام و دارایی‌های مالی (ریسک بازار)	۱۷
○ ریسک‌های غیر مالی	۱۷
- ریسک مدیریت	۱۸
- ریسک سیاسی	۱۸
- ریسک صنعت	۱۹
- ریسک عملیاتی	۱۹
- ریسک قوانین و مقررات	۱۹
- ریسک نیروی انسانی	۲۰
• اجزاء ریسک از نگرش نظریه نوین پرتفوی (ریسک‌های سیستماتیک و غیرسیستماتیک)	۲۰

فصل دوم: سنجش ریسک و بازده

طبقه‌بندی معیارهای کمی ریسک	۲۶
• بازده تحقق یافته سهام یک شرکت در یک دوره	۲۷
• بازده تحقق یافته سهام یک شرکت در چندین دوره	۲۹
• بازده تحقق یافته یک پرتفوی در یک دوره	۳۱
• بازده تحقق یافته یک پرتفوی در چندین دوره	۳۱
محاسبه نرخ بازدهی سهام به روش لگاریتمی	۳۱
تجزیه دوره مورد نظر برای محاسبه نرخ بازدهی	۳۲
شاخص قیمت و بازده نقدی در بورس اوراق بهادار تهران	۳۳
شاخص‌های پراکندگی نرخ بازدهی	۳۴
۱. واریانس (تاریخی) ساده	۳۵
۱-۱. انحراف معیار (تاریخی) ساده	۳۵
۲. انحراف معیار (تاریخی) پرتفوی	۳۶

فصل سوم: ریسک و تئوری پورتفولیوی مدرن و فرامدرن

نظریه پرتفوی	۳۹
• نظریه سنتی پرتفوی	۴۰
• نظریه نوین (مدرن) پرتفوی	۴۰
نظریه مدرن پرتفوی و مزایای تنوع بخشیدن به سرمایه‌گذاری‌ها	۴۱
۱. مدل تک عاملی	۴۲
۱-۱. سنجش اجزاء ریسک در مدل تک عاملی از طریق معادله خط مشخصات	۴۵
۱ ۲. رفع اشکال سنجش اجزاء ریسک در مدل تک عاملی	۴۷
۲. مدل چند عاملی	۴۷
۳. مدل قیمت‌گذاری داراییهای سرمایه‌ای	۴۸
۴. مدل قیمت‌گذاری آربیتراژ	۵۰
• نظریه فرامدرن پرتفوی	۵۰
○ نظریه فرامدرن پرتفوی و ریسک نامطلوب	۵۱
سنجش ریسک نامطلوب	۵۲

فصل چهارم: الگوی یکپارچه فرآیند مدیریت ریسک

ارزها و روش‌های مدیریت ریسک	۵۷
عدم اطمینان	۵۸
ریسک	۵۸
اقدامات تأمین مدیریت ریسک	۵۹
ابزارهای مدیریت ریسک	۶۰
اختیارهای مالی	۶۰
انواع اختیار معامله	۶۰
قراردادهای سلف و آتی	۶۱
قرارداد سواپ	۶۱
فرآیند مدیریت ریسک	۶۱
تشخیص ریسک	۶۲
تحلیل ریسک	۶۳
۱. شناسایی ریسک	۶۳
۲. توصیف ریسک	۶۳
۳. تخمین ریسک	۶۴
ارزیابی ریسک	۶۵
گزارش ریسک	۶۵
۱. گزارشات درون سازمانی ریسک	۶۵
۲. گزارشات برون سازمانی ریسک	۶۵
برخورد با ریسک	۶۵

۶۶	بازنگری و مرور فرآیند مدیریت ریسک
۶۷	تجزیه و تحلیل‌های آماری
۶۸	تجزیه و تحلیل‌های قراردادی
۶۸	زمینه‌یابی‌ها و چک‌لیست‌ها
۶۸	تجزیه و تحلیل نموداری
۶۸	مصاحبه با کارشناسان
۶۸	تجزیه و تحلیل وضعیت مالی
۶۹	بازرسی‌های شخصی
	فصل پنجم: عناصر یک نظام مالی با رویکرد شناخت ابزارهای مدیریت ریسک
۷۱	مقدمه
۷۲	سیر تحول و تطور تئوری‌های مالی و سرمایه‌گذاری
۷۳	عناصر یک نظام مالی
۷۴	بازارهای مالی
۷۴	انواع بازارها
۷۷	روند تحولات در بازارها
۷۸	بازار سهام ثانویه
۷۹	فرا بورس و بازار سهام نزدک (Nasdaq)
۸۰	اندازه‌گیری عملکرد بازار سهام
۸۱	نهادهای مالی
۸۵	ابزارهای مالی
۸۵	ابزارهای مالکیت
۸۵	سهام عادی
۸۵	انواع سهام عادی از رویکرد سرمایه‌گذاری
۸۶	انواع مختلف معاملات در بازار سهام
۸۷	سهام ممتاز
۸۸	حق تقدم خرید سهام: حفظ حقوق سهامداران
۸۸	اختیار خرید سهام: ایجاد سهام مالکیتی برای مدیران
۸۹	ابزارهای بدهی
۸۹	اوراق قرضه
۹۰	اوراق مشارکت
۹۱	ابزار مشتقه
۹۱	اختیار
۹۱	اختیار خرید
۹۱	اختیار فروش
۹۱	اختیار آمریکایی
۹۱	اختیار اروپایی
۹۱	اختیار آسیایی
۹۱	اختیار برمودایی
۹۲	قرارداد سلف
۹۲	قرارداد آتی
۹۲	قرارداد تاخت
۹۲	ابزارهای ترکیبی
۹۳	ابزارهای مالی نوین
۹۳	صکوک
۹۵	ویژگی‌های صکوک، تفاوت‌ها و شباهت‌های آن با اوراق قرضه
۹۷	اوراق صکوک ابزاری شرعی در قانون بانکداری بدون ربا
۹۷	تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار
۹۸	اوراق بهادار به پشتوانه دارایی
۹۸	فرایند تبدیل به اوراق بهادار
۹۹	اوراق بهادار رهنی

۱۰۰	قوانین و مقررات و نظارت مالی
۱۰۲	خلاصه فصل
۱۰۳	سؤالات
	فصل ششم: کارایی بازار سهام و مدیریت جامعه سرمایه‌گذار
۱۰۵	مقدمه
۱۰۵	انواع سرمایه‌گذاران
۱۰۷	ارزش و هدف از تشکیل شرکت‌های سهامی
۱۰۷	حداکثر کردن ارزش سهام و رفاه اجتماعی
۱۰۸	مدیران و حداکثر کردن ثروت سهامداران
۱۱۰	حداکثر کردن ارزش
	کارایی اطلاعاتی بازار سهام: تحلیل شکاف بین قیمت سهام و ارزش سهام
۱۱۰	سهام
۱۱۷	عکس‌العمل بیش و کمتر از حد در بازار سهام
۱۱۷	عملکرد بازارهای مالی
	اهمیت ارزش سهامدار برای مدیران سرمایه‌گذاری: مقدمه‌ای بر تحلیل بنیادی
۱۱۹	بنیادی
۱۲۰	اهمیت کارگزاران و تأمین‌کنندگان داده‌ها
۱۲۱	مکاتب اصلی ارزشیابی سهام
۱۲۱	فرایند سرمایه‌گذاری و روش تجزیه و تحلیل اوراق بهادار
۱۲۱	گام اول: خط‌مشی سرمایه‌گذاری
۱۲۲	گام دوم: تجزیه و تحلیل اوراق بهادار
۱۲۲	روش بنیادی
۱۲۳	روش تکنیکال
۱۲۴	مدیریت پورتفولیو
۱۲۵	گام سوم: تهیه سبد سرمایه‌گذاری
۱۲۵	استراتژی‌های سرمایه‌گذاری در سهام
۱۲۵	استراتژی خرید و نگهداری
۱۲۵	استراتژی خرید در افت قیمت
۱۲۵	استراتژی خرید ارزان
۱۲۶	بهره‌ی روابط سهامدار محرک ایجاد و ارائه ارزش برتر به سهامدار
۱۲۷	دوره‌ی آموزشی از جامعه سرمایه‌گذار
۱۲۸	خلاصه فصل
۱۲۹	سؤالات
	فصل هفتم: ریسک بازده و انواع آن
۱۳۱	مقدمه
۱۳۲	تئوری وجوه قابل ادغام
۱۳۲	عوامل مؤثر بر عرض وجوه قابل استقراض
۱۳۳	سطوح مختلف نرخ بهره
۱۳۶	انواع نرخ بازده
۱۳۶	نرخ بازده (بهره) خواسته شده
۱۳۷	نرخ بازده (بهره) مورد انتظار
	مقایسه نرخ بازده خواسته شده با نرخ بازده مورد انتظار: نقش بازار کار
۱۳۷	نرخ بازده تحقق یافته
۱۳۸	مثالی برای نرخ‌های بازده خواسته شده، مورد انتظار و تحقق یافته
۱۳۸	عوامل تعیین‌کننده نرخ بهره بازار
۱۳۹	نوع بهره بدون ریسک واقعی (K^*)
	نرخ بهره بدون ریسک اسمی (نرخ بهره بدون ریسک تعیین شده در بازار)
۱۴۰	اثر فیشر
۱۴۰	صرف تورم (IP)
۱۴۱	صرف ریسک عدم پرداخت (DRP)
۱۴۲	صرف ناشی از قدرت نقدشوندگی اوراق بهادار (LP)

فصل نهم: ریسک و بازده در تئوری پورتفولیو

۱۹۹	مقدمه
۲۰۰	اندازه‌گیری ریسک پورتفوی
۲۰۰	کوواریانس و ضریب همبستگی
۲۰۳	محاسبه ریسک پورتفوی با دو سهم
۲۰۳	پورتفوی کارا
۲۰۶	انتخاب پورتفوی بهینه
۲۰۶	مرز کارا
۲۰۷	منحنی‌های بی‌تفاوتی ریسک و بازده
۲۰۷	پورتفوی بهینه برای یک سرمایه‌گذار
۲۰۸	مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای
۲۰۸	فرضیات اساسی تئوری CAPM
۲۰۹	خط بازار سرمایه و خط بازار اوراق بهادار
۲۱۲	محاسبه ضرایب بتا
۲۱۲	محاسبه ضریب بتای تک سهم
۲۱۴	محاسبه ضریب بتای پورتفوی
۲۱۵	مدل بازار در مقایسه با CAPM
۲۱۵	مباحث تکمیلی ریسک و بازده
۲۱۷	نکاتی در خصوص ضریب بتا
۲۱۹	خلاصه فصل
۲۱۹	سؤالات
۲۲۰	مسایل

فصل دهم: ریسک و بازده در مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای و تئوری‌های بعد از آن

۲۲۳	مقدمه: آزمون‌های تجربی در خصوص CAPM
۲۲۴	آزمون CAPM با استفاده از شیب خط بازار اوراق بهادار
۲۲۵	CAPM در شرایط فعلی
۲۲۵	استخراج ریاضی CAPM
۲۲۷	مقایسه CAPM، CML و SML
۲۲۸	CAPM با بتای صفر
۲۲۸	مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (ICAPM)
۲۲۹	مدل تعدیل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (DCAPM)
۲۳۰	تئوری قیمت‌گذاری آرتز
۲۳۲	آزمون APT
۲۳۳	معیارهای ریسک در حسابداری
۲۳۳	رابطه معیارهای ریسک APT با پارهای ریسک در حسابداری
۲۳۴	مقایسه CAPM با APT
۲۳۴	مدل سه عاملی فاما و فرنچ
۲۳۶	مالیه رفتاری به عنوان تئوری دیگری در ریسک و بازده
۲۳۶	مالیه رفتاری
۲۳۷	تعریف مالیه رفتاری
۲۳۷	اساس و پایه تئوری‌ها و مباحثه مالیه استاندارد
۲۳۸	ظهور ابعاد رفتاری و روان‌شناختی در مباحث مالی و سرمایه‌گذاری
۲۳۸	تئوری چشم‌انداز
۲۳۹	رفتارهای مبتنی بر تجربه و آزمون خطا (ابتکاری)
۲۴۰	تورهای رفتاری
۲۴۱	رفتار رمادی در بازارهای مالی
۲۴۱	دیدگاه معامله‌گران اختلال‌زا در مالیه
۲۴۲	حباب قیمتی و مالیه رفتاری
۲۴۲	واکنش‌های رفتاری به اطلاعات در بازار اوراق بهادار
۲۴۳	خلاصه فصل
۲۴۵	سؤالات
۲۴۶	منابع

۱۴۲	صرف ریسک مدت سررسید (MRP)
۱۴۲	شرایط قراردادهای خاص
۱۴۳	نرخ بهره بین بانکی
۱۴۳	نرخ فلور
۱۴۳	ساختار زمانی نرخ‌های بهره (بازده)
۱۴۴	چه چیزی حالت منحنی بازده را تحت تأثیر قرار می‌دهد؟
۱۴۶	استفاده از منحنی بازده برای تخمین نرخ‌های بهره در آینده
۱۴۸	سرمایه‌گذاری در خارج از کشور
۱۴۸	سایر عوامل مؤثر بر نرخ‌های بهره
۱۴۸	سیاست‌های بانک مرکزی
۱۴۹	کسری یا مازاد در بودجه
۱۴۹	عوامل بین‌المللی
۱۵۰	سطح فعالیت‌های تجاری
۱۵۰	نرخ‌های بهره و تصمیمات تجاری
۱۵۲	خلاصه فصل
۱۵۲	سؤالات
۱۵۳	مسایل

فصل هشتم: ریسک و بازده در بازار سهام

۱۵۵	مقدمه
۱۵۶	بازده سرمایه‌گذاری
۱۵۷	بازده سرمایه‌گذاری تنزیل شده
۱۵۹	ریسک، خطر و عدم اطمینان
۱۶۰	ریسک یک دارایی جداگانه
۱۶۰	ترجیحات فکری اشخاص نسبت به ریسک: رفتار سرمایه‌دار
۱۶۲	انواع ریسک
۱۶۲	ریسک سیستماتیک
۱۶۳	ریسک غیرسیستماتیک
۱۶۳	منابع ریسک
۱۶۵	توزیع احتمالات
۱۶۶	نرخ بازده مورد انتظار
۱۶۷	اندازه‌گیری ریسک یک دارایی جداگانه (روش انحراف استاندارد)
۱۶۹	استفاده از داده‌های گذشته برای محاسبه ریسک
۱۶۹	اندازه‌گیری ریسک یک دارایی به صورت جداگانه (روش ضریب تغییرات)
۱۷۰	ریسک‌گریزی و بازده مورد انتظار
۱۷۱	ریسک و بازده پورتفوی
۱۷۲	بازده پورتفوی
۱۷۳	ریسک پورتفوی
۱۷۷	ریسک بازار و کاهش ریسک ناشی از متنوع‌سازی پورتفوی
۱۷۹	مزایای متنوع‌سازی سهام در سطح جهانی
۱۸۰	مفهوم ضریب بتا
۱۸۴	محاسبه ضریب بتا
۱۸۷	رابطه بین ریسک و نرخ‌های بازده
۱۸۹	اثر تورم بر خط بازار اوراق بهادار
۱۹۰	تأثیر تغییرات در ریسک‌گریزی بر خط بازار اوراق بهادار (سهام)
۱۹۱	تغییرات در ضریب بتای سهم
۱۹۱	دارایی‌های واقعی در مقایسه با اوراق بهادار
۱۹۲	اعتبار ضریب بتا و تئوری CAPM
۱۹۲	عدم شمول برخی نوسانات در ریسک
۱۹۳	خلاصه فصل
۱۹۴	سؤالات
۱۹۵	مسایل