

MANAGEMENT
INVESTMENT AND RISK

مدیریت سرمایه گذاری و ریسک

قابل استفاده برای دانشجویان و داوطلبان آزمونهای ارشد،
دکتری، گواهینامه های بازار سرمایه و...

مجتبی درودیان

تهران
انتشارات تبلور دانش
۱۳۹۷

فهرست

سخن مولف	۲۵
مقدمه	۲۵
سخن ناشر	۲۶
فصل اول - مفاهیم سرمایه‌گذاری	۲۷
مقدمه	۲۹
«سرمایه‌گذاری» چیست؟	۲۹
چرا سرمایه‌گذاری می‌کنیم؟	۳۰
چه اشخاصی اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند؟	۳۱
منابع سرمایه‌گذاری کدام است؟	۳۱
کجا سرمایه‌گذاری کنیم؟	۳۲
دارایی چیست؟	۳۲
انواع دارایی کدام است؟	۳۲
بر اساس نوع دارایی‌ها، نظام اقتصادی به چند بخش تقسیم می‌شود؟	۳۳
دارایی مالی چیست؟	۳۳
سرمایه‌گذاری مالی چیست؟	۳۴
مراحل (فرایند) سرمایه‌گذاری چگونه است؟	۳۴
اساس تصمیمات سرمایه‌گذاری چیست؟	۳۵
عوامل اصلی محیط سرمایه‌گذاری کدام‌اند؟	۳۵
سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی به چند دسته تقسیم می‌شوند؟	۳۶
- سرمایه‌گذاری مستقیم چیست؟	۳۶
- سرمایه‌گذاری غیرمستقیم چیست؟	۳۶
انواع سرمایه‌گذاری (ابزارهای سرمایه‌گذاری) مستقیم کدام است؟	۳۶
اوراق بهادار غیرقابل معامله چگونه اوراقی هستند و ویژگی‌های آنها کدام است؟	۳۷
اوراق بهادار قابل معامله چگونه اوراقی هستند و به چند دسته تقسیم می‌شوند؟	۳۷
الف. اوراق بهادار بازار پول چگونه اوراقی هستند و چه ویژگی‌هایی دارند؟	۳۸
ب. اوراق بهادار بازار سرمایه چگونه اوراقی هستند و چه ویژگی‌هایی دارند؟	۳۸
ج. اوراق مشتقه چگونه اوراقی هستند و چه ویژگی‌هایی دارند؟	۳۹
اوراق بهادار قابل معامله در یک نگاه	۳۹

- ابزارهای سرمایه‌گذاری در یک نگاه ۴۰
- منظور از «واسطه مالی» یا «نهاد مالی» چیست و انواع نهاد مالی کدامند؟ ۴۱
- «صندوق سرمایه‌گذاری» چیست؟ ۴۱
- «صندوق‌های سرمایه‌گذاری» به چند نوع دسته‌بندی می‌شوند؟ ۴۲
- الف. انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری از نظر نوع سرمایه کدامند؟ ۴۲
۱. شرکت‌های سرمایه‌گذاری فعال ۴۲
۲. شرکت‌های سرمایه‌گذاری غیرفعال ۴۳
- ب. انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری از نظر ابزارهای مورد استفاده کدامند؟ ۴۴
- ج. انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری از نظر هدف کدامند؟ ۴۵
- د. انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری از نظر تنوع‌بخشی کدامند؟ ۴۵
- انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری در یک نگاه ۴۶
- منظور از «بازارهای مالی» چیست و نقش اولیه‌ی «بازارهای مالی» کدام است؟ ۴۷
- انتقال وجه در «بازارهای مالی» به چند صورت انجام می‌شود؟ ۴۷
- «بازارهای مالی» را به چه صورت‌هایی می‌توان تقسیم‌بندی نمود؟ ۴۸
- انواع «بازارهای مالی» از نظر سررسید کدامند؟ ۴۸
- بازار پول ۴۸
- بازار سرمایه ۴۹
- انواع «بازارهای مالی» از نظر مرحله انتشار چگونه است؟ ۴۹
- بازار اولیه ۴۹
- بازار ثانویه ۵۰
- «بازارهای ثانویه» به چند دسته تقسیم می‌شوند؟ ۵۰
- بازار حراج ۵۰
- بازار چانه‌زنی ۵۱
- بازار دلالی ۵۱
- «بازارهای مالی» از نظر زمانی به چند دسته تقسیم می‌شوند؟ ۵۲
- «بازارهای مالی» از نظر اوراق مورد معامله به چند دسته تقسیم می‌شوند؟ ۵۲
- «بازارهای مالی» از نظر کیفی به چند دسته تقسیم می‌شوند؟ ۵۳
- «بازار کارا» چگونه بازاری است؟ ۵۴
- «بازار ناکارا» چگونه بازاری است؟ ۵۵

تقسیم‌بندی بازارهای مالی در یک نگاه	۵۵
ویژگی‌های «بازار کارا» کدام است؟	۵۶
اهمیت کارایی بازار در چیست؟	۵۶
«بازار کارا» چگونه (در چه زمانی) ایجاد می‌شود؟	۵۶
بر اساس کارایی بازار، سرمایه‌گذاران به چند دسته تقسیم می‌شوند؟	۵۷
انواع کارایی کدام است؟	۵۸
ویژگی شکل‌های مختلف کارایی در یک نگاه	۵۹
شکل‌های «کارایی اطلاعاتی» کدام است؟	۵۹
کارایی اطلاعاتی - شکل ضعیف	۵۹
کارایی اطلاعاتی - شکل نیمه قوی	۶۰
کارایی اطلاعاتی - شکل قوی	۶۱
اطلاعات موجود در بازارهای مالی با توجه به سطوح مختلف کارایی	۶۲
فروش استقراضی	۶۲
خرید اعتباری	۶۳
چه مواردی در سفارش‌های خرید و فروش باید مشخص شود؟	۶۳
فصل دوم - شاخص	۶۵
مقدمه	۶۷
«شاخص» چیست؟	۶۸
«شاخص اوراق بهادار» چیست و انواع آن کدام‌اند؟	۶۸
۱. «شاخص قیمتی» اوراق بهادار چیست؟	۶۹
۲. «شاخص بازده نقدی» اوراق بهادار چیست؟	۶۹
۳. «شاخص قیمت و بازده نقدی» اوراق بهادار چیست؟	۷۰
شاخص‌های اوراق بهادار در یک نگاه	۷۰
شاخص‌های اوراق بهادار، چه کاربردهایی دارند؟	۷۱
محاسبه و دسته‌بندی شاخص‌های قیمت اوراق بهادار چگونه انجام می‌شود؟	۷۱
شاخص‌های اوراق بهادار در یک نگاه	۷۲
«شاخص قیمتی بی‌وزن» چگونه محاسبه می‌شود؟	۷۲
«شاخص قیمتی با وزن برابر با ارزش بازار» چگونه محاسبه می‌شود؟	۷۷
در چه مواردی «شاخص قیمت» تعدیل می‌شود؟	۷۹

در چه مواردی «شاخص قیمت» تعدیل نمی‌شود؟	۷۹
«شاخص قیمتی با وزن برابر»، چگونه محاسبه می‌شود؟	۷۹
شیوه وزن دهی در یک نگاه	۸۲
معیارهای شناسایی شرکت‌های برتر بورس کدام است؟	۸۲
فصل سوم - بازده	۸۳
مقدمه	۸۵
بازده	۸۵
انواع بازده	۸۵
۱. بازده از دیدگاه منابع	۸۶
منافع حاصل از مالکیت	۸۷
* سود نقدی	۸۷
* افزایش سرمایه	۸۸
* تجزیه‌ی سهام	۸۹
* تجمع سهام	۹۰
محاسبه‌ی بازده در صندوق‌های سرمایه‌گذاری	۹۳
۲. بازده از دیدگاه زمانی	۹۴
بازده تحقق‌یافته	۹۵
۱. روش میانگین حسابی	۹۵
۲. روش میانگین هندسی	۹۶
تفاوت کاربرد «میانگین حسابی» و «میانگین هندسی» چگونه است؟	۹۷
بازده واقعی	۹۸
بازده مورد انتظار	۹۹
انواع بازده در یک نگاه	۱۰۱
بازده پرتفوی	۱۰۱
فصل چهارم - ریسک	۱۰۳
مقدمه	۱۰۵
«ریسک» چیست؟	۱۰۵
تفاوت «ریسک» و «عدم اطمینان» چیست؟	۱۰۷
آرکان اصلی تصمیم‌گیری در سرمایه‌گذاری کدام است؟	۱۰۷

از چه ابعادی می‌توان «ریسک» را بررسی کرد؟	۱۰۸
«ریسک مالی» چیست و انواع آن کدام است؟	۱۰۹
«ریسک غیرمالی» چیست و انواع کدام است؟	۱۰۹
۱,۱ ریسک نرخ ارز	۱۱۰
۱,۲ ریسک نرخ سود	۱۱۰
۱,۳ ریسک نکول	۱۱۱
۱,۴ ریسک نقدینگی	۱۱۱
۱,۵ ریسک تورمی	۱۱۲
۱,۶ ریسک بازار	۱۱۲
۱,۷ ریسک سرمایه‌گذاری مجدد	۱۱۲
۲,۱ ریسک مدیریت	۱۱۳
۲,۲ ریسک سیاسی	۱۱۳
۲,۳ ریسک صنعت	۱۱۳
۲,۴ ریسک عملیاتی	۱۱۴
۲,۵ ریسک قوانین و مقررات	۱۱۴
۲,۶ ریسک نیروی انسانی	۱۱۴
انواع ریسک در یک نگاه	۱۱۵
چگونه می‌توان «ریسک» را اندازه‌گیری کرد؟	۱۱۵
معیارهای نوسان	۱۱۶
معیارهای حساسیت	۱۱۶
معیارهای ریسک نامطلوب	۱۱۶
اندازه‌گیری «ریسک» با استفاده از معیارهای نوسان چگونه است؟	۱۱۷
واریانس و انواع آن	۱۱۷
۱. واریانس تاریخی	۱۱۷
۲. واریانس مورد انتظار	۱۱۸
انحراف معیار	۱۱۹
آیا «انحراف معیار» همیشه به معنای «ریسک» است؟	۱۱۹
نحوه‌ی اندازه‌گیری ریسک با استفاده از معیارهای حساسیت چگونه است؟	۱۲۴
دیرش	۱۲۴

دیرش تعدیل یافته.....	۱۲۵
تَحَدُّب دِيرَش	۱۲۵
«بتا» یا «ضریب حساسیت» چیست و چگونه محاسبه می شود؟	۱۲۶
«بتای اهرمی» و «بتای غیر اهرمی» چیست؟	۱۲۶
کاربرد بتای اهرمی و غیر اهرمی چیست؟	۱۲۷
رابطه‌ی «بتای اهرمی» و «بتای غیر اهرمی» چگونه است؟	۱۲۷
نحوه‌ی اندازه‌گیری ریسک با استفاده از معیارهای ریسک نامطلوب چگونه است؟	۱۲۸
«نیم واریانس» چیست؟	۱۲۸
«نیم انحراف معیار» چیست؟	۱۳۱
«ارزش در معرض ریسک» چیست و تفسیر آن چگونه است؟	۱۳۳
ارزش در معرض ریسک مشروط	۱۳۴
پیوست - واریانس و انحراف معیار	۱۳۵
«واریانس» چیست؟	۱۳۵
«توزیع متقارن» یا «توزیع نرمال» چیست؟	۱۳۸
چگونه می‌توانیم دو جامعه را با استفاده از «واریانس» یا «انحراف معیار» مقایسه نماییم؟	۱۳۸
نحوه محاسبه‌ی «واریانس» و «انحراف معیار» در داده‌های دارای فراوانی نسبی چگونه است؟	۱۴۰
فصل پنجم - انتخاب سبد سرمایه‌گذاری	۱۴۳
مقدمه.....	۱۴۵
شیوه‌های ارزیابی و انتخاب دارایی	۱۴۵
تجزیه و تحلیل بنیادی	۱۴۵
تجزیه و تحلیل فنی	۱۴۶
مدل پرتفوی چیست و چه کاربردی دارد؟	۱۴۶
مفروضات «مدل پرتفوی» کدام‌اند؟	۱۴۷
فرضیه‌ی «رکود ستیزی» چیست؟	۱۴۷
فرضیه‌ی «ریسک گریزی» چیست؟	۱۴۷
«بازی منصفانه» کدام است؟	۱۴۸
چگونه از «مطلوبیت» و «منحنی‌های بی تفاوتی» در مباحث سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود؟	۱۴۹
«سرمایه گذران ریسک گریز» چگونه سرمایه‌گذارانی هستند؟	۱۵۰
چرا منحنی‌های بی تفاوتی سرمایه‌گذاران، دارای شیب مثبت و به صورت محدب هستند؟	۱۵۱

«سرمایه گذران ریسک طلب» چگونه سرمایه‌گذارانی هستند؟	۱۵۲
«سرمایه‌گذاران ریسک-خنثی» چگونه سرمایه‌گذارانی هستند؟	۱۵۲
«پرتفوی کارا» چیست؟	۱۵۳
برای تعیین یک «پرتفوی کارا»، به چیزهایی نیاز داریم؟	۱۵۴
«ریسک پرتفوی» چگونه محاسبه می‌شود؟	۱۵۴
کوواریانس بین دو دارایی چگونه محاسبه می‌شود؟ رابطه‌ی کوواریانس و ضریب همبستگی	۱۵۶
عدد ضریب همبستگی نشانگر چیست؟	۱۶۴
ریسک پرتفوی؛ هنگامی که ضریب همبستگی برابر ۱+ باشد	۱۶۶
رابطه‌ی «حداقل ریسک پرتفوی»، چگونه حاصل می‌شود؟	۱۶۷
حداقل‌سازی ریسک پرتفوی؛ نحوه ترکیب دارایی‌ها در سطوح مختلف ضریب همبستگی	۱۶۹
ضریب همبستگی در یک نگاه	۱۷۲
نحوه‌ی انتخاب پرتفوی مناسب توسط هر سرمایه‌گذار چگونه است؟	۱۷۴
مدل پرتفوی و مسئله‌ی برنامه‌ریزی غیرخطی	۱۷۵
مختصات «پرتفوی بهینه» چگونه تعیین می‌شود؟	۱۷۵
«مدل تک شاخص» چیست؟	۱۷۶
مفروضات «مدل تک شاخص» کدام‌اند؟	۱۷۸
شروط به‌کارگیری «مدل تک شاخص» کدام‌اند؟	۱۷۹
عناصر تشکیل‌دهنده‌ی بازدهی و ریسک ورقه‌ی بهادار در «مدل تک شاخص»	۱۷۹
ریسک و همبستگی در «مدل تک شاخص» چگونه محاسبه می‌شوند؟	۱۸۰
مدل چند شاخص	۱۸۲
ریسک در مدل چند شاخص چگونه محاسبه می‌شود؟	۱۸۳
همبستگی در مدل چند شاخص چگونه محاسبه می‌شود؟	۱۸۴
«نظریه‌ی بازار سرمایه» چیست و چه هدفی دارد؟	۱۸۵
فرضیات «نظریه‌ی بازار سرمایه» کدام‌اند؟	۱۸۵
«مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای» چیست و چگونه عمل می‌کند؟	۱۸۷
«دارایی بدون ریسک» و «دارایی ریسک دار» چگونه دارایی‌هایی هستند؟	۱۸۷
ترکیب دارایی‌های «بدون ریسک» و «ریسک دار» چگونه خواهد بود؟	۱۸۷
سرمایه‌گذار چگونه می‌تواند وضعیت خود بر روی خط RF-X را تغییر دهد؟	۱۸۹
نحوه‌ی سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران «محافظه‌کار» و «جسور» چگونه است؟	۱۹۲

- نحوه دسترسی به نقطه‌ای بالاتر از نقطه‌ی M برای سرمایه‌گذار جسور ۱۹۲
- در حالت «وام‌گیری»، نسبت سرمایه‌گذاری در «پرتفوی ریسک دار» چگونه خواهد بود؟ ۱۹۳
- مجموع وجوه سرمایه‌گذاری شده در پرتفوی ترکیبی، در حالت «وام‌گیری» ۱۹۳
- «بازده موردانتظار» و «انحراف معیار» پرتفوی ترکیبی در حالت «وام‌گیری» ۱۹۴
- «پرتفوی بازار» چیست و ویژگی آن کدام است؟ ۱۹۵
- وزن هر دارایی در «پرتفوی بازار» چگونه تعیین می‌شود؟ ۱۹۵
- «خط بازار سرمایه» چگونه خطی است؟ ۱۹۶
- «خط بازار اوراق بهادار» چگونه خطی است؟ ۱۹۸
- تفاوت «خط بازار سرمایه» و «خط بازار اوراق بهادار» چیست؟ ۱۹۸
- «خط بازار سرمایه» و «خط بازار اوراق بهادار» در یک نگاه ۱۹۹
- معادله‌ی «خط بازار اوراق بهادار» و «مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای» ۱۹۹
- اگر ورقه‌ی بهاداری روی «خط بازار اوراق بهادار» قرار نگیرد چه خواهد شد؟! ۲۰۱
- ارتباط «مدل شاخصی» و «مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای» ۲۰۱
- «آربیتراژ» چیست و «آربیتراژگر» کیست؟ ۲۰۲
- «نظریه‌ی قیمت‌گذاری آربیتراژ» چیست؟ ۲۰۲
- مفروضات «مدل قیمت‌گذاری آربیتراژ» کدام‌اند؟ ۲۰۳
- عوامل ریسک در «مدل قیمت‌گذاری آربیتراژ»، چه ویژگی‌هایی باید داشته باشد؟ ۲۰۴
- عوامل تأثیرگذار بر بازده دارایی‌ها در «مدل قیمت‌گذاری آربیتراژ» ۲۰۵
- ارتباط «مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای» و «مدل آربیتراژ» ۲۰۹
- ضمیمه ۱ - منحنی‌های بی‌تفاوتی ۲۱۰
- «علم اقتصاد» چگونه علمی است؟ مفهوم «کمیابی» چیست؟ ۲۱۰
- «مطلوبیت» چیست؟ آیا «مطلوبیت» قابل اندازه‌گیری است؟ ۲۱۰
- «مطلوبیت کل» چیست؟ ۲۱۱
- «مطلوبیت نهایی» چیست؟ ۲۱۱
- چه اصولی بر رفتار «مصرف‌کننده‌ی عقلایی» حاکم است؟ ۲۱۳
- اصل ترتیب کامل ۲۱۳
- اصل تعدی یا انتقال‌پذیری ۲۱۳
- اصل ترجیح بیشتر به کمتر ۲۱۴
- «منحنی بی‌تفاوتی» چیست؟ ۲۱۴

چگونه مشخص می‌شود که روی منحنی‌های بی‌تفاوتی، کدام کالا خوب و کدام کالا بد است؟.....	۲۱۵
مثبت و منفی بودن شیب منحنی‌های بی‌تفاوتی و همچنین محدب و مقعر بودن آنها.....	۲۱۶
ضمیمه ۲ - کوواریانس، همبستگی و رگرسیون.....	۲۱۸
«کوواریانس» چگونه شاخصی است؟.....	۲۱۸
نحوه‌ی محاسبه‌ی «کوواریانس» چگونه است؟.....	۲۱۸
خواص مهم «کوواریانس» کدام‌اند؟.....	۲۲۰
«ضریب همبستگی» چیست و تفاوت آن با «کوواریانس» در کجاست؟.....	۲۲۱
علامت «ضریب همبستگی» به چه چیزی بستگی دارد؟.....	۲۲۲
مهم‌ترین خواص «ضریب همبستگی» چیست؟.....	۲۲۳
«ضریب تعیین» چگونه شاخصی است و تفاوت آن با «ضریب همبستگی» در چه چیزی است؟.....	۲۲۴
«ضریب تعیین» را به چه شکل‌هایی می‌توان تفسیر کرد؟.....	۲۲۵
«خط رگرسیون» چیست و چه کاربردی دارد؟.....	۲۲۶
شیب خط «رگرسیون» چگونه محاسبه می‌شود؟.....	۲۲۷
عرض از مبدأ خط رگرسیون چگونه محاسبه می‌شود؟.....	۲۲۷
فصل ششم - ارزیابی عملکرد سرمایه‌گذاری.....	۲۲۹
مقدمه.....	۲۳۱
معیارهای ارزیابی عملکرد پرتوی به چند دسته تقسیم می‌شوند؟.....	۲۳۱
معیارهای ارزیابی عملکرد پرتفوی بر اساس بازده کدام‌اند؟.....	۲۳۲
ارزش فعلی خالص.....	۲۳۴
نرخ بازده داخلی.....	۲۳۴
معیارهای ارزیابی عملکرد پرتفوی بر اساس بازده تعدیل‌شده با ریسک کدام‌اند؟.....	۲۳۷
۱. معیار «بازده به تغییرپذیری» چیست و چگونه محاسبه می‌شود؟.....	۲۳۸
۲. معیار «بازده به نوسان پذیری» چیست و چگونه محاسبه می‌شود؟.....	۲۳۸
تفاوت معیار «ترینر» و «شارپ» در چیست؟.....	۲۳۹
۳. معیار «بازده تفاضلی» چیست و چگونه محاسبه می‌شود؟.....	۲۴۲
معیار «جنسن» با کدام‌یک از معیارها ارتباط نزدیک دارد؟.....	۲۴۳
۴. معیار «نسبت اطلاعات» چیست؟.....	۲۴۳
۵. معیار «مودیلیانی به توان دو» چیست و چگونه محاسبه می‌شود؟.....	۲۴۳
۶. معیار «ضریب تعیین» چیست و چگونه محاسبه می‌شود؟.....	۲۴۴

از کدام معیار بهتر است استفاده کنیم؟.....	۲۴۷
جمع‌بندی معیارهای ارزیابی عملکرد پرتفوی بر اساس بازده تعدیل‌شده با ریسک	۲۴۸
معیارهای ارزیابی عملکرد پرتفوی بر اساس بازده تعدیل‌شده با ریسک در یک نگاه	۲۴۹
فصل هفتم - قیمت و بازده اوراق قرضه	۲۵۱
مقدمه.....	۲۵۳
«ارزش زمانی پول» چیست؟	۲۵۳
تفاوت «نرخ بهره‌ی اسمی» و «نرخ بهره‌ی واقعی» در چیست؟	۲۵۳
در مورد «ارزش آتی» پول توضیح داده و بگویید چگونه محاسبه می‌شود؟	۲۵۴
ارزش آتی مبالغ مساوی.....	۲۵۹
سوددهی میان‌دوره‌ای	۲۶۰
در مورد «ارزش فعلی» توضیح داده و بگویید چگونه محاسبه می‌شود؟	۲۶۲
ارزش فعلی میان‌دوره‌ای.....	۲۶۴
ارزش فعلی مبالغ مساوی	۲۶۵
نرخ مؤثر سالانه.....	۲۶۶
انواع نرخ بهره	۲۶۶
تبدیل نرخ‌های بهره.....	۲۶۷
اثبات رابطه.....	۲۶۸
اوراق قرضه.....	۲۷۱
انواع اوراق قرضه از نظر زمان سررسید	۲۷۲
ارزش‌گذاری اوراق قرضه	۲۷۳
محاسبه‌ی بازده اوراق قرضه	۲۷۵
- بازده جاری	۲۷۶
- بازده تا سررسید	۲۷۶
روش‌های محاسبه‌ی بازده تا سررسید	۲۷۶
۱. روش میانگین حسابی بازده تا سررسید	۲۷۶
۲. روش میانگین هندسی بازده تا سررسید.....	۲۷۷
۳. روش بازده داخلی تا سررسید.....	۲۷۷
انواع بازده تا سررسید	۲۷۸
- بازده تا سررسید اوراق دارای کوپن بهره.....	۲۷۸

۲۷۹.....	- بازده تا سررسید اوراق بدون کوپن بهره
۲۸۱.....	- بازده تا بازخرید
۲۸۲.....	- بازده دوره‌ی نگهداری
۲۸۲.....	- بازده تحقق‌یافته
۲۸۳.....	- بازده بدون ریسک
۲۸۳.....	انواع بازده اوراق قرضه در یک نگاه
۲۸۴.....	عوامل مؤثر در قیمت‌گذاری اوراق قرضه
۲۸۴.....	رابطه‌ی «ارزش اوراق قرضه» با «نرخ بهره‌ی بازار» چگونه است؟
۲۸۴.....	رابطه‌ی «ارزش اوراق قرضه» با «سررسید اوراق قرضه» چگونه است؟
۲۸۵.....	دیرش
۲۸۹.....	عوامل مؤثر در محاسبه‌ی دیرش
۲۹۱.....	عوامل مؤثر در محاسبه‌ی دیرش در یک نگاه
۲۹۱.....	دیرش تعدیل‌یافته
۲۹۳.....	دیرش پرتفوی
۲۹۳.....	تَحْدَبْ دیرش
۲۹۵.....	عوامل اثرگذار بر میزان تحدب
۲۹۵.....	عوامل اثرگذار بر میزان تحدب در یک نگاه
۲۹۶.....	ساختار زمانی نرخ بهره (سود)
۲۹۶.....	بازده تا سررسید
۲۹۶.....	زمان تا سررسید
۲۹۶.....	منحنی بازدهی
۲۹۷.....	انواع منحنی بازده
۲۹۷.....	- منحنی بازدهی صعودی
۲۹۷.....	- منحنی بازدهی تخت
۲۹۷.....	- منحنی بازدهی نزولی
۲۹۸.....	نظریه‌های ساختار زمانی نرخ بهره
۲۹۸.....	نظریه‌های کلاسیک نرخ بهره
۲۹۸.....	نظریه‌ی انتظارات بازار
۲۹۹.....	نظریه‌ی انتظارات خالص

۳۰۰	«تفسیر کلی» یا «انتظارات کلی»
۳۰۱	«تفسیر محدود» یا «انتظارات موضعی»
۳۰۲	«انتظارات بازدهی تا سررسید»
۳۰۲	«انتظارات بازار» بر چه اساس تعیین می‌شود؟
۳۰۳	نظریه انتظارات ناخالص
۳۰۳	نظریه‌ی بخش ترجیحی
۳۰۴	نظریه‌ی رجحان نقدینگی
۳۰۵	نظریه بخش‌بندی بازار
۳۰۶	نظریه‌های ساختار زمانی نرخ بهره در یک نگاه
۳۰۷	فصل هشتم - ارزشیابی سهام عادی
۳۰۹	مقدمه
۳۰۹	- شرکت سهامی
۳۰۹	- سهام
۳۱۰	- حقوق صاحبان سهام
۳۱۰	- سود هر سهم
۳۱۰	- سود تقسیمی هر سهم
۳۱۰	قیمت چیست؟ ارزش چیست؟ و تفاوت آنها در کجاست؟
۳۱۱	ارزش هر دارایی به چیزهایی بستگی دارد؟
۳۱۱	ارزش‌های مختلف سهام (انواع ارزش) کدام‌اند؟
۳۱۱	- ارزش اسمی
۳۱۱	- ارزش دفتری
۳۱۲	- ارزش بازاری
۳۱۲	- ارزش جایگزینی
۳۱۲	- ارزش تسویه
۳۱۲	- ارزش ذاتی
۳۱۳	ارزش‌گذاری چیست؟
۳۱۳	هدف از (دلیل) ارزشیابی چیست؟
۳۱۴	برای ارزش‌گذاری سهام عادی شرکت‌ها از چه روش‌هایی می‌توان استفاده کرد؟
۳۱۴	روش‌های ارزش‌گذاری درآمدی چگونه عمل می‌کنند؟

مدل‌های رایج در روش ارزش‌گذاری درآمدی کدام‌اند؟.....	۳۱۵
مدل تنزیل سود تقسیمی.....	۳۱۵
- مدل بدون رشد سود.....	۳۱۶
- مدل رشد ثابت سود.....	۳۱۸
اثبات مدل رشد ثابت سود.....	۳۲۱
نحوه محاسبه‌ی نرخ رشد چگونه است؟.....	۳۲۳
نحوه‌ی محاسبه‌ی نرخ تنزیل چگونه است؟.....	۳۲۴
از رابطه‌ی مدل رشد ثابت سود، چه مواردی را متوجه می‌شویم؟.....	۳۲۵
- مدل رشد متغیر سود.....	۳۲۶
روش‌های ارزش‌گذاری نسبی چگونه عمل می‌کنند؟ و انواع آن کدام‌اند؟.....	۳۲۸
۱. نسبت‌های مبتنی بر ارزش حقوق صاحبان سهام.....	۳۲۹
روش‌های ارزش‌گذاری نسبی - نسبت قیمت به سود هر سهم.....	۳۲۹
عوامل مؤثر بر تغییرات «نسبت قیمت به سود هر سهم».....	۳۳۰
روش‌های ارزش‌گذاری نسبی - نسبت قیمت به ارزش دفتری.....	۳۳۱
روش‌های ارزش‌گذاری نسبی - نسبت قیمت به فروش.....	۳۳۲
روش‌های ارزش‌گذاری نسبی - نسبت قیمت به جریان نقدی.....	۳۳۳
۲. نسبت‌های مبتنی بر ارزش کل شرکت.....	۳۳۳
روش‌های ارزش‌گذاری مبتنی بر دارایی‌ها.....	۳۳۴
روش‌های ارزش‌گذاری مبتنی بر دارایی‌ها - ارزش خالص دارایی‌ها.....	۳۳۴
روش‌های ارزش‌گذاری حق اختیار.....	۳۳۵
روش‌های ارزش‌گذاری سهام عادی در یک نگاه.....	۳۳۶
عوامل مؤثر بر قیمت سهام کدام‌اند؟.....	۳۳۷
فصل نهم - توافق‌نامه‌های آتی.....	۳۴۱
مقدمه.....	۳۴۳
بستنی‌فروش؟ یا دامدار؟.....	۳۴۴
«پیمان آتی» چیست؟.....	۳۴۴
«قرارداد آتی» چیست؟.....	۳۴۵
تفاوت «قرارداد آتی» و «پیمان آتی» در چیست؟.....	۳۴۵
تفاوت‌های پیمان آتی و قرارداد آتی در یک نگاه.....	۳۴۷

- اشخاصی که در بازارهای آتی معامله می‌کنند کدامند و نقش هر کدام چیست؟ ۳۴۷
- «معامله گران» در بازارهای آتی به چند دسته تقسیم می‌شوند؟ ۳۴۷
- پوشش‌دهندگان ریسک ۳۴۸
- سفته‌بازان ۳۴۸
- آربیتراژگران ۳۴۹
- ارتباط آربیتراژ و توافقنامه‌های آتی در کجاست؟! ۳۴۹
- معامله‌کنندگان در بازارهای آتی در یک نگاه ۳۵۰
- رابطه‌ی «قیمت آتی» با «قیمت نقد جاری» و «قیمت نقد مورد انتظار» چگونه است؟ ۳۵۰
- رابطه‌ی «قیمت آتی» و «قیمت نقد مورد انتظار» به چه چیز بستگی دارد؟ ۳۵۱
- تفاوت «قیمت آتی» و «قیمت تحویل» ۳۵۳
- قیمت در یک نگاه ۳۵۳
- وضعیت «پیشروی» قیمت‌ها چگونه وضعیتی است و چطور ایجاد می‌شود؟ ۳۵۴
- وضعیت «عقب‌گرد» قیمت‌ها چگونه وضعیتی است و چطور ایجاد می‌شود؟ ۳۵۴
- وضعیت «پیشروی» و «عقب‌گرد» قیمت‌ها در یک نگاه ۳۵۴
- نحوه‌ی خروج از توافقنامه آتی چگونه است؟ ۳۵۵
- بستن موضع معاملاتی در توافقنامه‌های آتی چگونه است؟ ۳۵۵
- آیا نحوه‌ی محاسبه‌ی «بازده پیمان آتی» و «بازده قرارداد آتی» باهم متفاوت است؟ ۳۵۵
- انواع توافقنامه آتی از نظر نوع دارایی پایه کدام است؟ ۳۵۷
- «بازده» یا «عایدی» موقعیت خرید در توافقنامه آتی چگونه محاسبه می‌شود؟ ۳۵۷
- عایدی پیمان آتی برای خریدار در یک نگاه ۳۶۰
- چرا در زمان انقضای توافقنامه آتی، قیمت توافقنامه را تنزیل نمی‌کنیم؟ ۳۶۰
- «بازده» یا «عایدی» موقعیت فروش در توافقنامه آتی چگونه محاسبه می‌شود؟ ۳۶۱
- عایدی پیمان آتی برای خریدار و فروشنده در یک نگاه ۳۶۳
- نحوه‌ی تعیین قیمت توافقنامه آتی چگونه است؟ ۳۶۵
۱. نحوه تعیین قیمت توافقنامه آتی برای یک دارایی بدون درآمد چگونه است؟ ۳۶۶
۲. نحوه‌ی تعیین قیمت توافقنامه آتی برای یک دارایی با درآمد نقدی معین چگونه است؟ ۳۷۰
- ۲,۱. نحوه‌ی تعیین قیمت توافقنامه آتی برای یک دارایی با مبلغ درآمد نقدی معین ۳۷۰
- ۲,۲. نحوه‌ی تعیین قیمت توافقنامه آتی برای یک دارایی با نرخ درآمد (بازده) نقدی معین ۳۷۴
- توافقنامه آتی [مبتنی بر] شاخص سهام و اوراق قرضه ۳۷۴

۳۷۶	.....	قیمت‌گذاری توافقنامه‌های آتی در یک نگاه
۳۷۶	.....	- توافقنامه آتی [مبتنی بر] اوراق خزانه
۳۷۷	.....	- توافقنامه آتی [مبتنی بر] سپرده دلار اروپایی
۳۷۸	.....	- توافقنامه آتی [مبتنی بر] نرخ بهره
۳۷۹	.....	- توافقنامه آتی [مبتنی بر] نرخ ارز
۳۷۹	.....	قیمت توافقنامه آتی نرخ ارز چگونه محاسبه می‌شود؟
۳۸۰	.....	عایدی پیمان آتی ارز به چه چیزی بستگی دارد و چگونه محاسبه می‌شود؟
۳۸۲	.....	ضمیمه - مفاهیم اصلی در قراردادهای آتی
۳۸۲	.....	- دارایی پایه
۳۸۲	.....	- اندازه‌ی قرارداد
۳۸۲	.....	- ماه‌های تحویل
۳۸۲	.....	- حساب ودیعه
۳۸۳	.....	- ودیعه‌ی اولیه
۳۸۳	.....	- حداقل ودیعه
۳۸۳	.....	- تعدیل حساب ودیعه
۳۸۳	.....	- قیمت تسویه
۳۸۵	.....	فصل دهم - قراردادهای اختیار معامله
۳۸۷	.....	مقدمه
۳۸۷	.....	«قرارداد اختیار معامله» چگونه قراردادی است؟
۳۸۸	.....	«قرارداد اختیار معامله» چه کاربردهای دارد؟
۳۸۸	.....	انواع قرارداد اختیار معامله از نظر «حق خرید و فروش» کدام است؟
۳۸۸	.....	- «قرارداد اختیار معامله‌ی خرید» چگونه قراردادی است؟
۳۸۹	.....	- «قرارداد اختیار معامله‌ی فروش» چگونه قراردادی است؟
۳۸۹	.....	مفاهیم قراردادهای اختیار معامله
۳۹۰	.....	- دارایی پایه
۳۹۰	.....	- اعمال اختیار معامله
۳۹۱	.....	- قیمت توافقی
۳۹۱	.....	- قیمت اختیار معامله
۳۹۱	.....	- قیمت بازار دارایی پایه

- تاریخ سررسید..... ۳۹۱
- طبقه‌ی اختیار معامله ۳۹۲
- سری اختیار معامله ۳۹۲
- شرکت پایاپای اختیار معامله ۳۹۲
- تفاوت «توافقنامه آتی» با «قرارداد اختیار معامله» در چیست؟ ۳۹۲
- منظور از خاصیت «اهرمی» اوراق مشتقه چیست؟ ۳۹۳
- دسته‌بندی قراردادهای اختیار معامله ۳۹۴
- قراردادهای اختیار معامله از نظر «نوع دارایی پایه» به چند دسته تقسیم می‌شوند؟ ۳۹۴
- قراردادهای اختیار معامله از نظر «سبک اعمال» به چند دسته تقسیم می‌شوند؟ ۳۹۴
- قراردادهای اختیار معامله‌ی متعارف به چند دسته تقسیم می‌شوند؟ ۳۹۴
- اختیار معامله اروپایی..... ۳۹۵
- اختیار معامله آمریکایی ۳۹۵
- قراردادهای اختیار معامله‌ی نامتعارف کدام‌اند؟ ۳۹۵
- قراردادهای اختیار معامله «از نظر بازدهی» به چند دسته تقسیم می‌شوند؟ ۳۹۶
- ۱. اختیار معامله‌ی باقیمت ۳۹۶
- ۲. اختیار معامله‌ی بی‌قیمت ۳۹۶
- ۳. اختیار معامله‌ی به قیمت ۳۹۷
- قراردادهای اختیار معامله از نظر بازدهی در یک نگاه ۳۹۷
- نحوه‌ی خروج خریدار از قرارداد اختیار معامله به چه صورت است؟ ۳۹۷
- ۱. بستن قرارداد اختیار معامله ۳۹۸
- ۲. اعمال قرارداد اختیار معامله ۳۹۸
- ۳. عدم اعمال قرارداد اختیار معامله ۳۹۹
- تقسیم سود و تجزیه‌ی سهام بر قراردادهای اختیار معامله چه اثری دارند؟ ۳۹۹
- قراردادهای مشابه اختیار معامله کدام‌اند؟ ۴۰۰
- گواهی خرید ۴۰۰
- اختیار معامله سهام مدیران اجرایی ۴۰۱
- اوراق قرضه‌ی قابل بازخرید ۴۰۱
- اوراق قرضه قابل تبدیل ۴۰۱
- گواهی حق تقدم ۴۰۲

- چه راهبردهایی برای استفاده از قراردادهای اختیار معامله وجود دارند؟ ۴۰۳
- راهبرد استفاده از یک قرارداد اختیار معامله چه حالت‌هایی دارد؟ ۴۰۳
- خرید اختیار خرید ۴۰۳
- فروش اختیار خرید ۴۰۵
- خرید اختیار فروش ۴۰۷
- فروش اختیار فروش ۴۰۹
- ارزش [ذاتی] قراردادهای اختیار معامله در یک نگاه ۴۱۴
- سود و زیان خریدار و فروشنده‌ی قراردادهای اختیار معامله در یک نگاه ۴۱۵
- چه ترکیب‌هایی را می‌توان برای اختیار معامله و دارایی پایه در نظر گرفت؟ ۴۱۶
- ترکیب اول: خرید دارایی پایه و فروش اختیار خرید ۴۱۶
- ترکیب دوم: فروش دارایی پایه و خرید اختیار خرید ۴۱۶
- ترکیب سوم: خرید دارایی پایه و خرید اختیار فروش ۴۱۷
- ترکیب چهارم: فروش دارایی پایه و فروش اختیار فروش ۴۱۷
- ترکیب قراردادهای اختیار معامله و دارایی پایه در یک نگاه ۴۱۷
- ترکیب قراردادهای اختیار معامله با یکدیگر ۴۱۸
- ترکیب متقارن قراردادهای اختیار معامله ۴۱۸
- ترکیب «استرادل» ۴۱۸
- ترکیب «استرادل خرید» ۴۱۹
- ترکیب «استرادل فروش» ۴۲۰
- ترکیب «استرانگل» ۴۲۰
- ترکیب «استرانگل خرید» ۴۲۱
- ترکیب «استرانگل فروش» ۴۲۲
- ترکیب «استریپ» ۴۲۲
- ترکیب «استرپ» ۴۲۳
- ترکیب‌های اختیار معامله در یک نگاه ۴۲۴
- تعیین حداقل و حداکثر ارزش اختیار معامله ۴۲۴
- حداکثر ارزش اختیار خرید ۴۲۵
- حداکثر ارزش اختیار فروش ۴۲۵
- حداقل ارزش اختیار خرید ۴۲۶

۴۲۷.....	- حداقل ارزش اختیار فروش.....
۴۲۸.....	تعیین حداقل و حداکثر ارزش اختیار معامله در یک نگاه.....
۴۳۲.....	ارزش قرارداد اختیار معامله به چند بخش تقسیم می‌شود؟.....
۴۳۳.....	مدل‌های قیمت‌گذاری اختیار معامله کدام‌اند؟.....
۴۳۴.....	- مدل دو جمله‌ای.....
۴۳۴.....	- مدل بلک-شولز-مرتین.....
۴۳۴.....	مفروضات مدل بلک شولز چیست؟.....
۴۳۵.....	عوامل تأثیرگذار بر قیمت اختیار معامله در مدل بلک شولز کدام‌اند؟.....
۴۳۵.....	- قیمت بازار دارایی پایه.....
۴۳۶.....	- قیمت توافقی.....
۴۳۶.....	- زمان.....
۴۳۷.....	- نوسان پذیری قیمت بازار دارایی پایه.....
۴۳۸.....	- نرخ بهره بدون ریسک.....
۴۳۸.....	عوامل مؤثر بر قیمت اختیار معامله در یک نگاه.....
۴۳۹.....	مدل بلک-شولز-مرتین - قیمت‌گذاری اختیار فروش و اختیار خرید.....
۴۴۴.....	قیمت‌گذاری اختیار فروش اروپایی با استفاده از «اصل برابری اختیار خرید و اختیار فروش».....
۴۴۷.....	قیمت‌گذاری اختیار فروش آمریکایی با استفاده از «اصل برابری اختیار خرید و اختیار فروش».....
۴۴۷.....	«نسبت پوشش» چیست و بیانگر چه چیزی است؟.....
۴۴۹.....	فصل یازدهم - قراردادهای تاخت
۴۵۱.....	مقدمه.....
۴۵۱.....	قرارداد تاخت.....
۴۵۲.....	شباهت قراردادهای تاخت با پیمان‌های آتی.....
۴۵۲.....	انواع حالت‌های قرارداد تاخت.....
۴۵۲.....	انواع قرارداد تاخت.....
۴۵۳.....	انواع قرارداد تاخت - تاخت نرخ بهره.....
۴۵۳.....	۱. تاخت نرخ بهره استاندارد.....
۴۵۳.....	۲. تاخت نرخ بهره غیراستاندارد.....
۴۵۴.....	- تاخت صعودی، تاخت نزولی، تاخت متغیر.....
۴۵۴.....	- تاخت پایه.....

۴۵۵	- تاخت حاشیه‌ای
۴۵۵	- تاخت آتی
۴۵۵	تاخت خارج از بازار
۴۵۶	- تاخت متفاوت
۴۵۶	- تاخت با کوپن صفر
۴۵۶	انواع قرارداد تاخت - تاخت ارز
۴۵۷	انواع قرارداد تاخت - تاخت کالا
۴۵۷	انواع قرارداد تاخت - تاخت مالکیت
۴۵۷	انواع قرارداد تاخت - تاخت اعتباری
۴۵۸	انواع قراردادهای تاخت در یک نگاه
۴۵۹	قراردادهای تاخت در یک نگاه
۴۶۰	نحوه‌ی خروج از قرارداد تاخت
۴۶۰	۱. فسخ یک‌طرفه
۴۶۰	۲. فسخ دوطرفه
۴۶۰	۳. قرارداد جبرانی
۴۶۱	۴. فروش مجدد
۴۶۱	کاربردهای تاخت
۴۶۱	۱. مدیریت ریسک
۴۶۱	۲. کاهش هزینه
۴۶۲	۳. گریز از محدودیت‌های قانونی
۴۶۳	منابع
۴۶۴	- منابع اصلی
۴۶۵	- منابع کمکی



مفاهیم سرمایه‌گذاری

فصل اول



مقدمه



آیا دوران کودکی خود را به یاد می‌آورید؟! حتماً در آن دوران، پدر و مادر شما برایتان قلکی خریده بودند تا پول‌هایی را که به دست می‌آوردید، هرچند اندک، در آن بریزید و آن‌ها را برای آینده ذخیره نمایید و در همین دوران با اصطلاح «پس‌انداز» آشنا شده‌اید و نیز در همین دوران با این مثل معروف آشنا شده‌اید: «قطره قطره جمع گردد، وانگهی دریا شود». پس از مدتی که قلک پر می‌شد و دیگر جایی برای ریختن پول نداشت، آن را با کمک خانواده می‌شکستید و با خوشحالی هرچه تمام‌تر، مبلغ جمع‌آوری شده را همراه با پدر یا مادر

به بانک می‌بردید و در یک حساب بانکی، پس‌انداز می‌کردید. در ابتدا فقط می‌توانستید پول خود را برای استفاده در روز مبادا در یک حساب «پس‌انداز قرض‌الحسنه» قرار دهید که البته گهگاه جوایزی نیز به آن تعلق می‌گرفت، اما رفته‌رفته تنوع بیشتری در حساب‌های بانکی ایجاد شد و حالا دیگر می‌توانستید پول خود را در یک حساب «سپرده پس‌انداز» قرار دهید و علاوه بر نگهداری آن پول توسط بانک، «سود» نیز به پول شما تعلق می‌گرفت. بزرگ‌تر که شدید، در اطراف خود به افرادی برخوردید که با پول خود دست به خرید و فروش دارایی‌های مختلف مانند خانه، طلا، سکه، ارز، سهام، اوراق مشارکت و ... می‌زدند و بعضاً هم از این معاملات سود خوبی برده‌اند تا آنجا که اصطلاحاً «بار زندگی خود را بسته‌اند». از گذاشتن پول در بانک تا خرید و فروش دارایی‌های مختلف، همگی به‌نوعی «سرمایه‌گذاری» محسوب می‌شوند.

«سرمایه‌گذاری» چیست؟

تصور کنید؛ شما می‌خواهید یک خانه ۴۵ متری را به مبلغ ۲۰۰ میلیون ریال خریداری نمایید. برای این کار یک وام ۲۰۰ میلیونی ریالی از بانک مسکن دریافت می‌کنید که بایستی هرماه مبلغ ۳ میلیون ریال برای اقساط این وام، به بانک پرداخت نمایید. برای پرداخت این اقساط مجبورید هرماه، از بخشی از مصرف خود صرف‌نظر نمایید و پول آن را بابت اقساط به بانک پرداخت نمایید. از طرف دیگر، شما می‌توانستید بجای خرید این خانه، یک خانه ۹۰ متری را با پرداخت مبلغ ۱ میلیون و ۵۰۰ هزار ریال به‌صورت ماهیانه اجاره نمایید، اما ترجیح می‌دهید بجای اجاره خانه و پرداخت مبلغ ۱,۵ میلیون ریال اجاره در ماه، مصرف خود را کمتر نمایید اما صاحب یک خانه شوید. چرا؟

قسط ماهانه: ۳ میلیون ریال	فرید خانه ۴۵ متری
اجاره ماهانه: ۱/۵ میلیون ریال	اجاره خانه ۹۰ متری

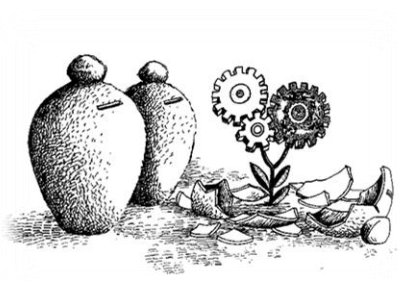
اگرچه خرید خانه نوعی مصرف محسوب می‌گردد، اما به سبب اینکه عمر دارایی خریداری شده (خانه)، بیشتر از دوره‌ی به تعویق انداختن زمان مصرف شما (یا همان دوره‌ی پرداخت اقساط) است و به عبارتی بهتر، بخشی از پرداخت‌های جاری شما بابت استفاده از خانه مسکونی در سال‌های آتی (یا همان مبالغ اجاره‌ای که در طی سال‌های آینده باید برای اجاره‌ی یک خانه بپردازید) صرف خواهد شد.

در نتیجه، شما در محاسبات خود به این باور رسیده‌اید که به تأخیر انداختن مصرف فعلی، ارزش استفاده بیشتر در آینده را خواهد داشت (زیرا پس از اتمام اقساط، یک خانه برای فور فواید داشت) و در نتیجه شما اقدام به نوعی «سرمایه‌گذاری» نموده‌اید. پس می‌توان گفت شما به این ضرب‌المثل عمل نموده‌اید که «چند روز بخور نون و تره، عمری بخور نون و کره!».

اکنون با توجه به مثال ذکر شده، می‌توانیم تعاریف زیر را برای «سرمایه‌گذاری» ارائه نماییم. «سرمایه‌گذاری» عبارت است از:

تعریف اول: به تعویق انداختن مصرف فعلی به امید مصرف و رفاه بیشتر در آینده

تعریف دوم: صرف‌نظر کردن از عایدات (درآمد) امروز به امید دریافت عایدات بیشتر در آینده



مثلاً شما با مبلغ پولی که در دست دارید (به‌های آنکه آن را به فرید کلا و فرمات اقتصاد) می‌توانید مثلاً با راه‌اندازی یک کسب‌وکار جدید امکان ایجاد درآمد بالاتری را برای خود در آینده ایجاد نمایید، البته در شروع کار احتمالاً درآمدی نخواهید داشت و مدتی زمان می‌برد تا کسب‌وکار جدید شما به سوددهی برسد.

تعریف سوم: تبدیل وجوه مالی به یک یا چند نوع دارایی که برای مدتی در زمان آتی (آینده) نگهداری شود.

به این معنی که شما وجوه نقد (قابل تبدیل به نقد) خود را به‌جای اینکه مصرف نمایید، به خرید یک دارایی (مانند خانه، طلا، سکه‌ی طلا و ...) اختصاص می‌دهید؛ زیرا که معتقدید، عایداتی که این دارایی در آینده برای شما ایجاد می‌کند، مطلوبیت (نرت) بیشتری را برای شما ایجاد می‌کند.

چرا سرمایه‌گذاری می‌کنیم؟

سرمایه‌گذاران می‌خواهند از پول خود سود ببرند (عایدی کسب نمایند). از طرف دیگر، وجه نقد دارای یک هزینه فرصت از دست‌رفته است، به این معنی که اگر وجه نقد را نزد خود نگهداری کنیم، فرصت کسب سود توسط آن وجه را از دست خواهیم داد. به علاوه، در یک فضای تورمی، قدرت خرید پول کاهش می‌یابد، به عبارت دیگر وقتی نرخ تورم بالا باشد، قدرت خرید به سرعت کاهش می‌یابد؛ بنابراین برای سود بردن از پول و حفظ قدرت خرید پول، باید آن را در جایی «سرمایه‌گذاری» نماییم.

به عبارت بسیار ساده‌تر یعنی: «نقد رو ول کن، نسیه رو بچسب!».



البته همین جمله‌ی ساده و کلمه‌ی نسبی که در آن بکار رفته است (نقد رو ول کن، نسبه رو به‌سبب!)، دو ویژگی سرمایه‌گذاری را می‌رساند: اول؛ اینکه سرمایه‌گذاری، یک کار زمان‌بر است، یعنی مدتی طول می‌کشد که سرمایه‌گذاری ما به نتیجه برسد (همان‌طور که هنگامی که کسی که نسبه می‌گیرد، زمان می‌برد تا آن را بازگرداند) و دوم؛ اینکه یک عدم اطمینان را می‌رساند، یعنی سرمایه‌گذاری ما ممکن است هرگز به نتیجه‌ی دلخواه نرسد (همان‌طور که هنگامی که کسی که نسبه می‌گیرد، ممکن است هرگز آن را بازنگرداند). در فصول آینده درباره‌ی زمان و عدم اطمینان، به‌طور مفصل صحبت خواهیم کرد.

یادآوری - تورم



«تورم»، عبارت از وضعیتی در اقتصاد است که در آن، سطح عمومی قیمت‌ها، به‌طور پی‌رویه، بی‌تناسب، معنی‌دار و عموماً به‌صورت غیرقابل بازگشت، افزایش می‌یابد.

چه اشخاص اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند؟



اشخاصی اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند که:

۱. امکان به تعویق انداختن مصرف جاری خود را دارا باشند (به عبارت دیگر، بین مصرف و سرمایه‌گذاری، حق انتخاب داشته باشند).
۲. از به تعویق انداختن مصرف خود، منفعتی بیشتر از آنچه امروز از آن برخوردارند را کسب نمایند.

منابع سرمایه‌گذاری کدام است؟



افراد برای سرمایه‌گذاری نیاز به وجه نقد (منبع) دارند که این وجه می‌تواند با استفاده از پس‌اندازها، دریافت وام و یا با تبدیل یک دارایی به وجه نقد، تأمین شود.

کجا سرمایه‌گذاری کنیم؟

اشخاص مختلف می‌توانند وجوه خود را در دارایی‌های مختلف سرمایه‌گذاری نمایند.

دارایی چیست؟



به اموال یا منابع اقتصادی متعلق به یک شخص، «دارایی» (Asset) گفته می‌شود. «اموال»، جمع «مال» است. «مال» (Property)، عبارت است از هر چیزی که: اولاً، در کنترل کامل (تسلط) شخص باشد، ثانیاً، قابل تبدیل به پول باشد و ثالثاً، منع قانونی برای انتقال یا انتفاع (نفع بردن) از آن وجود نداشته باشد.

برای مثال، پیاده‌روی جلوی مغازه شما نمی‌تواند جزء اموال شما باشد، زیرا شما نمی‌توانید از عبور افراد از پیاده‌رو جلوگیری نمایید (کنترل کامل)، نمی‌توانید آن را به دیگران بفروشید (تبدیل به پول) و نیز نمی‌توانید آن را به دیگران انتقال دهید و در صورت استفاده شخصی از آن (مانند قرار دادن وسایل شفقی در پیاده‌رو) احتمالاً با برخورد نهادهای مسئول (مانند شهرداری) مواجه خواهید شد. به همین ترتیب، سپرده بانکی شما که در بانک و در حساب شما است و سازمان مالیاتی به علت بدهی مالیاتی آن را مسدود نموده است تا هنگامی که حسابتان مسدود است، جزء اموال شما محسوب نمی‌شود، زیرا شما برای استفاده از آن دارای منع قانونی هستید.

«منابع اقتصادی»، منابعی هستند که دارای منافع آتی باشند (مثلاً در آینده به افزایش درآمد کمک نمایند). منابعی دارای منافع آتی هستند که دارای یکی از این سه شرط باشند:

۱. نقد (یا قابل تبدیل به وجه نقد) باشند. ۲. قابل فروش باشند. ۳. در فعالیت‌های آینده موسسه، قابل استفاده باشند.

انواع دارایی کدام است؟



دارایی‌ها را می‌توان به دودسته‌ی «مشهود» (قابل مشاهده) و «نامشهود» (غیرقابل مشاهده) تقسیم کرد.

«دارایی‌های مشهود» (واقعی)، دارایی‌هایی هستند که ارزش آن‌ها به برخی خصوصیات مادی آن دارایی بستگی دارد مانند زمین، ساختمان، ماشین‌آلات، موجودی کالا، طلا و جواهر، اشیاء قیمتی و ...

«دارایی‌های نامشهود»، دارایی‌هایی هستند که نماینده‌ی حق قانونی نسبت به منفعتی در آینده هستند مانند دارایی‌های مالی، حساب‌های دریافتنی، سرقفلی و ...

بر اساس نوع دارایی‌ها، نظام اقتصادی به چند بخش تقسیم می‌شود؟

بر اساس نوع دارایی‌ها، می‌توان نظام اقتصادی را به دو «بخش واقعی» و «بخش مالی» تقسیم کرد.

در «بخش واقعی» اقتصاد، دارایی‌های واقعی (Real Assets) مانند زمین، ساختمان، ماشین‌آلات و تجهیزات، فلزات و ... خریدوفروش می‌شوند که درنهایت، خروجی بخش واقعی اقتصاد، تولید انواع کالاها و خدمات است و نیز در «بخش مالی»، دارایی‌های مالی (Financial Assets) شامل انواع اوراق بهادار خریدوفروش می‌شوند. به‌طور کلی، می‌توان گفت که «بخش مالی»، نقش پشتیبانی و تأمین مالی (تأمین و بیه‌مورد نیاز از طریق وام و ...) برای «بخش واقعی» اقتصاد را بر عهده دارد.

بخش واقعی ← بازار دارایی‌های واقعی ← معاملات دارایی‌های واقعی (مانند زمین، ساختمان، ماشین‌آلات، تجهیزات) ← تولید کالا و خدمات	تقسیم‌بندی نظام اقتصادی
بخش مالی ← بازارهای مالی ← معاملات دارایی‌های مالی (مانند انواع اوراق بهادار) ← کمک به تولید کالا و خدمات در بخش واقعی	

دارایی مالی چیست؟

«دارایی‌های مالی»، قراردادهای مکتوب بر روی قطعات کاغذ (اوراق) هستند که بیان‌کننده‌ی حق مالکیت دارنده‌ی آن می‌باشند (همین حق مالکیت است که به اوراق مذکور بها می‌دهد؛ بنابراین، این اوراق را «اوراق بهادار» می‌نامند). به عبارت دیگر، دارایی‌های مالی، حق (مانند حق مدیریت، حق رأی، حق مشارکت در سود و زیان و...) دریافت منافع آتی تحت شرایط معین هستند (این حقوق گاهی قابل انتقال به دیگران هستند) مانند انواع سهام، اوراق مشارکت و ...



آیا مثال ابتدای همین فصل را به یاد می‌آورید؟ منظور، همان مثال خرید خانه و دریافت وام از بانک است. در این مثال، شما ۲۰۰ میلیون ریال وام برای خرید خانه از بانک دریافت نمودید. خرید خانه توسط شما یک نوع سرمایه‌گذاری در دارایی مشهود (خانه) محسوب می‌شود و وامی که بانک به شما برای این خرید به شما پرداخت کرده است، نوعی سرمایه‌گذاری مالی (نامشهود) برای بانک محسوب می‌شود.

زیرا شما با بانک، یک قرارداد کتبی در این فصول امضاء نموده‌اید و بانک طبق همین قرارداد نسبت به خانه‌ی خریداری‌شده حق دارد و به سبب همین حق، در صورتی که شما نتوانید وام را بازپرداخت نمایید، بانک می‌تواند خانه شما را ضبط نماید! همچنین هنگامی که شما خانه‌ای را اجاره یا رهن می‌کنید، یا خودرویی را کرایه می‌کنید، قراردادی را امضا می‌کنید که این قرارداد به منزله‌ی یک ورقه‌ی بهادار است. البته ما در این درس، تنها به بررسی اوراق بهاداری می‌پردازیم که در «بازارهای مالی» معامله می‌شوند.

سرمایه‌گذاری مالی چیست؟

«سرمایه‌گذاری مالی» عبارت است از: سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی (فرید دارایی مالی به قصد سرمایه‌گذاری)

مراحل (فرایند) سرمایه‌گذاری چگونه است؟

در مورد مراحل سرمایه‌گذاری دو دیدگاه وجود دارد:

۱. دیدگاه دومرحله‌ای
۲. دیدگاه پنج مرحله‌ای

یعنی برخی معتقد هستند که فرایند سرمایه‌گذاری شامل دو مرحله می‌شود و برخی دیگر معتقدند که شامل پنج مرحله می‌شود.

طبق دیدگاه دومرحله‌ای، سرمایه‌گذاری به دو مرحله‌ی اصلی تقسیم می‌شود:

- ۱،۱ تجزیه و تحلیل اوراق بهادار
- ۱،۲ مدیریت سبد سرمایه‌گذاری

طبق دیدگاه پنج مرحله‌ای، سرمایه‌گذاری به پنج مرحله تقسیم می‌شود:

- ۲،۱ تعیین سیاست سرمایه‌گذاری
- ۲،۲ تجزیه و تحلیل اوراق بهادار
- ۲،۳ تشکیل سبد سرمایه‌گذاری
- ۲،۴ تجدیدنظر در سبد سرمایه‌گذاری
- ۲،۵ ارزیابی عملکرد سبد سرمایه‌گذاری

اساس تصمیمات سرمایه‌گذاری چیست؟



دو کلمه؛ اساس و مبنای تمامی تصمیمات سرمایه‌گذاری هستند:

۱. بازده ۲. ریسک

البته افراد در انجام هر کار دیگری که در طول زندگی خود انجام می‌دهند، این دو کلمه را به‌صورت ناخودآگاه لحاظ می‌کنند. مثلاً، شما قصد می‌کنید که به منزل یکی از بستگان خود بروید (*سرمایه‌گذاری*). قبل از اینکه حرکت نمایید، ابتدا مسیر حرکت خود و جزئیات آن را بررسی می‌کنید (*به‌مثابه بررسی ریسک و بازده*). برای مثال، بررسی می‌کنید که از کدام مسیر راحت‌تر و سریع‌تر (*به‌مثابه بازده یا مزیت*) و از کدام مسیر دشوارتر و دیرتر به مقصد می‌رسید (*به‌مثابه ریسک یا ایراد*)، کدام مسیر برای شما هزینه‌ی کمتر (*به‌مثابه بازده یا مزیت*) و کدام مسیر، هزینه‌ی بیشتری دارد (*به‌مثابه ریسک یا ایراد*)، در کدام مسیر احتمالاً ترافیک بیشتری وجود دارد و در نتیجه سبب دیر رسیدن شما به مقصد خواهد شد (*به‌مثابه ریسک یا ایراد*) و یا در کدام مسیر، ترافیک کمتر است (*به‌مثابه بازده یا مزیت*).

عوامل اصلی محیط سرمایه‌گذاری کدام‌اند؟

عوامل اصلی محیط سرمایه‌گذاری عبارت‌اند از:



۱. ابزارهای سرمایه‌گذاری یا همان اوراق بهادار که اصطلاحاً به آنها «دارایی‌های مالی» گفته می‌شود.

۲. انواع مؤسسات و نهادهای مالی که اصطلاحاً به آنها «واسطه‌های مالی» گفته می‌شود.

۳. بازارهای خرید و فروش اوراق بهادار که اصطلاحاً به آنها «بازارهای مالی» گفته می‌شود.

در ادامه، هر یک از این عوامل را تشریح خواهیم کرد. این کار را با تشریح «دارایی‌های مالی» آغاز خواهیم کرد.

سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی به چند دسته تقسیم می‌شوند؟



سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی (انواع ابزارهای سرمایه‌گذاری یا روش‌های سرمایه‌گذاری) به دودسته تقسیم می‌شوند:

۱. سرمایه‌گذاری مستقیم
۲. سرمایه‌گذاری غیرمستقیم

- سرمایه‌گذاری مستقیم چیست؟

اگر شخصی، خودش، اقدام به سرمایه‌گذاری در (فریدوفروش) اوراق بهادار نماید، می‌گوییم که این شخص، اقدام به «سرمایه‌گذاری مستقیم» (Direct Investing) کرده است. به این نوع سرمایه‌گذاری، «سرمایه‌گذاری فردی» نیز گفته می‌شود.

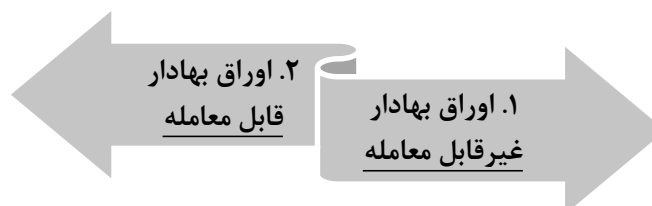
- سرمایه‌گذاری غیرمستقیم چیست؟

اگر شخصی از طریق واسطه‌ها یا نهادهای مالی (به علت نداشتن علم، تجربه و یا زمان کافی) اقدام به سرمایه‌گذاری نماید، می‌گوییم که این شخص، اقدام به «سرمایه‌گذاری غیرمستقیم» (Indirect Investing) کرده است. در این حالت، سرمایه‌گذار، با استفاده از خرید سهام شرکت‌ها و نهادهایی که در دارایی‌های مالی سرمایه‌گذاری می‌کنند، اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کند. به این نوع از سرمایه‌گذاری، «سرمایه‌گذاری نهادی» یا «خرید سهام سرمایه‌گذاری مستقیم تجمیع شده» نیز گفته می‌شود.

«سرمایه‌گذاری‌های مالی» از طریق بازارهای مالی انجام می‌شوند که در ادامه فصل در مورد آن صحبت خواهیم کرد.

انواع سرمایه‌گذاری (ابزارهای سرمایه‌گذاری) مستقیم کدام است؟

سرمایه‌گذاری‌های مستقیم (با همان ابزارهای سرمایه‌گذاری مستقیم) به دودسته تقسیم می‌شوند (انواع اوراق بهادار در دسترس سرمایه‌گذاران عبارت‌اند از):



اوراق بهادار غیرقابل معامله چگونه اوراقی هستند و ویژگی‌های آنها کدام است؟

«اوراق بهادار غیرقابل معامله» (Non Marketable Securities) یا «بزارهای مالی غیرقابل معامله»، اوراق بهاداری هستند که قابلیت معامله کردن (فریدوفروش) را ندارند. اوراق بهادار غیرقابل معامله دارای ویژگی‌های زیر هستند:

الف. بین ناشر (صادرکننده) و خریدار اوراق بهادار غیرقابل معامله، رابطه مستقیمی برقرار است، به این معنی که فرد سرمایه‌گذار مستقیماً به ناشر اوراق مراجعه و اوراق بهادار را از وی می‌خرد.

ب. اوراق بهادار غیرقابل معامله؛ از درجه نقد شوندگی بسیار بالایی برخوردارند، به این معنی که به سرعت و با صرف کمترین هزینه می‌توان آن‌ها را تبدیل به وجه نقد نمود.

ج. اوراق بهادار غیرقابل معامله؛ بدون ریسک (فطر) هستند (و یا ریسک بسیار کمی دارند) زیرا صادرکنندگان اوراق بهادار غیرقابل معامله اغلب، دولتی و یا بیمه‌شده هستند.

رایج‌ترین اوراق بهادار غیرقابل معامله عبارت‌اند از:

۱. سپرده‌های پس‌انداز (Saving Deposit) ۲. گواهی سپرده (یا همان سپرده سرمایه‌گذاری) (Deposit Account)

۳. حساب سپرده‌ی بازار پول (Money Market Deposit Account) ۴. اوراق قرضه‌ی پس‌انداز (Saving Bonds)

از اوراق قرضه‌ی پس‌انداز دولتی می‌توان به عنوان وثیقه استفاده نمود.

نرخ بهره‌ی این اوراق معمولاً متغیر و معاف از مالیات هستند.

اوراق بهادار قابل معامله چگونه اوراقی هستند و به چند دسته تقسیم می‌شوند؟

«اوراق بهادار قابل معامله» (Marketable Securities) یا «بزارهای مالی قابل معامله»، اوراق بهاداری هستند که قابلیت معامله کردن (فریدوفروش) در بازار را دارند.

«اوراق بهادار قابل معامله» را می‌توان به سه دسته تقسیم کرد:

اوراق مشتقه

اوراق بازار سرمایه

اوراق بازار پول

الف. اوراق بهادار بازار پول چگونه اوراقی هستند و چه ویژگی‌هایی دارند؟

«اوراق بهادار بازار پول» (Money Market Securities)، اوراق بهاداری هستند که در بازار پول معامله می‌شوند. مهم‌ترین ویژگی‌های اوراق بهادار بازار پول به این صورت هستند:

دارای «سررسید» کمتر از یک سال یا یک‌ساله هستند. «حجم معاملات» آنها بالا است. «نقد شوندگی» آنها بالا است. «ریسک» و «بازده» آنها پایین است. در انحصار دولت، مراکز و سازمان‌های دولتی هستند.

اوراق بهادار اصلی در بازار پول عبارت‌اند از: اوراق خزانه (Treasury bill)، قراردادهای بازخرید (Repurchase Agreement)، لایبور (LIBOR)، گواهی سپرده قابل معامله (Negotiable Certificates of Deposit)، پذیره‌های بانکی (Banker's Acceptance)، اوراق تجاری (Commercial Paper) و دلار اروپایی (Eurodollar).

ب. اوراق بهادار بازار سرمایه چگونه اوراقی هستند و چه ویژگی‌هایی دارند؟

«اوراق بهادار بازار سرمایه» (Capital Market Securities)، اوراق بهاداری هستند که در بازار سرمایه معامله می‌شوند. مهم‌ترین ویژگی اوراق بهادار بازار سرمایه به این صورت هستند:

دارای «سررسید» بیش از یک سال و یا فاقد سررسید هستند. «ریسک» و «بازده» آنها نسبت به بازار پول بالاتر است اما «نقد شوندگی» آنها نسبت به بازار پول پایین‌تر است.

اوراق بهادار اصلی در بازار سرمایه عبارت‌اند از:

- انواع اوراق مالکیت (مانند سهام عادی و سهام ممتاز)

- انواع اوراق با درآمد ثابت (یا همان اوراق بدهی) مانند اوراق مشارکت و اوراق قرضه (اوراق قرضه نیز خود انواع مختلفی دارد، مانند اوراق قرضه دولتی، اوراق قرضه سازمان‌های دولتی، اوراق قرضه شهرداری‌ها و اوراق قرضه شرکت‌ها)

- انواع «اوراق با درآمد نیمه ثابت»؛ مانند اوراق با پشتوانه‌ی دارایی و اوراق با پشتوانه‌ی رهنی (قراردادهایی هستند که به منظور سرمایه‌گذاری برای فرید املاک به کار می‌روند)

ج. اوراق مشتقه چگونه اوراقی هستند و چه ویژگی‌هایی دارند؟

«اوراق مشتقه» (Derivative Securities)، به اوراق بهاداری گفته می‌شود که ارزش آن‌ها ناشی از اوراق بهادار معین دیگری باشد و به‌خودی‌خود ارزشی نداشته باشند. اوراق مشتقه معمولاً بر روی انواع ارز، انواع اوراق بهادار و یا انواع کالا صادر می‌شوند و قیمت آن‌ها با تغییرات نرخ بهره، تغییرات شاخص سهام، تغییرات نرخ یک ارز یا تغییرات نرخ یک کالا (اوراق بهادار، ارز یا کالایی که از آن مشتق شده‌اند) متناسب است. اوراق مشتقه با استفاده از فاصله زمانی موجود تا سررسید آن‌ها، کمک می‌کنند تا ریسک (فقط) کاهش یابد و یا به دیگران منتقل گردد.

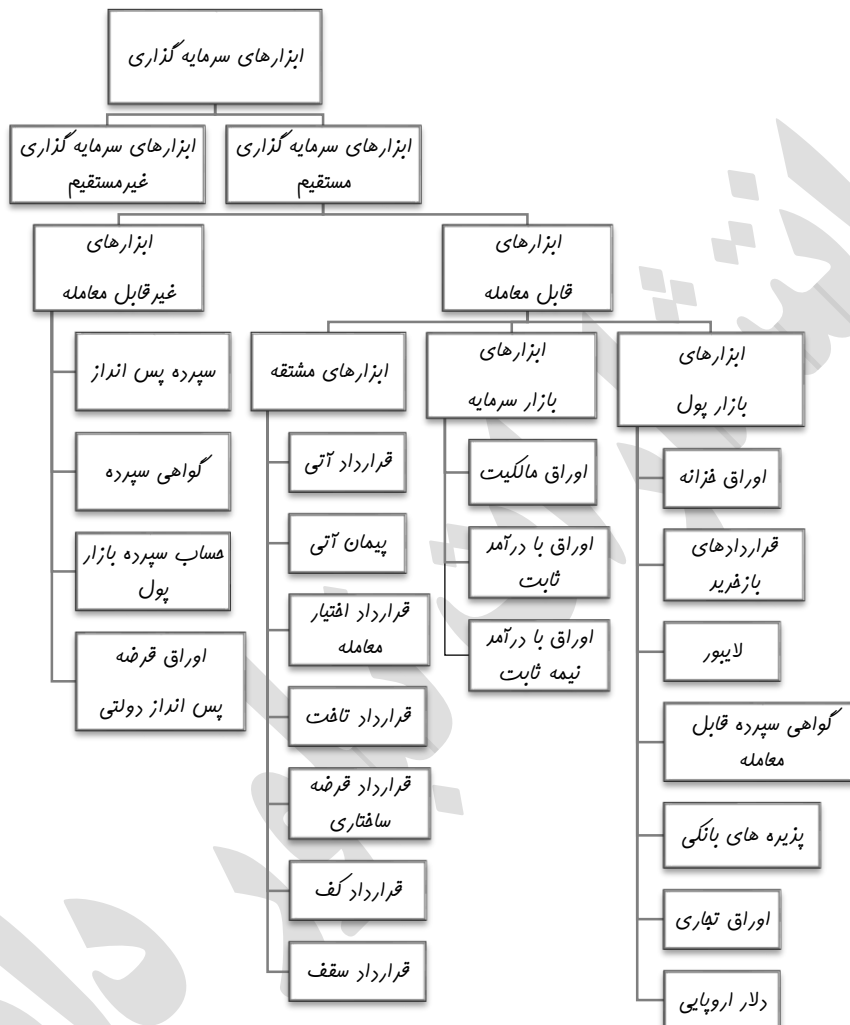
انواع اوراق مشتقه عبارت‌اند از:

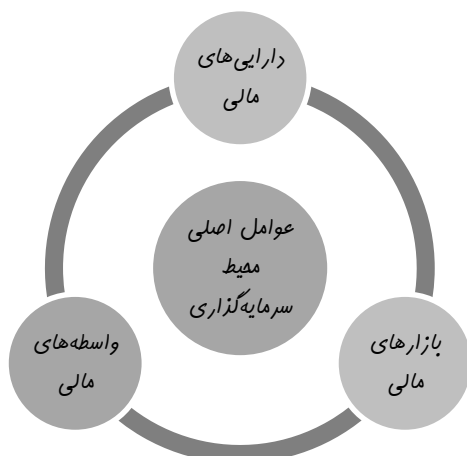
پیمان آتی (Forward Contract)، قرارداد آتی (Future Contract)، قرارداد اختیار معامله (Option Contract)، قرارداد تاخت یا معاوضه (Swap Contract)، قرارداد قرضه ساختاری (Structural Adjustment Loan)، قرارداد کف (Floor Contract) و قرارداد سقف (Cap Contract) که هر کدام از آن‌ها انواع مختلفی دارند که در فصول آینده در مورد آن‌ها به‌طور مفصل بحث خواهد شد.

اوراق بهادار قابل معامله در یک نگاه

اوراق مشتقه	اوراق بهادار بازار سرمایه	اوراق بهادار بازار پول	
***	**	*	ریسک و بازده
اوراق بازار پول > اوراق بازار سرمایه > اوراق مشتقه			
**	*	***	نقد شوندرگی
اوراق بازار پول < اوراق مشتقه < اوراق بازار سرمایه			
**	***	*	سررسید
اوراق بازار سرمایه < اوراق مشتقه < اوراق بازار پول			
قرارداد آتی و اختیار معامله	سهام و اوراق قرضه	اوراق فزانه و گواهی سپرده قابل معامله	مثال

ابزارهای سرمایه‌گذاری در یک نگاه





منظور از «واسطه مالی» یا «نهاد مالی» چیست و

انواع نهاد مالی کدام‌اند؟

«نهاد مالی» (یا همان واسطه‌ی مالی)، عبارت است از موسسه‌ای که وجوه را از مردم جمع‌آوری کرده و آنها را در انواع دارایی‌های مالی سرمایه‌گذاری می‌کند. به عبارت دیگر، وظیفه اصلی این نهادها، تجهیز منابع مالی (جمع‌آوری وپوه) و هدایت آن به‌سوی مصارف سرمایه‌گذاری در فعالیتهای اقتصادی است.

انواع نهادهای مالی عبارت‌اند از:

- «نهادهای سپرده‌پذیر» (Depository Institutions): مانند بانک‌های تجاری، انجمن‌های پس‌انداز و وام، بانک‌های پس‌انداز و اتحادیه‌های اعتباری

- «نهادهای غیرسپرده‌پذیر» (Nondepository Financial Institutions): مانند شرکت‌های تأمین مالی، شرکت‌های اوراق بهادار، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های بازنشستگی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری

یادآوری - انواع روش‌های سرمایه‌گذاری



۱. سرمایه‌گذاری مستقیم: اگر شخصی، خودش، اقدام به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار نماید، می‌گوییم که این شخص، اقدام به «سرمایه‌گذاری مستقیم» کرده است.

۲. سرمایه‌گذاری غیرمستقیم: اگر شخصی از طریق واسطه‌ها یا نهادهای مالی اقدام به سرمایه‌گذاری نماید، می‌گوییم که این شخص، اقدام به «سرمایه‌گذاری غیرمستقیم» کرده است. در این حالت، سرمایه‌گذار، با استفاده از فرید سهام نهادهایی که در دارایی‌های مالی سرمایه‌گذاری می‌کنند، اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کند.

«صندوق سرمایه‌گذاری» چیست؟

«صندوق سرمایه‌گذاری» (Investment Fund) و یا همان «شرکت سرمایه‌گذاری» (Investment Company)، نوعی شرکت مالی است که به‌منظور سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مختلف سازمان‌دهی شده است و با استفاده از کارشناسان خبره و مدیریت حرفه‌ای و از طریق ایجاد پرتفوی، دست به تشکیل مجموعه‌ای متنوع از اوراق بهادار می‌زند. سرمایه‌گذاران می‌توانند با خرید سهام این شرکت‌ها (یا سرمایه‌گذاری در پرتفوی آنها)، به‌صورت غیرمستقیم، اقدام به سرمایه‌گذاری نمایند.

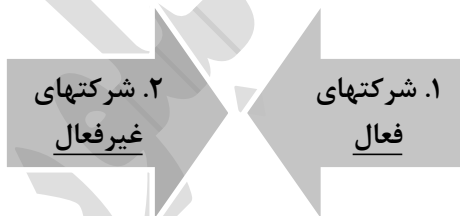
«صندوق‌های سرمایه‌گذاری» به چند نوع دسته‌بندی می‌شوند؟

در اینجا، صندوق‌های (شرکت‌های) سرمایه‌گذاری را به چهار نوع (دیرگام)، دسته‌بندی می‌کنیم:

- الف. از نظر نوع سرمایه
- ب. از نظر ابزارهای مورد استفاده
- ج. از نظر هدف
- د. از نظر تنوع بخشی

الف. انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری از نظر نوع سرمایه کدام‌اند؟

صندوق‌های (شرکت‌های) سرمایه‌گذاری از نظر نوع سرمایه به دودسته اصلی تقسیم می‌شوند:



۱. شرکت‌های سرمایه‌گذاری فعال

«شرکت‌های سرمایه‌گذاری فعال» (و همچنین سرمایه‌گذاران آن‌ها)، شرکت‌هایی هستند که همواره در پی بهینه‌سازی سبد سرمایه‌گذاری خود هستند و به دودسته تقسیم می‌شوند:

۱,۱ شرکت‌های سرمایه‌گذاری با «سرمایه متغیر»

۱,۲ شرکت‌های سرمایه‌گذاری با «سرمایه ثابت»



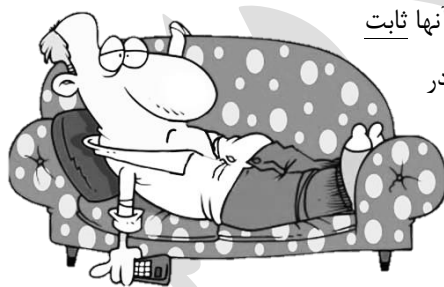
۱.۱ شرکت‌های سرمایه‌گذاری با «سرمایه متغیر»:

تعداد سهام این شرکت‌ها متغیر است و با توجه به تقاضای سرمایه‌گذاران، منتشر و بفروش می‌رسد (تعداد سهام این شرکت‌ها همواره در حال کم‌و‌زیاد شدن است). سرمایه‌گذاران، سهام این شرکت‌ها را مستقیماً از خود آن‌ها خریداری می‌نمایند. قیمت‌گذاری سهام این شرکت‌ها بر اساس روش «خالص ارزش دارایی» (Net Asset Value) هر سهم، صورت می‌گیرد؛ یعنی با کاهش یا افزایش ارزش پرتفوی صندوق، قیمت سهام آن شرکت، کاهش یا افزایش می‌یابد. سهام این شرکت‌ها که «صندوق سرمایه‌گذاری مشترک» (Mutual Funds) یا «صندوق با سرمایه‌ی باز» (Open-End Investment Companies) نیز نامیده می‌شوند، از نقد شوندگی بسیار بالایی برخوردارند.

۱.۲ شرکت‌های سرمایه‌گذاری با «سرمایه ثابت»:

تعداد سهام این شرکت‌ها ثابت است و سهام آن‌ها مانند سهام سایر شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار (یا فرابورس) مورد معامله قرار می‌گیرد. این شرکت‌ها می‌توانند سهام خود را به کمتر یا بیشتر از «خالص ارزش دارایی» (NAV) هر سهم بفروش برسانند. به عبارت دیگر، قیمت سهام آن‌ها توسط بازار و با توجه به عرضه و تقاضا تعیین می‌گردد (مانند سایر شرکت‌هایی که سهام خود را در بورس عرضه می‌کنند). این صندوق‌ها، «صندوق با سرمایه‌ی بسته» (Closed-End Investment Companies) یا «صندوق با سرمایه‌ی مشخص» نیز نامیده می‌شوند.

۲. شرکت‌های سرمایه‌گذاری غیرفعال



«شرکت‌های سرمایه‌گذاری غیرفعال» (منفعل)، شرکت‌هایی هستند که سرمایه‌ی آنها ثابت است و بیشتر، تمایل به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های با ریسک پایین و به‌ویژه در اوراق بدهی (مانند اوراق مشارکت، قرضه و ...) دارند. سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها توسط شخصی به‌عنوان «امین سرمایه‌گذاری» انجام می‌شود. تا هنگامی که امین، هیچ‌گونه احساس خطری نسبت به کاهش اعتبار اوراق بهادار ننماید، آن‌ها را نزد خود نگهداری می‌نماید (تا تاریخ سررسید) و به‌محض احساس خطر، بفروش اوراق اقدام می‌کند. به همین دلیل، هزینه‌های عملیاتی این شرکت‌ها بسیار پایین و عمر آن‌ها محدود است و سرمایه‌گذاران همواره از میزان دارایی‌های شرکت باخبر هستند.

توجه داشته باشید که شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه‌ی ثابت، برخلاف شرکت‌های سرمایه‌گذاری غیرفعال، همواره در حال تغییر و بهینه‌سازی پرتفوی خود هستند.

ب. انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری از نظر ابزارهای مورد استفاده کدام‌اند؟

انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری از نظر (دیرگاه) ابزارهای مورد استفاده عبارت‌اند از:

- ۱- صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهام (که خود به چهار دسته تقسیم می‌شود: الف. باهدف «کسب درآمد ثابت» ب. باهدف «رشد قیمتی» ج. باهدف «رشد متوازن» د. ترکیب «رشدی و درآمدی»)

متوازن = بی‌باکانه، گستاخانه

- ۲- صندوق‌های سرمایه‌گذاری اوراق قرضه (شامل انواع اوراق قرضه بلندمدت)

- ۳- صندوق‌های سرمایه‌گذاری بازار پول (شامل: اوراق فزانه، اوراق قرضه کوتاه‌مدت سازمان‌های دولتی، گواهی سپرده قابل معامله، اوراق قرضه کوتاه‌مدت دولتی، اوراق قرضه کوتاه‌مدت شهرداری‌ها)

- ۴- صندوق‌های سرمایه‌گذاری متوازن (صندوق‌هایی که در دارایی‌های مالی مختلف از قبیل سهام، اوراق قرضه، سپرده و ... سرمایه‌گذاری می‌کنند)

- ۵- صندوق‌های سرمایه‌گذاری صنعت خاص (صندوق‌هایی که فقط در صنایع خاصی سرمایه‌گذاری می‌کنند. مثلاً فقط در صنعت الکترونیک)

- ۶- صندوق‌های سرمایه‌گذاری باهدف دوگانه (این صندوق‌ها دو نوع سهام منتشر می‌کنند. سهام نوع الف و سهام نوع ب. وجوه حاصل از این دو نوع سهام در یک پرتفوی معینی از سهام عادی سرمایه‌گذاری می‌شود. این صندوق‌ها برای مدت معینی مثلاً ۵ سال تشکیل و پس از آن منحل می‌شوند. کل سود سهامی که صندوق هر ساله دریافت می‌کند به سهام‌داران طبقه الف پرداخت می‌شود و به سهام‌داران طبقه ب هیچ سودی پرداخت نمی‌شود. در پایان سال پنجم کل سهام موجود در پرتفوی فروخته شده و ارزش اسمی سهام طبقه الف به دارندگان آن سهام و مابقی کلاً به دارندگان سهام طبقه ب پرداخت می‌شود؛ بنابراین کل سود تقسیمی به سهام‌داران الف و کل منفعت سرمایه به سهام‌داران ب تعلق می‌گیرد. سهام الف در این صندوق‌ها ریسک کم‌تری را تقبل می‌کند زیرا ۱۰۰ درصد سود تقسیمی به ۵۰ درصد سهام که سرمایه را تأمین نموده تعلق می‌گیرد و امکان بازگشت اصل سرمایه نیز هست ولی سهام ب ریسک بیشتری دارد؛ زیرا بازده آن فقط از محل منفعت سرمایه تأمین می‌شود که نامعلوم و غیرقابل پیش‌بینی است).

- ۷- صندوق‌های سرمایه‌گذاری بین‌المللی (صندوق‌هایی که در بازارهای مالی کشورهای مختلف سرمایه‌گذاری می‌کنند)

- ۸- صندوق‌های سرمایه‌گذاری شاخصی (اغلب صندوق‌های غیرفعال، «شافهی» هستند. بنابراین، دارای هزینه‌های عملیاتی و مالیاتی پایینی هستند. همچنین، این صندوق‌ها تقریباً ریسک فساد مدیریت ندارند، زیرا انقلاب اوراق بهادار در این صندوق‌ها بر اساس شافهن انجام می‌گیرد و مدیریت، حق اظهار نظر کمی در این زمینه دارد. بنابراین، هزینه‌های مدیریت آنها پایین‌تر از سایر صندوق‌ها است)



ج. انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری از نظر هدف کدام‌اند؟

انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری از نظر هدف عبارت‌اند از:

۱. صندوق‌های سرمایه‌گذاری با رویکرد درآمدی: تمرکز این صندوق‌ها بر فراهم نمودن یک جریان نقدی مداوم از طریق سود نقدی اوراق است.
۲. صندوق‌های سرمایه‌گذاری با رویکرد رشدی: این صندوق‌ها بر رشد قیمت اوراق و در نتیجه، بر افزایش ارزش سرمایه‌گذاری اولیه‌ی سرمایه‌گذار تأکید دارند.
۳. صندوق‌های سرمایه‌گذاری با رویکرد درآمدی و رشدی: این صندوق‌ها، ترکیبی از دو رویکرد گفته‌شده در بالا را پیگیری می‌کنند.

د. انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری از نظر تنوع‌بخشی کدام‌اند؟

صندوق‌های سرمایه‌گذاری از نظر تنوع‌بخشی به دودسته تقسیم می‌شوند:

۱. صندوق‌های سرمایه‌گذاری متنوع

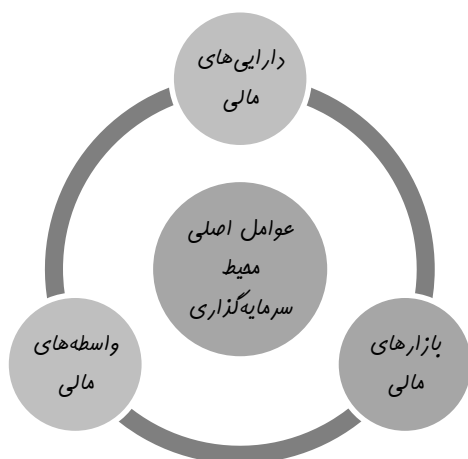
۲. صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیر متنوع

۱. صندوق‌های سرمایه‌گذاری متنوع؛ از دو قاعده پیروی می‌کنند:
 - الف. بیش از ۵ درصد سرمایه‌ی خود را در یک شرکت (دارایی) سرمایه‌گذاری نمی‌کنند. البته چنانچه ارزش یک دارایی خاص، منجر به افزایش وزن آن در پرتفوی گردد، ضرورتی بر فروش و کاهش آن نیست.
 - ب. مالکیت بیش از ۱۰ درصد یک شرکت را در اختیار ندارند.
۲. صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیر متنوع؛ شامل آن دسته صندوق‌هایی هستند که دو قاعده‌ی بالا (الف و ب) را رعایت نمی‌کنند.

توجه داشته باشید که در این دسته‌بندی‌ها فقط زاویه‌ی نگاه ما تغییر می‌کند؛ یعنی یک شرکت سرمایه‌گذاری می‌تواند مثلاً در دسته‌ی «شرکت‌های سرمایه‌گذاری متنوع» قرار گیرد و در همان حال و از نگاه و زاویه‌ی دیگر می‌تواند در دسته‌ی «شرکت‌های با سرمایه‌ی ثابت» و یا دسته‌بندی‌های دیگر نیز قرار بگیرد.

انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری در یک نگاه





منظور از «بازارهای مالی» چیست و نقش اولیه‌ی

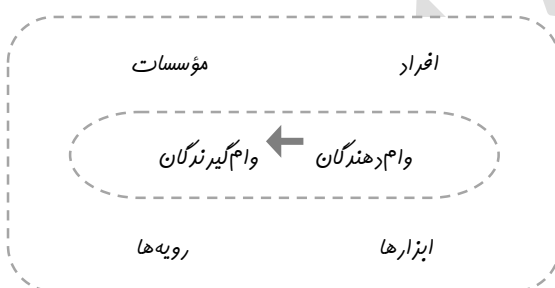
«بازارهای مالی» کدام است؟

«بازارهای مالی»، بازارهای رسمی و سازمان‌یافته‌ای هستند که در آنها، انتقال وجوه از افراد و واحدهایی که با مازاد منابع مالی مواجه هستند (یا همان وام‌دهندگان؛ که به آنها «واحد‌های دارای مازاد وجه نقد» Surplus Units نیز گفته می‌شود) به افراد و واحدهای متقاضی این منابع (یا همان وام‌گیرندگان؛ که به آنها «واحد‌های دارای

کسری وجه نقد» Deficit Units نیز گفته می‌شود) صورت می‌گیرد. بازار مالی، بیشتر، یک سازوکار (مکانیسم) مفهومی است تا یک محل فیزیکی یا سازمانی خاص (برای مثال، یک بازار مالی می‌تواند بدون هیچ محل مشخص و فقط در بستر اینترنت شکل بگیرد). به عبارت بهتر، بازارهای مالی؛ نقش یک سیستم رسمی (قانونی) و سازمان‌یافته برای انتقال و تخصیص بهینه وجوه اضافی را ایفا می‌کنند که از این نقش، به عنوان «نقش اولیه بازارهای مالی» نام می‌برند. هراندازه که این انتقال و تخصیص بهتر (کلان‌تر) صورت گیرد، بهره‌وری اقتصاد افزایش خواهد یافت.

انتقال و تفصیص بهینه وجه اضافی

نقش اولیه بازارهای مالی



عناصر تشکیل‌دهنده‌ی بازارهای مالی

در یک بازار مالی؛ افراد (مانند کارکنان و مسئولین بازار)، مؤسسات (مانند شرکت‌های کارگزاری)، ابزارها (انواع اوراق بهادار) و رویه‌های (قوانین و پارپوب‌ها) مختلف به جابجایی وجوه (بین وام‌دهندگان و وام‌گیرندگان) کمک می‌کنند. همچنین، وام‌دهندگان (سرمایه‌گذاران) بابت وجوهی که وام می‌دهند (سرمایه‌گذاری)، «سود» دریافت می‌کنند.

انتقال وجه در «بازارهای مالی» به چند صورت انجام می‌شود؟

انتقال وجه در «بازارهای مالی» (پیش‌ازاین و در بخش اوراق بهادار، از این انتقال بانام «انواع روش‌های سرمایه‌گذاری» یاد کردیم) به دو صورت انجام می‌گیرد:

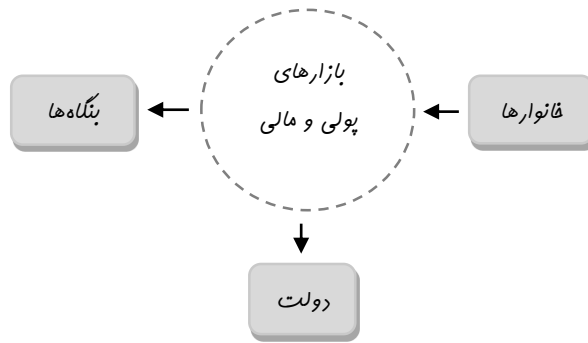


۱. روش انتقال مستقیم (که همان «سرمایه‌گذاری مستقیم» است)

۲. روش انتقال غیرمستقیم (که همان «سرمایه‌گذاری غیرمستقیم» است)

در شکل مقابل، جهت فلش‌ها نشانگر جهت حرکت وجوه است.

در یک بازار مالی؛ اکثریت وام‌دهندگان را خانوارها (دارندگان وجوه اضافی) و اکثریت متقاضیان وجوه را بنگاه‌های اقتصادی و دولت تشکیل می‌دهند.



«بازارهای مالی» را به چه صورت‌هایی می‌توان تقسیم‌بندی نمود؟

برخی از وام‌گیرندگان به سرمایه‌گذاری بلندمدت و برخی به سرمایه‌گذاری کوتاه مدت تمایل دارند. برخی ریسک بالایی را می‌پذیرند و برخی از ریسک پرهیز می‌کنند و ...؛ بنابراین، با توجه به نیازها و شرایط مختلف و متنوع وام‌گیرندگان (وام‌دهای دارای کسری)، بازارهای مالی متعددی ایجاد شده است. در اینجا، بازارهای مالی را به پنج صورت تقسیم‌بندی می‌کنیم:

۳. از نظر زمانی

۲. از نظر مرحله‌ی انتشار

۱. از نظر سررسید

۵. از نظر کیفی

۴. از نظر اوراق مورد معامله

انواع «بازارهای مالی» از نظر سررسید کدام‌اند؟

۲. بازار سرمایه

۱. بازار پول

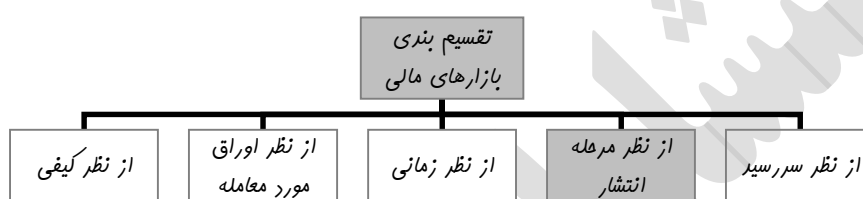
انواع بازارهای مالی از نظر سررسید عبارت‌اند از:

- بازار پول

«بازار پول» (Money Market)، بازاری است که مطالبات کوتاه‌مدت را در برمی‌گیرد. ابزارهای مورد استفاده در این بازار [اغلب] از نرخ‌های بازده پایین (در مقایسه با بازار سرمایه) و نقد شوندگی بالا برخوردارند و دارای سررسید یک‌ساله یا کمتر (هرکثر یک سال) می‌باشند. به دلیل ماهیت کوتاه‌مدت آن، تبدیل وجوه جمع‌آوری‌شده به سرمایه‌ی مالی، امکان‌پذیر نبوده و تنها برای تأمین مالی عملیات تولیدی و تجاری پیش‌بینی‌نشده به کار می‌رود.

- بازار سرمایه

«بازار سرمایه» (Capital Market)، بازاری است که نقش هدایت و تخصیص وجوه و منابع اقتصادی مازاد (شامل پس‌اندازها و سرمایه‌گذاری‌ها) به سمت واحدهای دارای کسری را به عهده دارد. در مقایسه با بازار پول؛ سرعت نقد شوندگی در این بازار کمتر و نرخ بازده (و ریسک) بیشتر است و ابزارهای مورد استفاده در آن، دارای سررسید بیش از یک سال (مداخل یک سال) و یا بدون سررسید هستند. به عنوان مثال، بازار بورس اوراق بهادار تهران، از جمله بازارهای سرمایه محسوب می‌شود.



انواع «بازارهای مالی» از نظر مرحله انتشار چگونه است؟

انواع بازارهای مالی از نظر مرحله انتشار عبارت‌اند از:

۱. بازار اولیه
۲. بازار ثانویه

- بازار اولیه

«بازار اولیه» (Primary Market)، بازاری است که در آن، ناشر (یا همان وام‌گیرنده)، اوراق بهادار جدیدی را منتشر کرده و در ازای دریافت وجه نقد، مستقیماً و یا به واسطه‌ی مؤسسات تأمین سرمایه، به سرمایه‌گذار می‌فروشد (این اوراق، در بازار ثانویه قابلیت معامله‌ی مبر را دارند). هدف از انجام این کار، تأمین منابع مالی مورد نیاز برای وام‌گیرنده است. از آنجایی که این اوراق برای اولین بار و توسط ناشر به فروش می‌رسند، به آن «عرضه اولیه» نیز گفته می‌شود.

عرضه‌ی اوراق در این بازار به دو روش انجام می‌شود:

۱. روش تعهد شرکت
۲. روش بهترین کوشش

- بازار ثانویه

«بازار ثانویه» (Secondary Market)، بازاری است که در آن، معامله بر روی اوراق بهادار موجود که قبلاً انتشار یافته‌اند و در بازار اولیه بفروش رسیده‌اند، انجام می‌گردد. تعیین قیمت در این بازار، بر اساس عرضه و تقاضا انجام می‌گیرد. این بازار به دلیل کاهش ریسک نقد شوندگی، باعث تمایل سرمایه‌گذاران به خرید اوراق بهادار می‌گردد. میزان توسعه‌یافتگی این بازارها یکی از عوامل مهم و تعیین‌کننده در رشد و کارایی بازار اولیه است. هر چه این بازارها شرایط مبادله بین خریداران و فروشندگان را بهتر فراهم آورند، نقد شونده تر خواهند بود.



بازار اولیه و ثانویه، بر مبنای مرحله‌ی انتشار اوراق، از یکدیگر متمایز می‌شوند و لزوماً دارای دو مکان فیزیکی متفاوت نمی‌باشند. به عبارت دیگر، بازار در یک لفظه برای یک ورقه‌ی بهادار می‌تواند بازار اولیه باشد و در همان لفظه برای ورقه‌ی بهادار دیگر می‌تواند بازار ثانویه باشد.

«بازارهای ثانویه» به چند دسته تقسیم می‌شوند؟

در اینجا، بازارهای ثانویه را به سه دسته تقسیم می‌کنیم:



- بازار حراج



«بازار حراج» (Auction Market)، بازاری است دارای مکان مشخص و قوانین سخت‌گیرانه که معامله در این آنها به صورت غیرمستقیم و فقط توسط کارگزاران انجام می‌گیرد و بدون توجه به اینکه خریدار و فروشنده چه کسی است، خرید و فروش به بهترین قیمت انجام می‌شود و کارگزار، فقط حق کمیسیون خود را دریافت می‌کند. این بازارها دارای حد نوسان قیمت مشخص بوده و نقد شوندگی آنها نسبت به سایر بازارها بیشتر است. کلیه بورس‌های سازمان‌یافته از جمله بورس‌های اصلی (مانند بورس اوراق بهادار تهران) و بورس‌های منطقه‌ای در این دسته قرار می‌گیرند.

- بازار چانه‌زنی



«بازار چانه‌زنی» (Negotiated Market)، بازاری است که مکان مشخصی ندارد و اوراق پذیرفته‌نشده در بازار حراج (به دلایلی مانند کوچک بودن شرکت و کم بودن سرمایه، کم بودن سهام شناور، سابقه‌ی فعالیت کم، صورت‌های مالی غیر شفاف و ...) در آن معامله می‌گردد. در نتیجه، مقررات ساده‌تری نسبت به بازارهای حراج دارد. در این بازار، معامله گران می‌توانند یا به صورت مستقیم و از طریق تجهیزات ارتباطی (مانند تلفن، ایمیل و ...) باهم مرتبط شده و اقدام به معامله نمایند و یا می‌تواند معاملات، توسط کارگزاری‌ها انجام شود. بازارهای

چانه‌زنی، معمولاً دارای محدوده‌ی نوسان قیمتی می‌باشند که این محدوده، بیشتر از محدوده‌ی نوسانی بازارهای حراج است. البته، هزینه معامله در این بازارها کمتر از بازارهای حراج است. شفافیت این بازارها نیز در مقایسه با بازارهای حراج کمتر است به طوری که گاهی برخی از معاملات انجام می‌شود؛ بدون اینکه دیگران از قیمت معامله مطلع شوند. بازارهای خارج از بورس یا همان «فرا بورس» (Over The Counter Market)، در این دسته جای می‌گیرند. به بازار چانه‌زنی، اصطلاحاً «بازار سوم» نیز گفته می‌شود.

- بازار دلالی



«بازار دلالی» (Dealer Market)، بازاری است که مکان مشخصی ندارد و معاملات به صورت مستقیم بین دو سازمان بزرگ و یا دو فرد ثروتمند و بدون دخالت کارگزار و از طریق سامانه‌های ارتباطی و الکترونیکی انجام می‌گیرد. در این بازار:

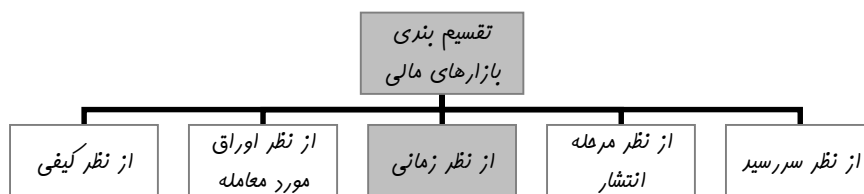
۱. مبادلات به صورت عمده انجام می‌گیرد،
۲. الزامی به ارائه نام سرمایه‌گذاران نیست،

۳. مبادله می‌تواند به صورت منفرد یا سبده‌ی از سهام انجام شود،
۴. مبادلات بسیار کم‌هزینه‌تر از سایر بازارها هستند،

۵. مبادلات در این بازار در زمان‌های معینی انجام می‌گیرند و از همین رو، نقد شوندگی در این بازار، بسیار پایین‌تر از سایر بازارها است.



به بازار دلالی، اصطلاحاً «بازار چهارم» نیز گفته می‌شود.



«بازارهای مالی» از نظر زمانی به چند دسته تقسیم می‌شوند؟

بازارهای مالی از نظر زمانی به دودسته تقسیم می‌شوند:

۱. بازار نقد ۲. بازار آتی

۱. «بازار نقد» (Spot Market)، بازاری است که معاملات آن، به قیمت نقدی (بازی) و در زمان حال (الان) انجام می‌شود.

۲. «بازار آتی» (Future Market)، بازاری است که معاملات آن، به قیمت آتی و در زمان آینده (قرار معامله در زمان حال گذاشته می‌شود اما خود معامله و مبادله‌ی اوراق بهادار یا کالاها در آینده انجام می‌شود) انجام می‌گیرد.

در فصول آینده، به میزان کافی در مورد این دو بازار توضیح خواهیم داد.



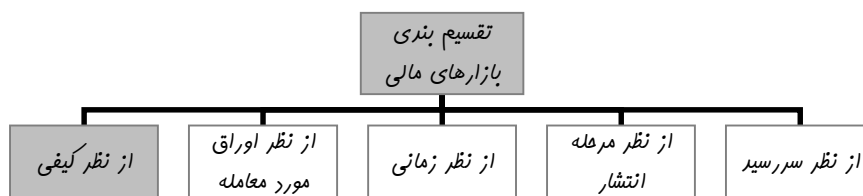
«بازارهای مالی» از نظر اوراق مورد معامله به چند دسته تقسیم می‌شوند؟

بازارهای مالی از نظر اوراق مورد معامله به سه دسته تقسیم می‌شوند:

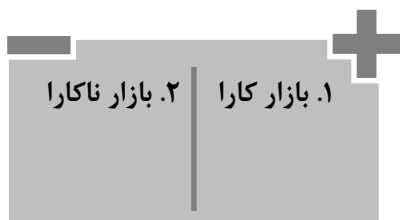
۱. بازار اوراق مالکیت (یا همان سهام)

۲. بازار اوراق بدهی (یا همان اوراق با درآمد ثابت)

۳. بازار اوراق مشتقه



«بازارهای مالی» از نظر کیفی به چند دسته تقسیم می‌شوند؟



بازارها از نظر کیفی به دودسته تقسیم می‌شوند:

یادآوری - ارزش ذاتی



«ارزش ذاتی»، ارزش فعلی عایدات حاصل از سرمایه‌گذاری، در آینده است (عایداتی که در آینده حاصل می‌شوند). ارزش ذاتی یک سرمایه‌گذاری (یا یک دارایی) بر اساس دو عامل مقدار سود و کیفیت سود سرمایه‌گذاری تعیین می‌شود. به ارزش ذاتی، «ارزش واقعی» و «ارزش اقتصادی» نیز گفته می‌شود.

یادآوری - ارزش اسمی



«ارزش اسمی»، ارزش صوری یک ورقه‌ی بهادار است که روی ورقه نوشته می‌شود و در اسانامه‌ی شرکت (ناشر ورقه) نیز درج می‌گردد. قیمت بازار (قیمت معامله‌ی ورقه در بازار)، ممکن است بیشتر، مساوی و یا کمتر از ارزش اسمی باشد.

یادآوری - ارزش بازار



«ارزش بازار»، یا ارزش مبادله، ارزشی (قیمتی) است که بر اساس عرضه و تقاضا در بازار تعیین می‌شود و دارایی با آن قیمت در بازار معامله می‌شود. توضیحات بیشتر در فصول انواع ارزش (ارزش فعلی، ارزش ذاتی، ارزش اسمی و ...) در فصول آینده ارائه خواهد شد.

- «بازار کارا» چگونه بازاری است؟

«بازار کارا» (Efficient Market)، بازاری است که در آن قیمت اوراق بهادار، منعکس‌کننده‌ی تمام اطلاعات موجود در بازار باشد.

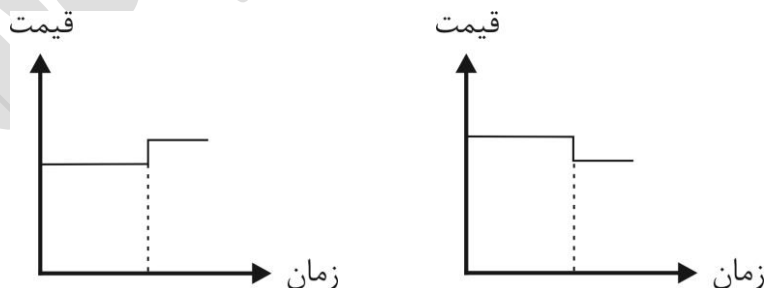


همچنین، در یک بازار کارا، اطلاعات به‌محض آشکار شدن، بلافاصله و به‌صورت تصادفی بر قیمت اوراق بهادار تأثیر می‌گذارد. به همین دلیل، تغییرات آتی قیمت قابل پیش‌بینی نیست، لذا هیچ‌کس نمی‌تواند بازده غیرعادی به دست بیاورد (در مباحث اقتصادی، به‌پای «بازار کارا» از عنوان «بازار رقابت کامل» استفاده می‌شود). مفهوم بازار کارا بر این فرض استوار است که سرمایه‌گذاران در تصمیمات خریدوفروش خود، تمامی اطلاعات مربوطه را در قیمت اوراق (منظور، قیمت یا ارزش بازار اوراق است) لحاظ خواهند کرد. به عبارت دیگر، وقتی که اطلاعات جدیدی وارد یک بازار کارا

می‌شود، بلافاصله باعث اصلاح شدن قیمت اوراق بهادار می‌گردد (اطلاعات، باعث تغییر در ارزش واقعی اوراق و در نتیجه باعث تغییر در ارزش بازار اوراق می‌شود)؛ بنابراین، قیمت بازار اوراق شامل تمامی اطلاعات شناخته‌شده اعم از اطلاعات گذشته و اطلاعات فعلی است. اطلاعات فعلی می‌تواند شامل اطلاعاتی باشد که اعلام‌شده ولی هنوز اعمال نشده است (مانند خبر تفریه‌ی سهام که پس از پیشنهاد توسط هیئت‌مدیره، به تصویب مجمع فوق‌العاده می‌رسد و مدتی پس از آن، در مراجع قانونی به ثبت فواید رسیده، پس از طی این مراحل، تفریه‌ی سهام، اعمال می‌شود). بعلاوه، اطلاعاتی که از نظر منطقی استنباط شده است نیز در قیمت‌ها منعکس می‌شود.

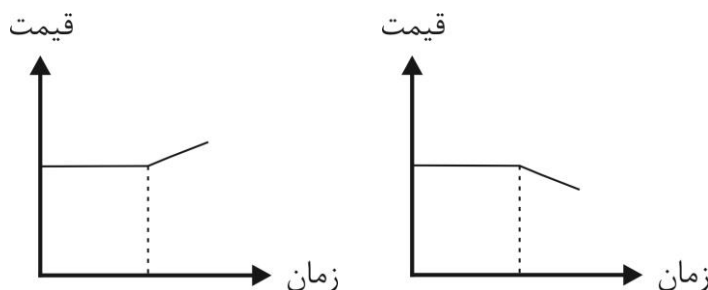
در یک «بازار کارا»، ارزش فعلی قائل تمام سرمایه‌گذاری‌های مالی برابر صفر است. به عبارت دیگر، قیمت بازار اوراق بهادار در یک «بازار کارا»، برابر با ارزش واقعی آن اوراق است و این یعنی، اوراق بهادار به‌درستی قیمت‌گذاری شده‌اند.

در شکل‌های زیر، نمایش بازار کارا را به‌صورت منحنی مشاهده می‌نمایید. نمودار سمت چپ، نشان‌دهنده‌ی افزایش ناگهانی قیمت در زمان انتشار اخبار مثبت در یک بازار کارا و نمودار سمت راست، نشان‌دهنده‌ی کاهش ناگهانی قیمت در زمان انتشار اخبار منفی در یک بازار کارا است:

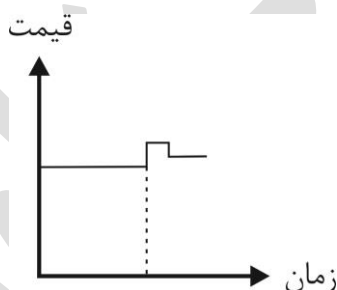


- «بازار ناکارا» چگونه بازاری است؟

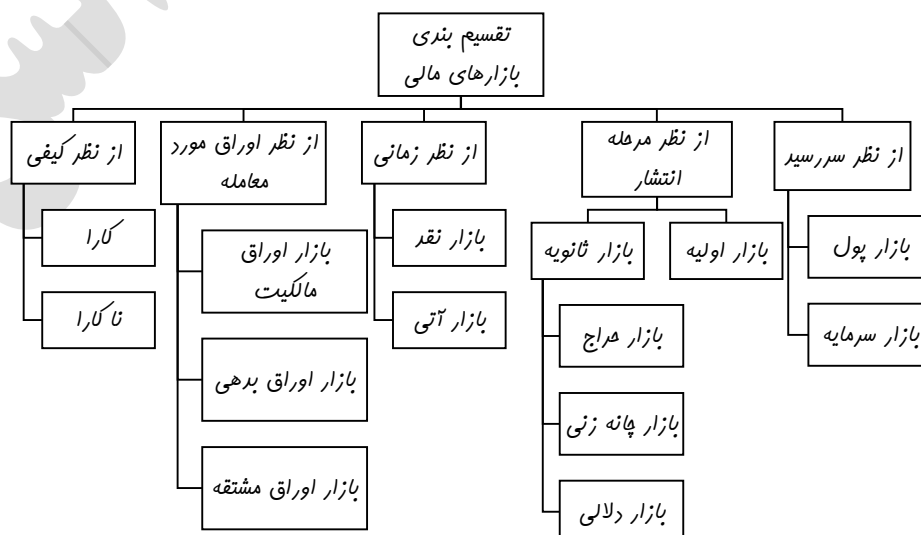
«بازار ناکارا» (Inefficient Market)، بازاری است که در صورت آشکار شدن اطلاعات جدید، قیمت اوراق به‌صورت تدریجی تعدیل خواهد شد و مشخص نیست که این تعدیل چقدر زمان خواهد برد. در شکل‌های زیر، نمایش بازار ناکارا را به‌صورت منحنی (افزایش تدریجی قیمت: پس از انتشار خبر مثبت و کاهش تدریجی قیمت: پس از انتشار خبر منفی) مشاهده می‌نمایید:



در بازار ناکارا، رفتار قیمت پس از انتشار اخبار جدید، به‌درستی مشخص نیست؛ مثلاً در هنگام انتشار اخبار مثبت در مورد یک شرکت، ممکن است قیمت سهام شرکت مذکور به‌یک‌باره جهش شدید و بیش‌ازحدی داشته باشد، اما پس از مدتی، به‌تدریج و یا حتی به‌صورت ناگهانی دچار افت قیمت شدید گردد و اصلاح شود:



تقسیم‌بندی بازارهای مالی در یک نگاه

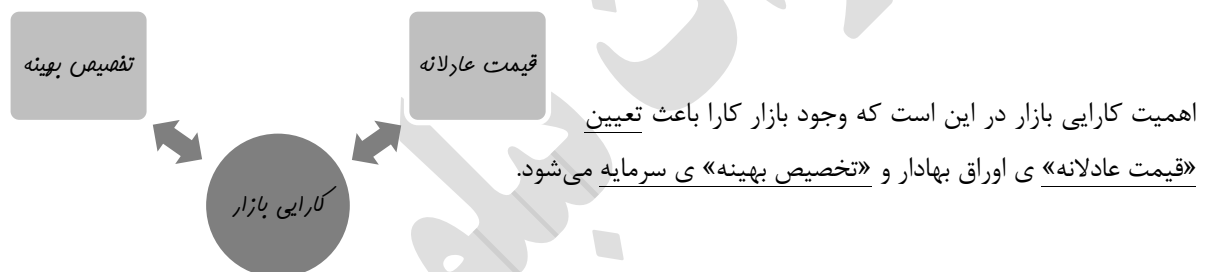


ویژگی‌های «بازار کارا» کدام است؟

درمجموع، بازارهای کارا؛ چهار رفتار یا ویژگی زیر را از خود به نمایش می‌گذارند:

۱. قیمت اوراق، سریعاً و به‌درستی به اطلاعات جدید پاسخ می‌دهد.
۲. تغییرات در بازده مورد انتظار اوراق، از دوره‌ای به دوره دیگر، تنها به تغییرات در سطح بهره بدون ریسک و تغییرات در سطح صرف ریسک سهام مرتبط است و بازده مربوط به سایر عوامل، غیرقابل پیش‌بینی و به‌صورت تصادفی است.
۳. غیرممکن است که با استفاده از ویژگی‌های سرمایه‌گذاری‌های فعلی، بتوان بین سرمایه‌گذاری‌های سودآور در آینده تمایز قائل شد. به بیان دیگر، قواعد معامله برای کسب بازدهی بیشتر، شکست می‌خورد.
۴. سرمایه‌گذاران حرفه‌ای نیز در ایجاد بازدهی بیشتر، به‌صورت فردی یا گروهی، شکست می‌خورند.

اهمیت کارایی بازار در چیست؟



«بازار کارا» چگونه (در چه زمانی) ایجاد می‌شود؟

بازار کارا زمانی ایجاد می‌شود که:

۱. تعداد زیادی سرمایه‌گذار منطقی (یعنی بر اساس منطق تصمیم‌گیری کنند و نه بر اساس هیجان) و فعال در بازار حضور داشته باشند،
۲. اطلاعات به‌صورت تصادفی و مستقل از سایر اطلاعات ایجاد شود (برای مثال در مورد شرکتی، فرض کنید که دو فبر منتشر می‌شود؛ فبر تغییر مدیریت و فبر تعدیل مثبت. این دو فبر بایستی مستقل از هم باشند، اما اگر سرمایه‌گذار بداند که در صورت تغییر مدیریت، سهم با تعدیل مثبت نیز روبرو خواهد شد (ارتباط بین فبرها)، در نتیجه حاضر است با انتشار فبر اول، مبلغ بیشتری برای خرید سهم مورد نظر بپردازد)،
۳. دریافت سریع و بدون هزینه‌ی اطلاعات برای همه سرمایه‌گذاران فراهم باشد،
۴. سرمایه‌گذاران در برابر اطلاعات جدید، عکس‌العمل سریع نشان دهند.

بر اساس کارایی بازار، سرمایه‌گذاران به چند دسته تقسیم می‌شوند؟



بر اساس کارایی بازار، سرمایه‌گذاران را می‌توان به دودسته تقسیم کرد:

الف. سرمایه‌گذارانی که معتقد به فرضیه کارایی بازار هستند:

از استراتژی غیرفعال (منفعله) استفاده می‌کنند؛ یعنی معاملات زیادی انجام نمی‌دهند و در نتیجه دارای هزینه‌های پایینی هستند (هزینه‌هایی از قبیل کارمزد

فریدوفروش، هزینه مالیات و ...). زیرا معتقدند به دلیل کارا بودن بازار، نمی‌توانند بازده غیرعادی (بازده‌هایی بسیار متفاوت از بازده‌های مورد انتظار دیگر سرمایه‌گذاران یا همان بازده بازار) به دست بیاورند و حتی اگر به دست بیاورند، این بازده برابر با هزینه‌هایی خواهد بود که برای به دست آوردن آن بازده متقبل شده‌اند (قبول می‌کنند که قیمت فعلی اوراق بهادار در بازار، بهترین برآورد از ارزش اوراق بهادار است).

ب. سرمایه‌گذارانی که معتقد به فرضیه کارایی بازار نیستند:

از استراتژی فعال (غیر منفعله) استفاده می‌کنند، یعنی دائماً به خریدوفروش و بهینه کردن پرتفوی خود مشغول‌اند، زیرا معتقدند به دلیل عدم کارایی بازار می‌توانند با استفاده از اطلاعات موجود نادیده گرفته شده توسط بازار، بازده‌های غیرمعمول به دست بیاورند. به همین جهت این سرمایه‌گذاران دارای هزینه‌های بالایی هستند.

یادآوری - شرکت‌های سرمایه‌گذار فعال و غیرفعال



«شرکت‌های سرمایه‌گذاری فعال» (و همچنین سرمایه‌گذاران آن‌ها)، شرکت‌هایی هستند که همواره در پی بهینه‌سازی سبد سرمایه‌گذاری خود هستند. «شرکت‌های سرمایه‌گذاری غیرفعال»، شرکت‌هایی هستند که بیشتر تمایل به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های با ریسک پایین و به‌ویژه در اوراق بردهی دارند. سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها توسط شفهی بنام «امین سرمایه‌گذاری» انجام می‌شود. تا هنگامی که امین، هیچ‌گونه احساس فطری نسبت به کاهش اعتبار اوراق بهادار ننماید، آن‌ها را نزد خود نگهداری می‌نماید و به‌محض احساس فطر، بفروش اوراق اقدام می‌کند. به همین دلیل، هزینه‌های عملیاتی این شرکت‌ها بسیار پایین و عمر آن‌ها محدود است و سرمایه‌گذاران همواره از میزان دارایی‌های شرکت باخبر هستند.

مفهوم شرکت‌های سرمایه‌گذاری فعال و غیرفعال و مفهوم سرمایه‌گذاران فعال و غیرفعال، دو مفهوم متفاوت هستند اما به هم ارتباط دارند؛ به این صورت که شرکت‌های سرمایه‌گذاری فعال و سرمایه‌گذاران آن‌ها، به فرضیه‌ی بازار کارا اعتقادی ندارند، درحالی‌که شرکت‌های سرمایه‌گذاری غیرفعال، به این فرضیه معتقد هستند.

انواع کارایی کدام است؟



انواع کارایی (شکل‌های مختلف کارایی) عبارت است از:

۱. کارایی اطلاعاتی:

بازاری دارای «کارایی اطلاعاتی» (Informational Efficiency) است که در آن، اطلاعات در اختیار همگان قرار گیرد و اطلاعات به‌محض انتشار، به‌سرعت بر قیمت اوراق بهادار تأثیر گذارد. در چنین بازاری، قیمت اوراق بهادار به ارزش ذاتی آن اوراق نزدیک است و بازار به اطلاعات جدید حساس است. کارایی اطلاعاتی که «کارایی بیرونی» نیز نامیده می‌شود به سه شکل ضعیف، نیمه قوی و قوی تقسیم می‌شود که توضیح آنها در ادامه ارائه خواهد شد.

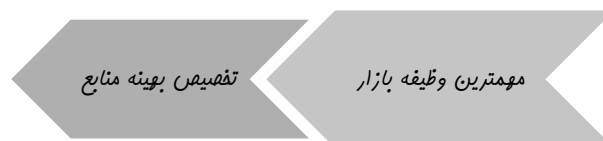
۲. کارایی عملیاتی:

سرعت، دقت و تعداد مبادلات در بازارهایی که از «کارایی عملیاتی» (Operational Efficiency) برخوردارند زیاد است و هزینه‌ی انجام معاملات در آن‌ها در حداقل سطح ممکن قرار دارد. این نوع کارایی، درنهایت، منجر به افزایش سرعت نقد شوندگی (سهولت معامله) دارایی‌ها خواهد شد. کارایی عملیاتی را «کارایی درونی» نیز می‌نامند.

ارتباط مستقیمی بین کارایی تفصیصی و کارایی عملیاتی وجود دارد، به این معنی که زمانی کارایی تفصیصی می‌تواند وجود داشته باشد که کارایی عملیاتی وجود داشته باشد.

۳. کارایی تخصیصی:

زمانی که بازار بتواند مهم‌ترین وظیفه‌ی خود؛ یعنی تخصیص بهینه‌ی منابع را انجام دهد؛ می‌گوییم از «کارایی تخصیصی» (Allocation Efficiency) برخوردار است. در این حالت، پول و سرمایه به سمت کسانی سوق پیدا می‌کند که توان استفاده‌ی بیشتر (سودآوری بیشتر و درنتیجه بازدهی بالاتر) از آن‌ها را دارند.



ویژگی شکل‌های مختلف کارایی در یک نگاه

<ul style="list-style-type: none"> • عمومی بودن اطلاعات • تاثیر سریع اطلاعات بر قیمت اوراق 	کارایی اطلاعاتی (بیرونی)
<ul style="list-style-type: none"> • بالا بودن سرعت، دقت و تعداد مبادلات • پایین بودن هزینه‌ی مبادلات 	کارایی عملیاتی (درونی)
<ul style="list-style-type: none"> • تفصیص بهینه‌ی منابع 	کارایی تفصیصی

شکل‌های «کارایی اطلاعاتی» کدام است؟

شکل قوی

شکل نیمه قوی

شکل ضعیف

کارایی اطلاعاتی به سه شکل در بازار مشاهده می‌شود:

که توضیح هر یک از آنها در ادامه خواهد آمد.

کارایی اطلاعاتی - شکل ضعیف



در «شکل ضعیف کارایی اطلاعاتی» (Weak Form of Efficiency)، قیمت اوراق بهادار، فقط منعکس‌کننده‌ی اطلاعات تاریخی هستند (یعنی اطلاعات مربوط به گذشته است) و اطلاعات گذشته، تأثیر خود را بر قیمت اوراق گذاشته‌اند، لذا این اطلاعات، تأثیری در پیش‌بینی

تغییرات آتی قیمت‌ها ندارد و قیمت‌ها در آینده به شکل تصادفی تغییر خواهد کرد. به عبارت دیگر، دانستن اینکه قیمت‌های گذشته اوراق بهادار چگونه تغییر کرده‌اند، نمی‌تواند به معنی پیش‌بینی دقیق قیمت‌های اوراق بهادار در آینده باشد؛ بنابراین، استفاده از «تجزیه و تحلیل فنی» (Technical Analysis) که بر اساس داده‌های گذشته عمل می‌کند، نمی‌تواند منجر به کسب بازده بیشتر از دیگران گردد.

فرضیه‌ی «شکل ضعیف کارایی اطلاعاتی»، به ایده‌ی فرضیه‌ی «گشت تصادفی» (Random Walk Hypothesis) بازمی‌گردد. طبق فرضیه‌ی «گشت تصادفی»، اگر قیمت‌ها از گشت تصادفی تبعیت کنند، تغییرات قیمت در طول زمان، تصادفی خواهند بود. در نتیجه، تغییر قیمتی که امروز رخ می‌دهد، جدا از تغییرات دیروز، روزهای قبل و یا هر روز دیگری است. یکی از راه‌های آزمون شکل ضعیف کارایی (یعنی بفهمیم که بازار، دارای کارایی اطلاعاتی از نوع ضعیف هست یا فیر) این است که مستقل بودن تغییرات قیمت اوراق بهادار را به روش آماری بررسی نماییم. اگر نتایج آزمون نشان دهد که تغییرات قیمت مستقل است، در نتیجه، دانستن و استفاده از اطلاعات قیمتی گذشته ارزشی برای سرمایه‌گذاران نخواهد داشت.

«آزمون استقلال» (Serial Independent Test / Independent Test) و «آزمون قواعد معامله» (Filter Rules) از جمله‌ی این آزمون‌ها هستند. «آزمون استقلال»، خود به آزمون‌های دیگری همچون «آزمون گردش» (Run Test) یا همان «آزمون علائم» (Signs Test) و «آزمون خودهمبستگی» (Auto Correlation Test) یا همان «آزمون همبستگی پیایی» (Serial Correlation Test) تقسیم می‌شود.

«آزمون همبستگی پیایی»، شامل اندازه‌گیری همبستگی میان تغییرات پی‌درپی قیمت در زمان‌های مختلف مثل روز، دو روز و مواردی از این قبیل است. «آزمون علائم»، شامل طبقه‌بندی هر تغییر قیمت از طریق نشانه‌ها و علائم آن (مانند علامت مثبت به معنی افزایش قیمت، صفر به معنی عدم تغییر قیمت و علامت منفی به معنی کاهش قیمت) است (بنابراین، این آزمون، به مقادیر توهی نمی‌کند).

«آزمون قواعد معامله» از طریق شبیه‌سازی به بررسی قواعد تجزیه و تحلیل و مبادله‌ی فنی (تکنیکال) و نحوه‌ی عملکرد معامله‌گران فنی (Technicians) می‌پردازند.

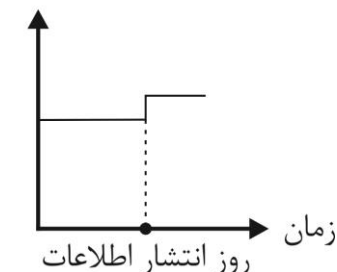


کارایی اطلاعاتی - شکل نیمه قوی

در «شکل نیمه قوی کارایی اطلاعاتی» (Semi-strong Form of Efficiency)، قیمت اوراق بهادار، منعکس‌کننده‌ی اطلاعات تاریخی و نیز اطلاعات منتشرشده‌ی فعلی است (پس دربرگیرنده شکل ضعیف کارایی نیز هست)؛ یعنی اطلاعات موجود در صورت‌های مالی برای کسب بازده بیشتر (یا همان بازده مازاد) ارزشی ندارد و قابل استفاده نیستند. برای مثال، پس از آنکه تجزیه‌ی سهام برای یک شرکت انجام می‌شود، بازده سهام مربوط نباید تغییر نماید. (به عبارت دیگر، علاوه بر مورد قبل، یعنی استفاده از تجزیه و تحلیل فنی، استفاده از تجزیه و تحلیل بنیادی و مطالعه‌ی صورت‌ها و گزارش‌های مالی نیز نمی‌تواند منجر به کسب بازده بیشتر از دیگران گردد).

مطالعاتی که برای اثبات یا رد شکل نیمه قوی کارایی صورت می‌گیرد (یعنی بفهمیم که بازار، دارای کارایی اطلاعاتی از نوع نیمه قوی هست یا فیر) را می‌توان به دودسته تقسیم کرد:

۱. «مطالعه پیش‌بینی نرخ بازده»: در این نوع مطالعه، سعی می‌کنیم که نرخ‌های بازده آتی اوراق را با استفاده از اطلاعات منتشره‌ی موجود (مانند مهم مبارله و قیمت‌ها) پیش‌بینی کنیم. این نوع مطالعه می‌تواند بر اساس دو روش «تحلیل سری‌های زمانی بازده» و «توزیع مقطعی بازده» (Cross-Section Distribution) انجام شود.



۲. «مطالعه‌ی رویدادی» یا «بررسی وقایع» (Event Study): در این نوع مطالعه، به‌منظور تعیین تأثیر یک رویداد خاص بر قیمت اوراق بهادار (مانند سهام یک یا چند شرکت)، بازده اوراق مربوطه مورد بررسی قرار می‌گیرد (در این آزمون، از یک «مدل شافعی» مانند «مدل تک شافعی» استفاده می‌شود).

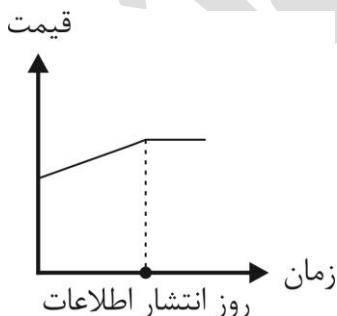
شکل فوق، نشان‌دهنده‌ی واکنش قیمت سهام به اطلاعات جدید در یک بازار نیمه قوی است.



کارایی اطلاعاتی - شکل قوی

«شکل قوی کارایی اطلاعاتی» (Strong Form of Efficiency)، کامل‌ترین نوع کارایی اطلاعاتی است و دربرگیرنده‌ی دو حالت قبل نیز هست. در این حالت، کلیه اطلاعات از هر نوعی که باشد (فهمی یا عمومی) در قیمت اوراق منعکس شده است. در چنین بازاری هیچ

نوع اطلاعات محرمانه‌ای وجود ندارد، لذا هیچ‌گونه از سرمایه‌گذاران نمی‌توانند در یک برهه زمانی با ریسکی که متحمل شده‌اند، بیش از نرخ بازده استاندارد منتفع شوند (به عبارت دیگر، علاوه بر دو مورد قبل، یعنی استفاده از تجزیه و تحلیل فنی و بنیادی، استفاده از اطلاعات نهانی و محرمانه نیز نمی‌تواند منجر به کسب بازده بیشتر از دیگران گردد زیرا اساساً اطلاعات محرمانه‌ای وجود ندارند).



یکی از راه‌های آزمون شکل قوی کارایی (یعنی بفهمیم که بازار، دارای کارایی اطلاعاتی از نوع قوی هست یا فیر)، بررسی عملکرد گروه‌هایی است که به اطلاعات صحیح غیرعمومی دسترسی دارند (مانند برخی مدیران حرفه‌ای همپون مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک). چنانچه این گروه‌ها بتوانند به‌طور ثابت، بازدهی بیش از متوسط بازده بازار کسب کنند، در آن صورت، فرضیه‌ی کارایی قوی مصداق نخواهد داشت.

شکل فوق، نشان‌دهنده‌ی واکنش قیمت سهام به اطلاعات جدید در یک بازار قوی است.

اطلاعات موجود در بازارهای مالی با توجه به سطوح مختلف کارایی



فروش استقراضی

«فروش استقراضی» (Short Sales)، فروش اوراق بهادار به وسیله‌ی شخصی است که چنین اوراق بهاداری را در اختیار ندارد؛ بنابراین، شخص، باید اوراق موردنظر را قرض بگیرد و به خریداران بفروشد. فروشنده (شخصی که اوراق را قرض گرفته است) باید در آینده، اوراق موردنظر را خریداری نماید و به صاحب آن برگرداند.

برای مثال، فرض کنید که سرمایه‌گذاری به نام حمید، پیش‌بینی می‌کند که قیمت سهام شرکت سایپا در چند ماه آینده کاهش یابد و او می‌خواهد از این وضعیت منتفع شود. او از کارگزار خود می‌خواهد که ۱۰۰ سهم شرکت مذکور را به قیمت هر سهم ۵۰۰ ریال بفروشد (در نظر داشته باشید که او مالک سهام سایپا نیست). کارگزار از حساب شخص دیگری که در این شرکت کارگزاری حساب دارد و نیز سهم موردنظر را نیز در اختیار دارد، ۱۰۰ سهم سایپا را قرض می‌گیرد و برای حمید با قیمت ۵۰۰ ریال می‌فروشد ($۵۰۰ \times ۱۰۰ = ۵۰,۰۰۰$). فرض کنید که پس از ۶ ماه، قیمت سهام سایپا به ۳۸۰ ریال کاهش می‌یابد. حمید که از این وضعیت خوشحال است، به کارگزار خود، سفارش خرید ۱۰۰ سهم سایپا را می‌دهد. کارگزار نیز سهام مذکور را خریداری می‌کند و به حساب صاحب سهم بازمی‌گرداند ($۳۸۰ \times ۱۰۰ = ۳۸,۰۰۰$). سود حمید از این معامله ۱۲,۰۰۰ ریال است ($۳۸,۰۰۰ - ۵۰,۰۰۰ = ۱۲,۰۰۰$). توجه داشته باشید که صاحب سهام مذکور از این رویداد بی‌خبر است و البته در حساب خود، همواره ۱۰۰ سهم موردنظر را مشاهده می‌کند. ضمن اینکه در این بین، هیچ برگه سهام واقعی معامله نمی‌شود و تمام معاملاتی که به این صورت انجام می‌شوند، فقط به صورت دفتری ثبت می‌شوند. ضمناً، چنانچه در این مدت شرکت سایپا اقدام به توزیع سود نقدی نماید، حمید باید سود موردنظر را به صاحب سهم پرداخت نماید. همچنین، برای اینکه حمید از تعهد خود سرباز نماند باید یک حساب ودیعه نزد کارگزار ایجاد نماید.

خرید اعتباری

سرمایه‌گذاری که با استفاده از حساب نقدی اقدام به خرید اوراق بهادار می‌کند، باید کل بهای آن را نقداً پرداخت کند. اما کارگزاران امکانی را برای برخی مشتریان خود در نظر می‌گیرند که به آن، امکان «خرید اعتباری» (Margin Purchase) گفته می‌شود. در این حالت، مشتریان قسمتی از مبلغ خرید را خودشان پرداخت می‌کنند (که به آن «سپرده اولیه» گفته می‌شود) و به‌واسطه‌ی «حساب اعتباری» یا «حساب ودیعه» (Margin Account) که در نزد کارگزار دارند می‌توانند الباقی مبلغ موردنیاز را به‌صورت وام از کارگزار دریافت کنند. در حالت استفاده از امکان خرید اعتباری، هنگامی که قیمت بازار به کمتر از میزان «اعتبار واقعی» یا «ودیعه‌ی واقعی» (Actual Margin) برسد، برای مشتری اخطار افزایش سپرده حساب اعتباری صادر می‌شود که مشتری طی یک‌زمان مشخص که از سوی کارگزار تعیین می‌شود باید میزان سپرده‌ی خود را تا مبلغ مشخصی افزایش دهد. اعتبار یا ودیعه‌ی واقعی از طریق رابطه‌ی زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{مقدار وام افزوده شده} - \text{ارزش بازار اوراق بهادار} = \text{ودیعه واقعی}$$

$$\text{ارزش بازار اوراق بهادار}$$

یا

$$\frac{\text{مقوق صامیان سهام}}{\text{ارزش بازار اوراق بهادار}} = \text{ودیعه واقعی}$$

چه مواردی در سفارش‌های خرید و فروش باید مشخص شود؟

- در سفارش‌های خرید و فروش که مشتری (سرمایه‌گذار) به شرکت کارگزار خود می‌دهد، موارد زیر باید مشخص گردد:
۱. نام شرکت (سهام)
 ۲. جهت سفارش (سفارش فرید یا فروش)
 ۳. حجم سفارش
 ۴. مدت اعتبار سفارش (معموداً زمانی سفارش):
- ۴,۱ «سفارش روزانه» (Day Order): تا پایان همان روز اعتبار دارد.
 - ۴,۲ «سفارش باز» (Open Order) یا «سفارش پابرجا تا زمان ابطال» (Good Till Canceled Order): تا زمانی که انجام شود و یا از سوی مشتری باطل شود اعتبار دارد.
 - ۴,۳ «سفارش فوری و فوری» (Fill Or Kill Order) یا «سفارش همه‌یا هیچ»: باید بلافاصله و به‌صورت کامل انجام شود، در غیر این صورت باطل می‌شود.
 - ۴,۴ سفارش صلاحیدیدی (Discretionary Order): به کارگزار اجازه می‌دهد تا برای آن ویژگی‌هایی را تعیین نماید.

۵. نوع سفارش:

۵,۱ «سفارش به قیمت روز»: معمول‌ترین نوع سفارش است که در آن به کارگزار دستور داده می‌شود که بلافاصله تعداد معینی از سهام را با حداکثر کوشش برای به دست آوردن بهترین قیمت ممکن معامله نماید. در این حالت مشتری تقریباً از انجام معامله مطمئن خواهد بود اما قیمت معامله را (به صورت دقیق) نمی‌داند. به این نوع سفارش، «سفارش به قیمت بازار» (Market Order) نیز گفته می‌شود.

۵,۲ «سفارش به قیمت محدود» (Limit order): اگر سفارش مربوط به خرید باشد، کارگزار باید سفارش را فقط به قیمتی کمتر یا مساوی قیمت محدود اجرا کند و اگر سفارش مربوط به فروش باشد، کارگزار باید آن را فقط به قیمتی بیشتر یا مساوی قیمت محدود اجرا کند. در این حالت، مشتری از انجام معامله مطمئن نخواهد بود ولی حدود قیمت معامله را می‌داند. برای مثال؛ یک مشتری برای خرید سهمی در کف، ۳۰ ریال را تعیین می‌نماید (در زمانی که قیمت بازار ۴۰ ریال است)، به این معنی که قبل از اینکه قیمت سهم به ۳۰ ریال برسد، سهم نباید خریداری گردد و در صورتی که قیمت به این کف برسد، خرید باید انجام شود؛ و در مورد فروش، مثلاً؛ سقف ۵۰ ریال را تعیین می‌کند، به این معنی که سهم زمانی فروخته خواهد شد که قیمت به ۵۰ ریال برسد یا از آن عبور کند. ملاحظه می‌کنید که معامله در محدوده‌ای معین از قیمت انجام خواهد شد. به این نوع سفارش، «سفارش به قیمت معین» نیز گفته می‌شود.

۵,۳ «سفارش متوقف شونده» (Stop order): برای این نوع سفارش، مشتری باید قیمتی را به عنوان قیمت توقف تعیین نماید (تا از زیان مرتبط با نوسانات بازار در امان بماند). اگر سفارش فروش باشد، قیمت توقف باید در زمان سفارش از قیمت بازار کمتر باشد. بالعکس، اگر سفارش خرید باشد، در زمان سفارش باید قیمت توقف از قیمت بازار بیشتر باشد. برای مثال؛ در مورد فروش، مشتری قیمت ۷۰ ریال را (از زمانی که قیمت بازار ۸۵ ریال است) به عنوان قیمت توقف تعیین می‌نماید، به این معنی که در صورت رسیدن یا کمتر شدن قیمت سهم از ۷۰ ریال، فروش باید متوقف شود. در مورد خرید، مثلاً مشتری قیمت ۱۰۰ ریال را به عنوان قیمت توقف تعیین می‌کند، به این معنی که اگر قیمت به ۱۰۰ ریال برسد یا از آن عبور نماید، خرید باید متوقف شود. به این نوع سفارش، «سفارش با توقف زیان» نیز گفته می‌شود.

منابع

- منابع اصلی -

- جونز، چارلز پی. (۱۳۸۹). مدیریت سرمایه‌گذاری، ترجمه و اقتباس رضا تهرانی و عسگر نوربخش، چاپ ششم، تهران: انتشارات نگاه دانش.
- راعی، رضا و پویان فر، احمد. (۱۳۸۹). مدیریت سرمایه‌گذاری پیشرفته، چاپ چهارم، تهران: انتشارات سمت.
- راعی، رضا و سعیدی، علی. (۱۳۸۹). مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک، چاپ پنجم، تهران: انتشارات سمت.
- شارپ، ویلیام اف، الکساندر، گوردون جی و بیلی، جفری دی. (۱۳۸۹) مدیریت سرمایه‌گذاری (ویرایش پنجم)، ترجمه سید مجید شریعت پناهی و ابوالفضل جعفری، چاپ دوم، تهران: انتشارات اتحاد.
- فرخی، زهرا و فاطمه. (۱۳۹۵). مفاهیم مقدماتی و ارزش‌گذاری اوراق مشتقه، چاپ اول، تهران: انتشارات بورس.
- هاگن، رابرت. (۱۳۹۴). تئوری نوین سرمایه‌گذاری (جلد دوم)، ترجمه علی پارسائیان، چاپ دوم، تهران: انتشارات ترمه.
- بودی، زوی، کین، الکس و مارکوس، آلان جی. (۱۳۹۱) مدیریت سرمایه‌گذاری (جلد دوم)، ترجمه مجید شریعت پناهی، روح ... فرهادی و محمد ایمنی فر، چاپ اول، تهران: انتشارات بورس.
- قالیباف اصل، حسن، بابالویان، شهرام و مسجد موسوی، میر سجاد. (۱۳۹۴). مدیریت مالی پیشرفته، چاپ دوم، تهران: انتشارات دانشگاه الزهرا (س).
- مناجاتی، رضا و گرجی آرا، محمد. (۱۳۹۵). ۲۰۰۰ سؤال چهارگزینه‌ای مدیریت سرمایه‌گذاری و ریسک، چاپ دوم، تهران: انتشارات نگاه دانش.
- هال، جان. (۱۳۸۴). مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک، ترجمه سجاد سیاح و علی صالح‌آبادی، چاپ اول، تهران: گروه رایانه تدبیر پرداز.

- منابع کمی

- هاگن، رابرت. (۱۳۹۴). **تئوری نوین سرمایه‌گذاری (جلد اول)**، ترجمه علی پارساییان و بهروز خدارحمی، چاپ سوم، تهران: انتشارات ترمه.
- کریم زاده، امیرعباس. (۱۳۸۹). **مدیریت سرمایه‌گذاری و ریسک**، چاپ اول، تهران: انتشارات مدرسان شریف.
- صفوی، سید امیر. (۱۳۹۱). **مدیریت سرمایه‌گذاری و ریسک**، چاپ اول، تهران: انتشارات کتاب مهربان.
- قراچورلو، نجف و انجمن آذری، ارسلان. (۱۳۸۷). **مدیریت ریسک: تکنیک‌ها و روش‌های کاربردی**، چاپ اول، تبریز: انتشارات مهر ایمان.
- منافی، سید هادی. (۱۳۹۰). **مدیریت سرمایه‌گذاری و ریسک**، چاپ اول، تهران: انتشارات نگاه دانش.
- آسیما، مهدی. (۱۳۹۰). **مجموعه سؤالات چهارگزینه‌ای مدیریت سرمایه‌گذاری و ریسک**، چاپ اول، تهران: انتشارات کتابخانه فرهنگ.
- تهرانی، رضا. (۱۳۹۰). **مدیریت مالی**، چاپ نهم، تهران: نگاه دانش.
- مدرس، احمد و عبدالله زاده، فرهاد. (۱۳۸۷). **مدیریت مالی (جلد ۱)**، چاپ هشتم، تهران: چاپ و نشر بازرگانی.
- مدرس، احمد و عبدالله زاده، فرهاد. (۱۳۸۸). **مدیریت مالی (جلد ۲)**، چاپ ششم، تهران: چاپ و نشر بازرگانی.
- ویلیامز، چستر آرتور و هاینز، ریچارد. (۱۳۸۲). **مدیریت ریسک**، ترجمه داور ونوس و حجت‌الله گودرزی، چاپ اول، تهران: نگاه دانش.
- آذر، عادل و مؤمنی، منصور. (۱۳۸۹). **آمار و کاربرد آن در مدیریت (جلد ۱)**، چاپ شانزدهم، تهران: انتشارات سمت.
- خدای، حسین. (۱۳۸۹). **اقتصاد خرد**، چاپ اول، تهران: تبلور دانش.
- خدای، حسین. (۱۳۹۴). **آمار**، چاپ اول، تهران: تبلور دانش.
- مصباحی مقدم، غلامرضا و صفری، محمد. (۱۳۸۸). **بررسی درآمد حاصل از تحمل ریسک از دیدگاه آموزه‌های اسلامی، فصلنامه علمی - پژوهشی اقتصاد اسلامی**، ش ۳۶، ص ۱۲۴
- شیوا، رضا و میکائیل پور، حسین. (۱۳۸۲). **مدیریت ریسک در حوزه بانکداری، مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات چهارمین همایش بانکداری اسلامی**، چاپ اول، ص ۱۹۱
- کهزادی، نوروز. (۱۳۸۲). **مدیریت ریسک در بانکداری الکترونیک، مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات چهارمین همایش بانکداری اسلامی**، چاپ اول، ص ۱۴۴
- ابوالحسنی، اصغر و حسنی مقدم، رفیع. (۱۳۸۷). **بررسی انواع ریسک و روش‌های مدیریت آن در نظام بانکداری بدون ربا**، ایران، **مجله اقتصاد اسلامی**، ش ۳۰، ص ۱۵۲

- Damodaran, Aswath. (۲۰۰۲). **INVESTMENT VALUATION**, ۳th Edition, Wiley Publisher
- Bodie, ZVI, Kane, Alex & Marcus, Alan J. (۲۰۰۴). **INVESTMENTS**, ۳th Edition, McGraw-Hill
- www.imf.org
- www.optionseducation.org
- www.corporatefinanceinstitute.com