



تحلیل فرآیند سرمایه‌گذاری

و محیط اقتصادی



تألیف و ترجمه :

رضا داغانی

دانشجوی دکتری تربیت مدرس،
باشگاه پژوهشگران جوان

حمید الهیاری

مدرس دانشگاه، عضو باشگاه

پژوهشگران جوان، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی

محمد صیادی

مدرس دانشگاه آزاد اسلامی

واحد زاهدان، باشگاه پژوهشگران جوان

سرشناسه

: داغانی، رضا، ۱۳۶۳ -

عنوان و نام پدید آور : تحلیل فرآیند سرمایه‌گذاری در محیط اقتصادی/تالیف و ترجمه رضا داغانی، محمد صیادی، حمید الهیاری

مشخصات نشر

: تهران : ترمه ، ۱۳۹۰ -

مشخصات ظاهری

: ۲۴۰ ص

شابک

: ۹۷۸-۹۶۴-۹۷۸-۲۵۰-۸

وضعیت فهرست‌نویسی : فیبا

موضوع

: سرمایه‌گذاری -- تجزیه و تحلیل

شناسه افزوده

: صیادی، محمد، ۱۳۵۸ -

شناسه افزوده

: الهیاری حمید، ۱۳۶۱ -

رده بندی کنگره

: ۱۳۹۰ د ۱۶ ت HG۴۵۲۹/۳

رده بندی دیویی

: ۲۳۲/۶

شماره کتابشناسی ملی : ۲۶۹۸۰۶۶



انتشارات ترمه

- ♦ نام کتاب: تحلیل فرآیند سرمایه‌گذاری در محیط اقتصادی
- ♦ مؤلفان: رضا داغانی - محمد صیادی - حمید الهیاری
- ♦ حروفچینی و صفحه‌آرایی: پیام داغانی
- ♦ طراح جلد: روجا غمگسار
- ♦ نوبت چاپ: چاپ اول ۱۳۹۱
- ♦ ناشر: انتشارات ترمه
- ♦ تیراژ: ۱۱۰۰ نسخه
- ♦ لیتوگرافی: فرانقش
- ♦ چاپ و صحافی: رسام - چاوش
- ♦ قیمت: ۶۳۰۰۰ ریال
- ♦ شابک: ۹۷۸-۹۶۴-۹۷۸-۲۵۰-۸

آدرس ناشر: تهران- خ انقلاب- خ ۱۲ فروردین، پلاک ۲۹۰

تلفن: ۰۱-۶۶۹۶۳۳ - ۶۶۴۱۷۳۴۶

دفتر فروش انتشارات ترمه: تهران- خ انقلاب- خ ۱۲ فروردین- خ وحید نظری، پلاک ۱۲۶

تلفن: ۰۱-۶۶۴۱۷۸۳ - فکس ۶۶۴۹۶۶۲۸

www.termehpub.ir Info @ termehpub.ir

کلیه حقوق برای انتشارات ترمه محفوظ است

مقدمه مولفان

در دنیای همراه با عدم اطمینان، تصمیم‌گیری بسیار دشوار به نظر می‌رسد. به همین صورت تصمیم‌گیری مالی و اقتصادی به شدت تحت تأثیر شرایط محیطی است. آنچه مسلم است در زمینه تصمیم‌گیری اقتصادی و بطور مشخص در سرمایه‌گذاری، افراد با مقوله ریسک به سه بخش ریسک‌گریز، ریسک‌پذیر و بی‌تفاوت به ریسک تقسیم می‌شوند و ظهور تئوری‌های مالی به نوعی تحت تأثیر این مهم بوده است. شایان ذکر است نوع و میزان سرمایه‌گذاری، بر مبنای میزان ریسک‌گریزی یا ریسک‌پذیری فرد سرمایه‌گذار است.

بدین سبب افراد فعال در بازار سرمایه در تصمیم‌های مالی، به شیوه‌های متفاوتی، بازار و بنای سهام را تحلیل می‌نمایند. کیفیت و نحوه‌ی تحلیل سرمایه‌گذاری در چند دهه اخیر از پیشرفت‌های شایانی برخوردار بوده است و تحلیل‌گران به مدل‌ها و معیارهای کاربردی بسیاری دست یافته‌اند. البته، تحلیل سرمایه‌گذاری را می‌توان به دو شیوه تحلیل تکنیکی و بنیادی مورد بررسی قرار داد. تحلیل تکنیکی رفتار قیمت سهام را در طول زمان مورد بررسی قرار می‌دهد و در تحلیل بنیادی تحلیل‌گر با بررسی گزارش‌های مالی و اقتصادی، سرمایه‌گذاری خود را شکل می‌دهد. در این نوشتار سعی شده است به جنبه‌های گوناگون تحلیل سرمایه‌گذاری پرداخته شود.

در مجموع ساختار این کتاب برین شکل طراحی گردیده است، در فصل اول کلیات تحلیل سرمایه‌گذاری، مبانی و تئوری‌های مالی به طور خلاصه تشریح گردیده است. فصل دوم ماله رفتاری مورد بحث قرار گرفته و به نوعی آسانه ورود به مباحث تحلیل سرمایه‌گذاری بشمار می‌رود. در فصل سوم تحلیل بنیادی و کاربرد مدل‌های ارزش‌گذاری نظیر مدل‌های تنزیل سود سهام و جریان نقد تنزیل شده بررسی می‌شود. موضوع فصل‌های چهارم و پنجم تحلیل نسبت‌ها در صورت‌های مالی است و در نهایت در فصل پایانی تأثیرپذیری سرمایه‌گذاری از شرایط و محیط اقتصادی مورد بحث قرار می‌گیرد. مولفین با قبول کم و کاست این اثر انتظار دارند اساتید محترم، محققین، صاحب‌نظران، دانشجویان، فعالان بازار سرمایه، همه بزرگ اندیشان گرامی و روشنفکران هرگونه کسبی را در جهت ارتقای محتوای این اثر به اطلاع نویسندگان برسانند، تا در چاپ‌های بعدی مورد لحاظ قرار گیرد. در اینجا لازم می‌دانیم از کلیه عزیزان مخصوصاً جناب آقای دکتر محسن دستگیر که به دعوی در این اثر خوشه چین سخنان و گفتار پرمهرشان بوده‌ایم، بی‌نیابت سپاسگذاریم.

از همراهی و نظرات گران‌قدر آقای دکتر علی روحی، سرکارخانم دکتر آزاده روحی و آقای میثم قاسمی قدردانی می‌نماییم.

از تمام عزیزان درخواست می‌شود پیشنهادات سازنده خود را برای اصلاح چاپ‌های بعدی کتاب از طریق ناشر یا به پست الکترونیکی investmentbook@post.com به ما اطلاع دهند.

در پایان از کلیه عزیزانی که ما را در تهیه و چاپ این کتاب یاری نمودند از جمله روجا غمگسار و واحد پژوهشی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی، صمیمانه تشکر نموده و برایشان آرزوی توفیق بیش از پیش می‌نماییم.

۲۰۰	فصل اول: کلیاتی بر تحلیل فرآیند سرمایه گذاری
۲۰۱	مقدمه‌ای بر مباحث مالی
۲۰۲	سرمایه گذاری
۲۰۳	ارزیابی، ارزشابی و در نهایت انتخاب اوراق بهادار
۲۰۴	نیاز به درک مفاهیم مالی، لازمه سرمایه گذاری
۲۰۵	سرمایه گذاری و توسعه تئوری‌های مالی
۲۰۶	معرفی تئوری‌های مالی موثر بر تحلیل سرمایه گذاری
۲۰۷	نگاهی به فرایند بازار کار
۲۰۸	تئوری نمایندگی
۲۰۹	تئوری هزینه معاملات
۲۱۰	خلاصه فصل
۲۱۱	پایوست: ساختار سرمایه و تئوری‌های آن
۲۱۲	فصل دوم: تئوری‌های مالی رفتار و تحلیل تکنیکی
۲۱۳	ماهیت تحلیل تکنیکی
۲۱۴	مالیه رفتاری و تحلیل تکنیکی
۲۱۵	نمودارهای قیمت
۲۱۶	الگوی‌های نموداری
۲۱۷	الگوهای معکوس (برگشتی)
۲۱۸	میانگین‌های متحرک
۲۱۹	تئوری داو (Dow)
۲۲۰	تئوری موج الیوت
۲۲۱	شواهد حاصل از تحقیق‌های تجربی
۲۲۲	تحلیل سرمایه‌گذاری کاری پیچیده و دارای ساختار ضعیف
۲۲۳	خلاصه فصل
۲۲۴	پایوست: بررسی تئوری موج الیوت
۲۲۵	ابر چرخه بزرگ: چندین قرن
۲۲۶	ماهیت موج الیوت و خصوصیات آن
۲۲۷	فصل سوم: تحلیل بنیادی، تعیین ارزش واحدهای سرمایه‌گذاری
۲۲۸	مدل‌های سود سهام تنزیل شده
۲۲۹	مدل‌های سود سهام تصادفی تنزیل شده
۲۳۰	مدل‌های ارزشیابی با استفاده از اطلاعات چند دوره
۲۳۱	تنزیل عایدات سرمایه (سود سرمایه)

فهرست مطالب

۷۱	اثرات فرصت‌های سرمایه‌گذاری در قیمت سهم
۷۲	سایر دیدگاه‌ها در ارزش‌گذاری سهام
۷۳	مقایسه مدل‌های مختلف ارزشیابی شرکتها
۷۴	ارزش حق تقدم
۷۵	مشکلات مدل‌های تنزیل سود سهام
۷۸	جریان نقد آزاد جایگزینی برای سودهای سهام مورد انتظار
۸۷	ارزشیابی اوراق قرضه
۹۱	سرمایه‌گذاری بر اساس احساسات
۹۳	خلاصه مباحث عمل
۹۵	تمرین
۹۷	پیوست (۱) عوامل مهم تأثیرگذار بر ارزش‌گذاری: رشد، بازده، ریسک
۹۸	ریسک تجاری
۱۰۹	سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام
۱۰۹	سهام جایزه
۱۰۹	تجزیه سهام
۱۱۰	عواملی موثر بر سیاست تقسیم سود
۱۱۰	سود انباشته
۱۱۰	حفظ ساختار سرمایه
۱۱۰	نیاز و درخواست سهامداران
۱۱۱	محدودیت‌های قانونی
۱۱۲	پیوست (۲) سایر مدل‌های ارزشیابی
۱۱۲	مدل کامل - شیلر
۱۱۲	مدل کرنل
۱۱۲	مدل گلاسمن - هاست
۱۱۲	مدل سود انباشته والت
۱۱۴	پیوست (۳) ارزیابی طرح‌ها و پروژه‌های سرمایه‌گذاری
۱۱۴	دوره بازگشت سرمایه
۱۱۵	ارزش زمانی پول
۱۱۵	روش ارزش فعلی خالص (NPV)
۱۱۶	ارزش فعلی تجدید نظر شده
۱۱۷	نرخ بازده داخلی (IRR)
۱۱۹	طبقه‌بندی پروژه‌ها
۱۱۹	بازده حقوق صاحبان سهام
۱۱۹	موارد خاص در ارزیابی با نرخ بازده داخلی و ارزش فعلی خالص

فهرست مطالب

۱۲۰	نرخ بازده داخلی تعدیل شده
۱۲۲	استفاده از ارزش فعلی خالص در تحلیل سر به سر
۱۲۴	نرخ بازده حسابداری (ARR)
۱۲۴	شاخص سود آوری (PI)
۱۳۰	فصل چهارم: حساب‌های شرکت و ارزش افزوده اقتصادی
۱۳۰	ترازنامه - تحلیل بر اطلاعات گزارش های مالی
۱۳۶	تحلیل حساب‌های شرکت
۱۳۸	تخلف در حساب‌ها و تفسیر آنها
۱۳۹	نسبت Q توبین
۱۴۱	مدل قیمت‌گذاری سودهای غیرعادی
۱۴۲	مدل ارزشیابی اولسن
۱۴۴	ارزش افزوده اقتصادی
۱۴۶	خلاصه‌ای بر مباحث فصل
۱۴۸	پیوست: ارزشیابی بر مبنای ارزش افزوده
۱۵۱	پیوست: ساختار سرمایه و هزینه سرمایه
۱۵۳	استفاده از روش میانگین موزون و جریانات نقدی برای تعیین نرخ بازده سهام عادی
۱۵۸	فصل پنجم: تحلیل نسبت‌های مالی
۱۵۸	نسبت‌های قیمت به سود
۱۶۲	بررسی سود هر سهم
۱۶۲	بازده حقوق صاحبان سهام، سود سرمایه و بازده سرمایه به کار گرفته شده
۱۶۳	سایر نسبت‌های بازار
۱۶۴	نسبت قیمت به فروش ها
۱۶۴	نسبت‌های کفایت مالی
۱۶۵	مدیریت سرمایه در گردش
۱۶۸	اهرم‌های مالی
۱۶۹	نسبت‌های پوششی
۱۷۰	امتیازهای Z آلتمن
۱۷۰	نسبت‌ها به عنوان شاخص‌هایی از حرکات مجموعه بازار
۱۷۲	فاصله بازده، نرخ بازده و مدل فد (Fed)
۱۷۳	مشکلات تحلیل نسبت‌ها
۱۷۴	تحلیل گران پیرو سرمایه‌گذاران حرفه‌ای
۱۷۸	نتایج فصل
۱۸۲	پیوست، قدرت نسبت های حاصل از صورت جریان وجوه نقد
۱۸۲	صورت جریان وجوه نقد

فصل ششم: اثر شرایط و محیط اقتصادی بر سرمایه‌گذاری	۱۹۰
مقدمه	۱۹۰
مشکلات تحلیل سرمایه‌گذاری و عوامل موثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران	۱۹۰
ارتباط چرخه‌های اقتصادی (تجاری) و چرخه‌های بازار سهام (بررسی عوامل تاثیرگذار)	۱۹۱
تاثیر اهرم مالی و عملیاتی بر کسب سود	۱۹۳
به موقع بودن پیش‌بینی، عاملی در کسب سود بیشتر	۱۹۴
ارتباط بازار سهام (قیمت سهام) و وضعیت اقتصاد: تاثیر متغیرها	۱۹۴
نسبت‌های پس‌انداز و اقتصاد	۱۹۹
مروری بر تحلیل اقتصاد کلان	۱۹۹
تعادل در بازار کالا (IS)	۲۰۰
نحوه تعادل در بازارهای مالی - پولی و اثر آن بر سرمایه‌گذاری	۲۰۰
تحلیل تعادل در بازار کالا و بازار پول	۲۰۱
عرضه و تقاضای کل	۲۰۲
اثر تورم بر سرمایه‌گذاری - منحنی فیلیپس	۲۰۳
بررسی نرخ‌های سود در نحوه سرمایه‌گذاری	۲۰۵
عملیات بازار باز، بازارهای سهام و مکانیزم انتقال تابع عرضه پول	۲۰۸
اثرات سیاست‌های مالی بر قیمت سهام	۲۱۱
نرخ‌های تسعیر ارز	۲۱۳
نقش گروه‌های مختلف اقتصادی و مالی در بحرانهای اخیر مالی	۲۱۵
بحران مالی و نقش اقتصاددانان	۲۱۶