



مدیریت عملی پرتقوی

مبانی:

برهمنیت برنتانی

مترجم:

سیاوش گلزاریان پور

آبان ۱۳۹۳

سرشناسه	برنتانی، کریستین
عنوان و نام پدیدآور	Brentani, Christine
مشخصات نشر	مدیریت عملی پرتفوی / کریستین برنتانی؛ مترجم سیاوش گلزارپان پور.
مشخصات ظاهری	تهران: اتکا، مرکز تحقیقات و توسعه، ۱۳۹۳.
شابک	۳۳۷ ص: مصور، جدول، نمودار.
وضعیت فهرست نویسی	۱۰۰۰۰۰ ریال: ۸-۰۹-۷۶۲۴-۶۰۰-۹۷۸
یادداشت	فیبیا
یاداد	عنوان اصلی: Portfolio Management in Practice, 2004.
رجع	کتابنامه
موضوع	مدیریت سبد سرمایه گذاری
شماره افزوده	سرمایه گذاری - - تجزیه و تحلیل
ردیف	گلزارپان پور، سیاوش، ۱۳۵۸، مترجم
رده بندی شنگره	اتکا، مرکز تحقیقات و توسعه
رده بندی دیوج	۱۳۹۳ م HGI۵۱۵/۵۱۴
شماره کتابشناسی ملی	۳۳۲/۶
	۳۶۵۰۲۴۷



مدیریت عملی پرتفوی

مؤلفان: کریستین برنتانی

مترجم: سیاوش گلزارپان پور

ویراستار فنی: علی برنجی

ویراستار ادبی: لیلا سلیمی

زمان و نوبت چاپ: شهریور ۱۳۹۳، اول

شمارگان: ۲۰۰ نسخه

بها: ۱۰۰,۰۰۰ ریال

شابک: ۸-۰۹-۷۶۲۴-۶۰۰-۹۷۸

کلیه حقوق چاپ این کتاب محفوظ و متعلق به مرکز تحقیقات، توسعه و کیفیت سازمان اتکا است.

هر نوع تکثیر یا نشر تمام یا بخشی از این کتاب منوط به اجازه کتبی سازمان اتکا خواهد بود.

نشانی: تهران، خ امام خمینی (ره)، خ شهید مرادی، ساختمان شهدای مرکزی اتکا، ط ۲

تلفن: ۰۲۱-۶۱۹۱۵۱۲۴، فکس: ۰۲۱-۶۱۹۱۵۳۵۵، وبسایت: www.etkacc.ir، ایمیل: tec@ERDCenter.com

بسمه تعالی

«کار علمی و تحقیقاتی‌تان را جدی بگیرید... دانش خیلی از نیازهای شما در دانشگاه‌ها وجود دارد.»

مقام معظم رهبری و فرماندهی کل قوا

حضرت امام خامنه‌ای

مدیریت سبد سهام یا پرتفوی کسب و کار به منظور جلوگیری از وقوع خطر یا ریسک سرمایه سود بسیار بیشتری خواهد داشت و عمدتاً به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود تا به جای استفاده از یک دارایی مشخص، سبد سهام خود از چندین دارایی استفاده کنند. چرا که در این صورت می‌توانند ریسک کاهش داده و ضرر یک دارایی را با سود دارایی دیگر پوشش دهند. اما برای انتخاب انواع دارایی نیز باید عوامل زیادی را در نظر گرفت.

یک سرمایه‌گذار با هدف تشکیل پرتفوی پربازده باید انواع دارایی‌ها و عوامل موثر بر قیمت و سود دارایی موردنظرش را به درستی بررسی کند. شرایط سرمایه‌گذار از عوامل مهم دیگر می‌باشد. به این مفهوم که سرمایه‌گذار قبل از سرمایه‌گذاری باید به تشکیل هر سبدی از سهام؛ باید درجه خطرپذیری خود را تعیین نماید. ضمن آنکه هدف سرمایه‌گذار از سرمایه‌گذاری و میزان سرمایه‌ای که قصد دارد در این بازار کارسازی نماید، از اهمیت شایانی دارد. به این ترتیب می‌توان گفت که به منظور تعیین سبدی پربازده باید علاوه بر بررسی متغیرهای موثر بر روی سهام، شرایط سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذار نیز مورد بررسی قرار گیرد.

جناب آقای دکتر سیاوش گلزاریان‌پور از پژوهشگران مرکز تحقیقات توسعه و کیفیت سازمان اتکا با ترجمه کتاب مدیریت عملی پرتفوی تلاش نموده تا مطالب ارزشمند مدیریت سبد سهام را در چارچوبی منطقی و مفید به علاقه‌مندان ارائه نماید. ضمن تشکر از ایشان، امید است این اثر برای مدیران و کارشناسان حوزه مالی، اقتصادی و سرمایه‌گذاران میهن عزیز اسلامی ایران به ویژه همکاران محترم سازمان اتکا مفید و موثر واقع گردد.

مدیرعامل سازمان اتکا

محمد مهدی کربلایی

فهرست مطالب

۱۲	پیشگفتار مترجم
۱۴	پیشگفتار مولف
۱۶	فصل اول: مدیریت پورتفوی ها
۱۷	محدودیت ها
۱۷	موانع
۱۷	وضعیت الیاتی
۱۸	نیازهای نقدینگی
۱۸	افق های زمانی
۱۹	شرایط خاص
۱۹	انواع سرمایه گذاران
۱۹	سرمایه گذاران خرد
۲۲	مؤسسات سرمایه گذاری
۲۳	بانک ها
۲۴	شرکت های بیمه
۲۶	صندوق های بازنشستگی
۲۷	شرکت های مدیریت وجوه
۲۷	واسطه های سرمایه گذاری
۲۸	شرکت های سرمایه گذاری در سهام
۲۹	شرکتهای سرمایه گذاری با سبد ثابت
۳۱	شرکت های سرمایه گذاری باز
۳۲	آزمون: فصل اول

۳۴	فصل دوم: نظریه‌ی پورتفوی
۳۴	ریسک و ریسک‌گریزی
۳۶	منحنی‌های بی‌تفاوتی
۳۹	درجات مطلوبیت
۴۰	نوع پورتفوی
۴۱	پواریانس و هم‌بستگی
۴۲	ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک
۴۴	مرز بهره‌وری
۴۶	خط بازار سرمایه
۴۷	الگوی قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای
۴۸	خط بازار اوراق بهادار
۴۹	ضریب بتا
۵۲	آزمون: فصل دوم
۵۴	فصل سوم: اندازه‌گیری بازده
۵۴	محاسبه‌ی بازده‌ها
۵۵	بازده کل یا بازده پولی
۵۶	بازده‌های وزنی بر حسب پول
۵۸	بازده وزنی بر حسب زمان
۵۹	ارزیابی عملکرد
۶۰	تخصیص عملکرد
۶۴	معیارهای تعدیل‌شده به ریسک عملکرد پورتفوی
۶۵	معیار شارپه

۶۵	 معیار ترینور
۶۶	 معیار ینسین
۶۸	 معیارهای دیگر
۶۸	 خطای ردگیری
۶۹	 تجزیه‌ی بازده‌های تعدیل‌شده به ریسک
۷۲	 رده حاصل از ریسک مشتری
۷۲	 بازده حاصل از زمان‌بندی بازار
۷۳	 بازده حاصل از ریسک قابل تنوع بخشی
۷۴	 انتخاب پند
۷۶	 آزمون: فصل سوم
۸۰	 فصل چهارم: شاخص‌ها
۸۰	 اهمیت شاخص‌ها
۸۲	 شاخص‌های موزون به قیمت
۸۲	 شاخص‌های حساسی
۸۴	 تعیین دوباره‌ی پایه‌ی شاخص‌ها
۸۴	 تأملات دیگر
۸۵	 شاخص‌های هندسی
۸۷	 شاخص‌های موزون به ارزش بازار
۸۸	 شاخص لاسپیر
۸۹	 شاخص پاشه
۹۰	 مقایسه‌ی شاخص لاسپیر و پاشه
۹۱	 شاخص‌های مهم سهام

۹۲	آزمون: فصل چهارم
۹۵	فصل پنجم: مدیریت پورتفوی اوراق قرضه
۹۵	محاسبه‌ی اوراق قرضه
۹۵	بهره‌ی مرکب
۹۶	عایدات‌های اوراق قرضه
۹۸	دریافت‌گذاری پرداخت‌های سالانه
۹۹	دریافت‌گذاری اوراق قرضه
۱۰۰	دیرش
۱۰۲	محاسبه‌ی دیرش
۱۰۴	دیرش تعدیل‌شده و تجدید
۱۰۵	دیرش پورتفوی
۱۰۵	مصون‌سازی پورتفوی
۱۰۶	مشکلات مصون‌سازی
۱۰۷	تطابق و تخصیص جریان نقدی
۱۰۷	تحلیل چشم‌انداز و حرکت بر روی منحنی عایدی
۱۰۸	ارزیابی عملکرد پورتفوی اوراق قرضه
۱۱۰	آزمون: فصل پنجم
۱۱۳	فصل ششم: ساخت پورتفوی
۱۱۳	ساخت یک پورتفوی
۱۱۶	انواع دارایی‌ها
۱۱۶	نقدینگی و ابزارهای نقدینگی
۱۱۶	اوراق قرضه

۱۱۸	سهام (حق صاحبان سهام)
۱۱۹	مشتقات
۱۲۱	املاک و مستغلات
۱۲۲	مدیریت فعال در برابر مدیریت منفعل
۱۲۲	مدیریت سرمایه منفعل
۱۲۴	مدیریت فعال سرمایه
۱۲۷	تخصیص دارایی
۱۲۸	تخریب و تخریب؛ تکنیک‌ها
۱۲۹	تخصیص سرمایه در عمل
۱۳۰	انتخاب سهام
۱۳۱	تکنیک‌های ارزش گذاری
۱۳۳	بهینه‌سازی
۱۳۴	آزمون: فصل ششم
۱۳۶	فصل هفتم: انواع تحلیل
۱۳۶	تحلیل بنیادی
۱۳۷	ملاحظات اقتصاد کلان
۱۳۸	تولید ناخالص داخلی
۱۳۹	نرخ‌های بهره
۱۳۹	تورم
۱۴۰	اشتغال
۱۴۰	کسری بودجه
۱۴۰	کسری حساب جاری

۱۴۰	.....	نرخ‌های ارز
۱۴۱	.....	سیاست دولتی
۱۴۲	.....	چرخه‌ی کسب‌وکار
۱۴۳	.....	نگاه تجربی به داده‌های اقتصاد کلان
۱۴۵	.....	چرخه‌ی عمر صنعت
۱۴۶	.....	تالی از الگوی تحلیل
۱۴۷	.....	مجموع سودهای دارایی صاحبان سهام
۱۴۸	.....	ریسک بزرگ و کوچک
۱۴۸	.....	ریسک مالی
۱۴۹	.....	ریسک نقدشوندگی
۱۴۹	.....	ریسک واسطه
۱۴۹	.....	ریسک قانونی
۱۵۰	.....	ریسک نرخ بهره
۱۵۰	.....	ریسک تورم
۱۵۰	.....	ریسک عملیاتی
۱۵۰	.....	ریسک پول
۱۵۱	.....	ریسک سیستماتیک
۱۵۱	.....	تحلیل تکنیکی
۱۵۲	.....	نظریه‌ی داو
۱۵۳	.....	میانگین متحرک
۱۵۴	.....	قدرت نسبی
۱۵۴	.....	شاخص‌های پهنای نظر بازار

۱۵۶	شاخص‌های تمایل
۱۵۸	چارت‌ها
۱۵۹	الگوهای ادغام
۱۶۰	الگوهای معکوس
۱۶۰	خلاصه
۱۶۲	رژمون فصل هفتم
۱۶۵	فصل هشتم: روش‌شناسی‌های ارزیابی - سهم‌ها
۱۶۶	الگوهای جریان نقدی تنزیل یافته
۱۶۶	الگوی تنزیل سود سهام
۱۶۷	الگوی نرخ رشد ثابت سهم
۱۶۸	الگوی رشد ثابت ابدی
۱۶۹	تخمین نرخ‌های رشد پایدار
۱۷۲	الگوی دو مرحله‌ای رشد سود سهام برداشت
۱۷۵	تخمین نرخ تنزیل یا هزینه‌ی سرمایه‌ی شرکت
۱۷۶	رویکرد جریان آزاد نقدینگی
۱۷۹	تحلیل نسبت قیمت
۱۷۹	نسبت قیمت به عایدی
۱۸۱	نسبت قیمت به فروش
۱۸۳	نسبت قیمت به جریان نقدی
۱۸۴	محاسبه‌ی قیمت‌های آتی انتظاری سهام با استفاده از نسبت‌های قیمت
۱۸۶	آزمون فصل هشتم
۱۸۹	فصل نهم: تحلیل صورتهای مالی و نسبت‌های مالی

۱۹۰	 صورت سود و زیان
۱۹۳	 ترازنامه
۱۹۵	 صورت جریان نقدی
۱۹۷	 تحلیل نسبت
۱۹۸	 نسبت های نقدینگی
۱۹۸	 نسبت های سوددهی
۱۹۹	 نسبت های اهرمی
۱۹۹	 نسبت های دیگر
۲۰۲	 آزمون فصل نهم
۲۰۴	 فصل دهم: توضیح انواع سرمایه ها
۲۰۴	 سرمایه های ردگیر
۲۰۶	 سرمایه های بورسی
۲۰۸	 سبک های مدیریت سرمایه ی پویا
۲۱۲	 سرمایه گذاری های دیگر
۲۱۲	 سرمایه های تأمیننی
۲۱۶	 دارایی شرکاء خصوصی
۲۱۹	 هدایت شرکتی
۲۲۱	 آزمون فصل دهم
۲۲۳	 واژه نامه
۲۳۷	 منابع

پیشگفتار مترجم

رشد سریع اقتصادی و تکنولوژیک در چند دهه اخیر، زندگی بشر را به شدت متحول کرده و جوامع مدرن را با مسایل پیچیده تصمیم‌گیری مواجه نموده است که مشخصه اساسی این‌گونه مسایل وجود معیارها و یا اهداف یکرنگ و ناسازگار مثل هزینه، قابلیت اطمینان، عملکرد، ایمنی و بهره‌وری است و سرمایه‌گذاری در ابزارهای مالی نیز از این قاعده مستثنی نیست.

سرمایه‌گذاری ادعای‌کننده فعالیت‌هایی با چشم‌اندازها و تحمل ریسک‌های متفاوت است. تصمیم‌گیرنده پس از کسب اطلاعات جامع و کافی درخصوص یک صنعت و یا شرکت خاص، گزینه‌های مناسب سرمایه‌گذاری یافت می‌شوند. قیاس میان گزینه‌های موجود و بررسی به گزینه مطلوب که حداکثر انتفاع را در دوره زمانی موردنظر (کوتاه مدت و میان مدت) با در نظر گرفتن میزان ریسک مقبول حاصل کند، در چارچوب مدیریت ریسک انجام پذیر است. به عبارت دیگر، پرتفوی به منظور کاهش ریسک و به صورتی انتخاب می‌شود تا در شرایط عادی احتمال کاهش بازده همه دارایی‌ها (شامل سهام‌های خریداری شده) نزدیک به صفر باشد. کتاب پیش رو در دو بخش به مرور و بررسی ادوات و مدیریت پرتفوی می‌پردازد. بخش اول کتاب بر پایه‌های نظری مدیریت پرتفوی متمرکز است و بخش دوم کتاب انواع دارایی‌ها و اوراق بهاداری که در ساخت یک پرتفوی می‌توانند توسط مدیر انتخاب شوند را مورد بررسی قرار می‌دهد. در این قسمت انواع مختلفی از پرتفوهایی که با احتساب سطوح مختلف تحمل ریسک مشتری به وجود می‌آیند و روش‌های مختلف ارزیابی آنها، مورد بررسی قرار می‌گیرد.

نویسنده این کتاب اکنون یکی از مدیران ارشد موسسه AFME¹ است. وی همچنین نزدیک به شش سال به عنوان یکی از سیاستگذاران و سرپرستان موسسه FSA² مشغول به کار بوده است. با داشتن مدرک MBA از مدرسه

1-Association for Financial Markets in Europe

2-Financial Services Authority

اقتصاد لندن، در وال استریت نیز سال‌ها سابقه کار دارد. وی با توجه به سوابق و دانش مالی خود توانسته نکات بسیار خوب و کلیدی را در ارتباط با مدیریت پرتفوی بیان نماید. کتاب حاضر با توجه به تمرینات آخر هر فصل، فرصت مناسبی را در جهت آزمون یافته‌های خواننده فراهم نموده است.

در خاتمه خداوند متعال را شاکرم که در این مسیر همواره از لطف بی‌کرانش بهره‌مند بوده‌ام. همچنین از همه عزیزانی که در چاپ این اثر به نحوی اثر بخش بوده‌اند به ویژه از جناب آقای انصاری، معاون مرکز تحقیقات و توسعه اتکا و آقایان رحمتی، مهرابی، قدردانی، نمایم، همینطور شایسته است از سایر عزیزانی که زحمت چاپ، ویرایش، ویراستاری، صفحه‌آرایی و چاپ اثر حاضر را بر عهده داشته‌اند تشکر را اعلام نمایم.

سیاوش گلزاریان پور

آبان ماه ۱۳۹۳