

مدیریت سرمایه گذاری

جلد دوم

مؤلفان:

زوی بودی

الکس کین

آلان جی. مارکوس

مترجمان:

روح اله فرهادی، دکتر سید مجید شریعت پناهی



انتشارات بورس وابسته به شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس
تهران: میدان ونک، خیابان ملا صدرا، شماره ۱۳، سازمان بورس و
اوراق بهادار، طبقه همکف، شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس
تلفن: ۸۸۶۳۵۴۰ - ۸۸۶۳۵۴۳

دورنگار: ۸۸۶۳۵۴۳
بارنمای: انتشارات: www.bourseshop.ir
رایانامه: info@sena.ir

- مدیریت سرمایه گذاری (جلد دوم)
- مؤلفان: زری بودی، الکس کین، آلان جی. مارکوس
 - مترجم: روح اله فرهادی، سید مجید شریعت پناهی
 - ناشر: انتشارات بورس وابسته به شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس
 - طراح جلد: محمدمهدی کریم پور
 - چاپ اول: ۱۳۹۱
 - قیمت: ۱۷۰۰۰ ریال
 - شمارگان: ۱۵۰۰ نسخه
 - چاپ و صحافی: عرش دانش
 - شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۵۹۵۹-۳۴-۵

همه حقوق محفوظ و متعلق به ناشر است.

سرشناسه: پادی، زیوی، ۱۹۹۲ - م.
Bodie, Zvi

عنوان و نام پدیدآور: مدیریت سرمایه گذاری / مؤلفان: زری بودی، الکس کین، آلان جی. مارکوس؛ مترجمان: مجید شریعت پناهی، روح اله فرهادی، سید مجید شریعت پناهی.

مشخصات نشر: تهران: شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس، انتشارات بورس، ۱۳۹۱

مشخصات ظاهری: ج ۱، شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۵۹۵۹-۳۴-۵

قیمت: ۱۷۰۰۰ ریال

وضعیت فهرست نویسی: فیا
یادداشت: عنوان اصلی: Investments, 8th ed, 2009

یادداشت: مترجم جلد دوم روح اله فرهادی، مجید شریعت پناهی، سید مجید شریعت پناهی.

یادداشت: ج ۲، (چاپ اول: ۱۳۹۱) (فیا).

موضوع: سرمایه گذاری

موضوع: اوراق بهادار — مدیریت موجودی

شناسه افزوده: کین، الکس

شناسه افزوده: Kane, Alex

شناسه افزوده: مارکوس، آلن ج.

شناسه افزوده: Marcus, Alan J

شناسه افزوده: شریعت پناهی، مجید، ۱۳۳۲ - مترجم

شناسه افزوده: فرهادی، روح اله، ۱۳۶۴ - مترجم

شناسه افزوده: ایمینی فر، مجید، ۱۳۶۲ - مترجم

رده بندی کنگره: ۱۳۹۱ ۴م ۲/ب HGT521

رده بندی دیویی: ۳۳۲/۶

شماره کتابشناسی ملی: ۲۸۶۱۴۵۱

فهرست اجمالی

۱.....	سخن ناشر
۳.....	پیشگفتار مؤلفان
۱۱.....	پیشگفتار مترجم
۱۳.....	فصل چهاردهم: قیمت‌ها و بازده‌های قرضه
۸۵.....	فصل پانزدهم: ساختار زمانی نرخ‌های بهره
۱۲۹.....	فصل شانزدهم: مدیریت سبد سرمایه‌گذاری قرضه
۲۰۷.....	فصل هفدهم: تجزیه تحلیل کلان اقتصادی و صنعت
۲۶۳.....	فصل هجدهم: مدل‌های ارزش‌گذاری حقوق صاحبان سهام
۳۴۳.....	فصل نوزدهم: تجزیه تحلیل صورت‌های مالی
۴۱۹.....	فصل بیستم: بازارهای اختیار معامله: مقدمه
۴۹۵.....	فصل بیست و یکم: ارزش‌گذاری اختیار معامله
۵۷۱.....	فصل بیست و دوم: بازار قراردادهای آتی
۶۱۹.....	فصل بیست و سوم: قرارداد آتی، سوآپ، و مدیریت ریسک
۶۸۳.....	فصل بیست و چهارم: ارزیابی عملکرد سبد سرمایه‌گذاری
۷۵۹.....	فصل بیست و پنجم: تنوع‌بخشی بین‌المللی
۸۱۷.....	فصل بیست و ششم: صندوق‌های ریسک‌پذیر

فصل هفدهم: تجزیه تحلیل کلان اقتصادی و صنعت ۲۰۷

۲۰۸	۱۷-۱- اقتصاد جهانی
۲۱۱	۱۷-۲- اقتصاد کلان بومی
۲۱۵	۱۷-۳- شوک های عرضه و تقاضا
۲۱۶	۱۷-۴- سیاست دولت فدرال
۲۲۰	۱۷-۵- چرخه های کسب و کار
۲۲۸	۱۷-۶- تجزیه تحلیل صنعت

فصل هجدهم: مدل های ارزش گذاری حقوق صاحبان سهام ۲۶۳

۲۶۴	۱۸-۱- ارزش گذاری
۲۶۸	۱۸-۲- ارزش ذاتی در مقابل قیمت بازار
۲۷۰	۱۸-۳- مدل های تنزیل سود نقدی
۲۹۵	۱۸-۴- نسبت قیمت به سود (P/E)
۳۱۰	۱۸-۵- رویکردهای ارزش گذاری جریان نقد آزاد
۳۱۸	۱۸-۶- مجموعه بازار سهام

فصل نوزدهم: تجزیه تحلیل صورت های مالی ۳۴۳

۳۴۴	۱۹-۱- صورت های مالی مهم
۳۵۱	۱۹-۲- سود حسابداری در مقابل سود اقتصادی
۳۵۲	۱۹-۳- معیارهای سودآوری
۳۵۷	۱۹-۴- تجزیه تحلیل نسبت
۳۷۷	۱۹-۵- ارزش افزوده اقتصادی (EVA)
۳۷۹	۱۹-۶- مثالی از تجزیه تحلیل صورت مالی
۳۸۴	۱۹-۷- مسائل مقایسه پذیری
۳۹۴	۱۹-۸- سرمایه گذاری ارزشی: تکنیک گراهام

فصل بیستم: بازارهای اختیار معامله: مقدمه ۴۱۹

۴۲۰	۲۰-۱- قرارداد اختیار معامله
۴۳۲	۲۰-۲- ارزش اختیار معامله در زمان انقضاء
۴۴۰	۲۰-۳- استراتژی های اختیار معامله
۴۵۳	۲۰-۴- رابطه برابری اختیار خرید- اختیار فروش
۴۵۷	۲۰-۵- اوراق بهادار مرتبط شده با اختیار معامله
۴۶۹	۲۰-۶- مهندسی مالی
۴۷۲	۲۰-۷- اختیار معامله های نامتعارف

فصل بیست و یکم: ارزش گذاری اختیار معامله ۴۹۵

- ۲۱-۱- ارزش گذاری اختیار معامله: مقدمه ۴۹۶
- ۲۱-۲- محدودیت هایی بر ارزش اختیار معامله ۵۰۱
- ۲۱-۳- قیمت گذاری دو جملهای اختیار معامله ۵۰۷
- ۲۱-۴- ارزش گذاری بلک- شولز ۵۱۸
- ۲۱-۵- استفاده از فرمول بلک- شولز ۵۳۲
- ۲۱-۶- شواهد تجربی از قیمت گذاری اختیار معامله ۵۴۹

فصل بیست و دوم: بازار قراردادهای آتی ۵۷۱

- ۲۲-۱- قرارداد آتی ۵۷۲
- ۲۲-۲- مکانیزم های معاملات در بازارهای آتی ۵۷۹
- ۲۲-۳- استراتژی های بازارهای آتی ۵۸۹
- ۲۲-۴- عوامل تعیین کننده قیمت های آتی ۵۹۵
- ۲۲-۵- قیمت های آتی در برابر قیمت های نقدی مورد انتظار ۶۰۴

فصل بیست و سوم: قرارداد آتی، سوآپ، و مدیریت ریسک ۶۱۹

- ۲۳-۱- قرارداد آتی ارز خارجی ۶۲۰
- ۲۳-۲- قرارداد آتی شاخص سهام ۶۳۲
- ۲۳-۳- قرارداد آتی نرخ بهره ۶۴۲
- ۲۳-۴- سوآپ ۶۴۶
- ۲۳-۵- قیمت گذاری قرارداد آتی کالا ۶۵۸

فصل بیست و چهارم: ارزیابی عملکرد سبد سرمایه گذاری ۶۸۳

- ۲۴-۱- تئوری سستی ارزیابی عملکرد ۶۸۳
- ۲۴-۲- اندازه گیری عملکرد صندوق های ریسک پذیر ۷۰۳
- ۲۴-۳- اندازه گیری عملکرد با تغییر ترکیب سبد سرمایه گذاری ۷۰۵
- ۲۴-۴- موقعیت سنجی بازار ۷۰۷
- ۲۴-۵- تجزیه تحلیل سبکی ۷۲۰
- ۲۴-۶- رتبه تعدیل شده با ریسک مورنینگ استار ۷۲۷
- ۲۴-۷- نقد ارزیابی عملکرد ۷۳۹
- ۲۴-۸- رویه های انتساب عملکرد ۷۳۱

فصل بیست و پنجم: تنوع بخشی بین المللی ۷۵۹

- ۲۵-۱- بازارهای جهانی حقوق صاحبان سهام ۷۶۰
- ۲۵-۲- عوامل ریسک در سرمایه گذاری بین المللی ۷۶۸

۲ □ مدیریت سرمایه‌گذاری

هدف نیل به مرجعیت کتب مالی به طور عام و کتب مرتبط با سرمایه‌گذاری به طور خاص، در داخل کشور اقدام به نشر کتاب می‌نماید. امید است با انتشار اینگونه کتب، گامی مؤثر در راستای اعتلای دانش و توانمندی فعالان بازار سرمایه برداشته شود.

www.ketab.ir

پیشگفتار مؤلفان

اولین چاپ این کتاب درسی را دو دهه پیش نگارش کردیم. سال‌هایی که طی شده، دوره تغییر مستمر و بنیادی در صنعت سرمایه‌گذاری بوده است. این موضوع تا حدی به دلیل طراحی اوراق بهادار جدید و تا حدی به ایجاد استراتژی معاملاتی جدیدی مرتبط می‌شود که بدون پیشرفت‌های هم‌زمان در تکنولوژی رایانه غیرممکن می‌شد و همچنین تا حدی به پیشرفت‌های سریع در تئوری سرمایه‌گذاری مرتبط است که از جامعه دانشگاهی حاصل شده است. شاید در هیچ حوزه‌ای، انتقال تئوری به کاربردهای دنیای واقعی به سرعت صنعت مالی نباشد. این توسعه، مسئولیت‌های جدیدی را بر دوش فعالان و مدرسان سرمایه‌گذاری قرار می‌دهد که فراتر از نیاز چند سال گذشته است. به ضرورت نیاز این کتاب درسی با تکامل بازارهای مالی تکامل یافته است.

ویرایش هشتم کتاب «سرمایه‌گذاری»^۱ در درجه اول به‌عنوان کتاب درسی برای دوره‌های تجزیه‌تحلیل سرمایه‌گذاری ارائه شده است. اصل راهنما، ارائه مواد درسی در چارچوبی بوده است که یک هسته مرکزی از اصول بنیادی منسجم آن را سازماندهی کرده است. تلاش می‌کنیم از ریاضیات غیرضروری و جزئیات تکنیکی پرهیز کنیم و بر تدارک این شهود متمرکز شویم که ممکن است دانشجویان و فعالان را در مواجهه با ایده‌ها و چالش‌های جدید در زندگی حرفه‌ای راهنمایی کند.

این کتاب شما را با موضوعات مهمی آشنا می‌کند که در حال حاضر همه سرمایه‌گذاران را دربرمی‌گیرد. این کتاب می‌تواند مهارت‌های مدیریت و ارزیابی پیچیده از موضوعات و مباحث جاری را به شما ارائه دهد که رسانه‌های مشهور و مجلات تخصصی آن‌ها را پوشش می‌دهند. در بررسی اینکه آیا برنامه‌ای برای حرفه‌ای شدن در حوزه سرمایه‌گذاری دارید یا به عبارت ساده‌تر، آیا می‌خواهید سرمایه‌گذار حرفه‌ای باشید، درمی‌یابید که این مهارت‌ها ضروری است. هدف اول، ارائه مواد درسی با ارزش علمی است؛ اما هر سه نفر، محققانی فعال در علم اقتصاد مالی هستیم و دریافته‌ایم که تقریباً کل مواد درسی این کتاب از لحاظ فکری جذاب است. خوشبختانه، فکر می‌کنیم که در حوزه سرمایه‌گذاری تناقضی بین دنبال کردن حقیقت و دنبال کردن پول وجود ندارد. اختلاف در این باره جزئی است. مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای (CAPM)، تئوری قیمت‌گذاری آربیتراژ (APT)، فرضیه بازار کارا (EMH)، تئوری قیمت‌گذاری اختیار معامله (OPT) و دیگر اجزاء مرکزی تحقیقات مالی مدرن، موضوعات برقرارکننده مفهوم تحقیق علمی هستند؛ به طوری که اهمیت کاربردی بسیاری برای سرمایه‌گذار پیشرفته دارند.

برای برقراری ارتباط بین تئوری و عمل، تلاش کرده‌ایم تا رویکرد خود را با رویکرد مؤسسه CFA تطبیق دهیم. علاوه بر پیشبرد تحقیقات مالی، مؤسسه CFA، برای داوطلبان، برنامه آموزشی و تأیید صلاحیت علمی اجراء می‌کند. این داوطلبان به دنبال گرفتن لقب تحلیل‌گر متخصص مالی (CFA) هستند. برنامه آموزشی CFA، نشان‌دهنده توافق کمیته‌ای از دانشگاهیان و فعالان است که هسته دانشی مورد نیاز افراد حرفه‌ای سرمایه‌گذاری را ارزیابی می‌کند. همچنین، جامعه فعالان نیز از این کتاب در بسیاری از تأیید صلاحیت‌های علمی حرفه‌ای، برای انجمن برنامه‌ریزی مالی استفاده می‌کنند.

چندین ویژگی در این کتاب وجود دارد که آن را با برنامه آموزشی CFA سازگار و مرتبط می‌کند. سؤالات حاصل از آزمون‌های گذشته CFA در پایان هر فصل آورده شده است. فصل ۲۸ که درباره سرمایه‌گذاران و فرایند سرمایه‌گذاری بحث می‌کند، چارچوب مؤسسه CFA را ارائه می‌کند که به طور سیستماتیک اهداف و محدودیت‌های سرمایه‌گذار را با سیاست سرمایه‌گذار نهایی مرتبط می‌کند.

در ویرایش هشتم، مجموعه سیستماتیک از صفحه گسترده‌های اکسل را توسعه داده‌ایم که ابزارهایی برای بررسی عمیق مفاهیم هستند. این صفحه گسترده‌ها در وبسایت این کتاب

(www.mhhe.com/bkm) در دسترس است و به سرمایه‌گذاران حرفه‌ای کمک می‌کند تا بتوانند ابزارهای تحلیل را درک کنند.

فلسفه پایه

در ویرایش هشتم، بسیاری از تغییرات در محیط سرمایه‌گذاری را بررسی کرده‌ایم. هم‌زمان، چندین اصل اساسی اهمیت پیدا می‌کنند. معتقد هستیم که توجه به این چند اصل مهم می‌تواند مطالعه دیگر مواد درسی دشوار را ساده کند و این اصول بنیادی باید همه مطالعات را سازماندهی و هدایت کنند. این اصول در درک اوراق بهادار پیشین بازارهای مالی و در درک اوراق بهادار اخیر حیاتی خواهند بود. به همین دلیل این کتاب را به صورت موضوعی ارائه کرده‌ایم؛ بدین معنا که بدون اشاره به مفاهیم مرکزی رویکرد مدرن مالی، قواعد سرانگشتی ارائه نکرده‌ایم.

موضوع عمومی منحصر به فرد کتاب این است که بازارهای اوراق بهادار تقریباً کارا هستند؛ بدین معنا که اوراق بهادار معمولاً با توجه به ویژگی‌های ریسک و بازده به طور مناسب قیمت‌گذاری می‌شوند. ناهار مجانی ناچیزی در بازارهای مالی رقابتی وجود دارد. با این حال، این مشاهده ساده و کاربردهای آن در طراحی استراتژی‌های سرمایه‌گذاری، به طور چشمگیری قدرتمند است؛ در نتیجه مباحث مرتبط با استراتژی، همواره از کاربردهای فرضیه بازار کارا نشأت می‌گیرند. در حالی که درجه کارایی بازار همیشه موضوع بحث بوده است و در این ویرایش یک فصل کامل را به چالش رفتاری فرضیه بازار کارا اختصاص داده‌ایم، امیدوار هستیم که مباحث این کتاب، نقدی مناسب از صحت نگرش سنتی باشد.

موضوعات مجزا

کتاب سرمایه‌گذاری پیرامون چندین موضوع مهم سازماندهی شده است:

۱. موضوع مرکزی، کارایی تقریباً اطلاعاتی بازارهای اوراق بهادار به خوبی توسعه یافته، مانند بازارهای ایالات متحده است و این آگاهی عمومی که در بازارهای رقابتی ناهار مجانی برای فعالان وجود ندارد.

موضوع دوم موازنه ریسک-بازده است. این موضوع نیز توضیحی از مفهوم عدم وجود ناهار مجانی است که بیان می‌کند در بازارهای اوراق بهاداری که بازده مورد انتظار قیمت بیشتری دارد، باید ریسک بالاتری را تحمل کرد. در هر حال، این مفهوم چندین پرسش را بی‌پاسخ می‌گذارد؛ از جمله، فرد چگونه باید ریسک را اندازه‌گیری

کند؟ موازنه کمی بین ریسک و بازده چیست؟ رویکردی که در اینجا برای مسائل ارائه می‌کنیم، تئوری سبد سرمایه‌گذاری مدرن^۱ نامیده می‌شود که دیگر اصل سازمان‌مند این کتاب است. تئوری سبد سرمایه‌گذاری مدرن بر تکنیک‌ها و کاربردهای تنوع‌بخشی کارا تمرکز می‌کند. همچنین این تئوری به تأثیر تنوع‌بخشی ریسک و کاربردهای تنوع‌بخشی کارا در اندازه‌گیری ریسک و رابطه ریسک-بازده توجه فراوانی دارد.

۲. این کتاب تأکید بسیاری بر تخصیص دارایی در مقایسه با رقبای آن دارد. این تأکید را به دو دلیل ترجیح می‌دهیم. اولاً، این امر مطابق با رویه‌ای است که بسیاری از افراد دنبال می‌کنند. به طور نوعی، شما ابتدا با یک حساب بانکی برای کل پول خود شروع می‌کنید و سپس بررسی می‌کنید که چه مبلغی در دیگر ابزارهای ریسکی سرمایه‌گذاری با بازده مورد انتظار بالاتر سرمایه‌گذاری کنید. گام منطقی در این نقطه، بررسی دیگر طبقات دارایی ریسکی مانند قرضه و سهام یا املاک و مستغلات است. این موضوع تصمیم تخصیص دارایی است. ثانیاً، در بسیاری از موارد انتخاب تخصیص دارایی بسیار مهم از تعیین عملکرد کل سرمایه‌گذاری مجموعه‌ای از تصمیمات انتخاب ورقه بهادار است. تخصیص دارایی عامل اصلی در تعیین مشخصه ریسک-بازده سبد سرمایه‌گذاری است و بنابراین به‌جا است که توجه ویژه‌ای به مطالعه سیاست سرمایه‌گذاری داشته باشیم.

۳. این کتاب در مقایسه با سایر متون سرمایه‌گذاری، با بازارهای قراردادهای آتی، اختیار معامله و دیگر بازارهای مشتقه اوراق بهادار مواجهه گسترده‌تر و عمیق‌تر دارد. این بازارها با دنیای مالی یکپارچه هستند و برای دنیای مالی حیاتی هستند. یگانه انتخاب شما، محافظه‌کار شدن در بازارها است؛ یعنی اینکه آیا در حوزه مالی، فردی حرفه‌ای هستید یا به‌سادگی یک سرمایه‌گذار حقیقی پیچیده هستید.

موضوعات جدید در ویرایش جدید

آنچه در ادامه می‌آید، رهنمودی برای تغییرات در ویرایش هشتم است. این رهنمود نقشه راه جامع نیست، بلکه ابزاری برای مرور تغییرات و موضوعات اضافی در مقایسه با آخرین ویرایش این کتاب بوده است.

فصل ۳: چگونگی معامله اوراق بهادار

این فصل از نو به تحریر درآمده است تا تغییرات مستمر در فعالیت‌های معاملاتی، غلبه روزافزون معاملات الکترونیکی، یکپارچگی روزافزون بازارهای اوراق بهادار و اصلاحات مستمر قانون‌گذاری را منعکس کند. (به‌طور خاص، قانون ساربنز-اکسلی^۱ که به قانون مسئولیت‌پذیری شرکت‌ها معروف است).

فصل ۷: سبدهای سرمایه‌گذاری ریسکی بهینه

این فصل مواد درسی اضافی درباره «هنر» انتخاب ارزش‌های پارامتری برای ساخت سبد سرمایه‌گذاری را اضافه کرده است و این بحث را مطرح کرده که اگر ورودی‌ها منحصرأ از سابقه تاریخی به‌دست آید، چه انتباهی می‌تواند رخ دهد.

فصل ۹: مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای (CAPM)

مواد درسی جدیدی معرفی می‌کنیم که شهود مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای (CAPM) ساده را به شیوه‌های مواجهه پیچیده‌تر با ریسک (برای نمونه، ریسک مصرف) تعمیم می‌دهد. همچنین، مواد درسی درباره نقدشوندگی و قیمت‌گذاری دارایی را در طول مجموعه‌ای از فصول به‌روز کرده‌ایم که به تئوری سبد سرمایه‌گذاری می‌پردازد.

فصل ۱۱: فرضیه بازار کارا

به‌طور نقادانه، پیشنهادات اخیر شاخصی کردن^۲ بنیادی را به‌عنوان واکنشی در برابر خطاهای بازار در ارزش‌گذاری ورقه بهادار ارزیابی می‌کنیم. نشان می‌دهیم که این استراتژی‌ها چیزی بیش از نتیجه‌های ارزش‌محور مورد بحث در این فصل نیست.

فصل ۱۳: شواهد تجربی درباره بازده‌های ورقه بهادار

مواد درسی جدیدی درباره تفسیر صرف ریسک اضافه کرده‌ایم. برای نمونه، شواهد جدیدی را درباره رابطه با عوامل ریسک فاما-فرنچ و معیارهای بنیادی‌تر از ریسک ورقه بهادار بررسی می‌کنیم.

فصل ۱۴: قیمت‌ها و بازده‌های قرضه

این فصل، مواد درسی جدیدی دارد که تعهدات بدهی با وثیقه (CDOs) و همچنین، نقش نمایندگی‌های رتبه‌بندی اعتباری در بحران اعتباری بازار را توضیح می‌دهد.

۱. Sarbanes-Oxley Act

۲. Indexing

فصل ۱۹: تجزیه تحلیل صورت‌های مالی

این فصل به‌روز شده است تا موضوعات جاری درباره حسابداری ارزش منصفانه را مطرح کند. همچنین، این فصل شامل بحث اضافی درباره تفسیر مناسب نسبت‌های ارزش بازار به ارزش دفتری است.

فصل ۲۰: بازارهای اختیار معامله

بحث اختیار معامله را به‌روز کرده‌ایم.

فصل ۲۳: قراردادهای آتی و سوآپ‌ها و مدیریت ریسک

مواد درسی جدیدی درباره سوآپ‌های نکول اعتباری به این فصل اضافه کرده‌ایم. نشان می‌دهیم که چگونه این اوراق بهادار ایجاد می‌شود و اینکه چگونه این سوآپ‌ها برای انتقال ریسک اعتباری استفاده می‌شود.

فصل ۲۶: صندوق‌های ریسک‌پذیر

این فصل جدید، استراتژی‌های گوناگون صندوق ریسک‌پذیر را پوشش می‌دهد؛ از جمله سرمایه‌گذاری خشی به بازار و آلفای قابل انتقال، ارزیابی عملکرد صندوق‌های ریسک‌پذیر با ریسک در معرض متغیر، سوءگیری انتخاب در عملکرد صندوق ریسک‌پذیر، ریسک ردیابی در سبدهای سرمایه‌گذاری صندوق ریسک‌پذیر و کارمزدهای صندوق ریسک‌پذیر.

فصل ۲۸: سیاست سرمایه‌گذاری و چارچوب مؤسسه CFA

این فصل به‌روز شده است تا سرفصل توسعه داده شده در مؤسسه CFA را برای ایجاد بیانیه سیاست سرمایه‌گذاری منعکس کند.

ساختار و محتوا

این کتاب از هفت بخش تشکیل شده است که نسبتاً مستقل از یکدیگر هستند و ممکن است با نوعی توالی مطالعه شوند. به دلیل اینکه در این کتاب مواد درسی کافی برای دو ترم تحصیلی وجود دارد، برای تدریس در یک ترم تحصیلی باید تصمیم گرفته شود که کدام بخش‌ها تدریس شود.

بخش یک مقدمه است و شامل مواد درسی نهادی است که بر محیط مالی تمرکز می‌کند. درباره بازیگران اصلی بازارهای مالی بحث می‌کنیم و انواع اوراق بهادار قابل معامله را در این بازارها مرور می‌کنیم و توضیح می‌دهیم که این اوراق بهادار در کجا و چگونه معامله می‌شوند. همچنین، به صورت گسترده‌تر درباره صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و سایر شرکت‌های

سرمایه‌گذاری بحث می‌کنیم که به‌طور روزافزون به‌عنوان ابزارهای سرمایه‌گذاری مهم برای سرمایه‌گذاران حقیقی مطرح می‌شوند.

مواد درسی ارائه‌شده در بخش یک، باید این موضوع را برای مدرسان ممکن سازد تا پروژه‌هایی را در اوایل دوره تحصیلی تعیین کنند. این پروژه‌ها باید دانشجو را ملزم کند تا با جزئیات بیشتر، گروهی خاص از اوراق بهادار را تجزیه و تحلیل کنند. بسیاری از مدرسان دوست دارند تا دانشجویان خود را در برخی از مجموعه بازی‌های سرمایه‌گذاری درگیر کنند و مواد درسی ارائه‌شده در این فصل، این فرایند را تسهیل خواهد کرد.

بخش دو و بخش سه شامل هسته تئوری سبد سرمایه‌گذاری مدرن است. فصل پنج، بحث عمومی از ریسک و بازده است و این نکته را خاطرنشان می‌کند که بازده‌های طبقات گسترده‌دارایی با موازنه ریسک-بازده سازگار است و توزیع بازده‌های مهم را توضیح می‌دهد. در فصل ۶ با دقت بر چگونگی توصیف ترجیحات ریسک سرمایه‌گذاران و چگونگی تخصیص دارایی تمرکز می‌کنیم. در دو فصل بعد، به بهینه‌سازی سبد سرمایه‌گذاری (فصل ۷) و اجزای آن با استفاده از مدل‌های شاخصی (فصل ۸) بازمی‌گردیم.

بعد از توضیح تئوری سبد سرمایه‌گذاری مدرن در بخش دوم، در بخش سوم کاربردهای این تئوری برای ساختار تعادلی نرخ‌های بازده مورد انتظار حاصل از دارایی‌های ریسکی را بررسی می‌کنیم. فصل ۹، مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای (CAPM) را ارائه می‌کند و فصل ۱۰، توصیف چندعاملی از تئوری قیمت‌گذاری آربیتراژ (APT) را پوشش می‌دهد. فصل ۱۱ فرضیه بازار کارا (EMH) را پوشش می‌دهد که شامل منطق و شواهدی است که از فرضیه پشتیبانی کرده یا آن را به چالش می‌کشد. درنهایت، در بخش سه و فصل ۱۳ شواهد تجربی درباره قیمت‌گذاری ورقه بهادار را اضافه کرده‌ایم. این فصل شامل شواهد دربرگیرنده رابطه ریسک-بازده و تأثیر نقدشوندگی روی قیمت‌گذاری اوراق بهادار است. بخش چهار، اولین بخش از سه بخش بررسی‌کننده قیمت ورقه بهادار است. این بخش اوراق بهادار، با درآمد ثابت (قیمت‌گذاری قرضه، فصل ۱۴)، روابط ساختار زمانی نرخ بهره (فصل ۱۵) و مدیریت ریسک نرخ بهره (فصل ۱۶) را توصیف می‌کند. بخش پنج و بخش شش، اوراق بهادار سهام و اوراق بهادار مشتقه را توصیف می‌کند. برای دوره درسی که بر تجزیه‌تحلیل ورقه بهادار تأکید دارد و دربرگیرنده تئوری سبد سرمایه‌گذاری نیست، فرد ممکن است بدون ازدست‌دادن پیوستگی، مستقیماً از بخش یک به بخش چهار برود.

در نهایت بخش هفت، چندین موضوع مهم برای مدیران سبد سرمایه‌گذاری را بررسی می‌کند که شامل ارزیابی عملکرد، تنوع‌بخشی بین‌المللی، مدیریت فعال و موضوعات کاربردی در فرایند مدیریت سبد سرمایه‌گذاری است. همچنین، این بخش شامل فصلی جدید درباره صندوق‌های ریسک‌پذیر است.

ZVI BODI
ALLEX KANE
ALAN J. MARCUS

پیشگفتار مترجم

با توجه به رشد سریع صنعت سرمایه‌گذاری از لحاظ تئوری و عمل که در بازار سرمایه و پول ایران نیز قابل مشاهده است، استفاده از تئوری‌های مدیریت سرمایه‌گذاری و استراتژی‌های نوین سرمایه‌گذاری ضرورت یافته است. تئوری‌ها و استراتژی‌های مدیریت سرمایه‌گذاری در اقتصادها جایگاه ویژه‌ای پیدا کرده و به سرعت به حیطه عمل وارد می‌شوند. استفاده اشخاص و نهادهای سرمایه‌گذاری و بنگاه‌های اقتصادی فعال در بازارهای مالی، این وظیفه خطیر را برعهده دانشگاهیان قرار داده است تا مسئولیت جدیدی را در حوزه این رشته علمی بپذیرند.

تاکنون، تعداد محدودی کتاب در زمینه مدیریت سرمایه‌گذاری در ایران ترجمه شده و به چاپ رسیده است، اما این کتاب‌ها نتوانسته‌اند به‌طور کامل بر فصل‌های دروس مدیریت سرمایه‌گذاری مصوب شورای عالی برنامه‌ریزی را در سه سطح کارشناسی و کارشناسی ارشد و دکترای رشته علوم مالی پوشش دهند و به‌صورت کتاب‌های درسی دانشگاهی در اختیار همکاران دانشگاهی و دانشجویان در این سطوح قرار بگیرند. به نظر می‌رسد که کتاب مدیریت سرمایه‌گذاری (Investments)، تألیف بودی، کین و مارکوس که در اغلب دانشگاه‌های معتبر دنیا و مراکز تخصصی سرمایه‌گذاری تدریس می‌شود، بتواند تا حدودی این خلأ را پر کند. از همین رو، بر آن شدیم تا این کتاب را در قالب دو جلد ترجمه نموده و در اختیار دانشگاهیان و نهادهای فعال در صنعت سرمایه‌گذاری ایران قرار دهیم. جلد اول، شامل فصول ۱ تا ۱۳ و جلد دوم شامل فصول ۱۴ تا ۲۸ از کتاب مدیریت سرمایه‌گذاری چاپ هشتم است.

کتاب اصلی این هدف را دنبال کرده است که کاربران آن به‌ویژه دانشجویان گرامی، بتوانند علاوه بر فراگیری آخرین دستاوردهای علمی در زمینه مدیریت سرمایه‌گذاری، با کاربردهای عملی این حوزه نیز آشنا شوند و همچنین، بتوانند با استفاده از مطالب این کتاب در آزمون‌های تخصصی موفق شوند. مجموعه دو جلدی حاضر منبعی جامع برای مباحث بنیادی در حوزه سرمایه‌گذاری است. به طور خاص، مطالعه این مجموعه برای آزمون‌های حرفه‌ای طراحی شده توسط سازمان بورس و اوراق بهادار (SEO)، و آزمون‌های حرفه‌ای بین‌المللی CFA پیشنهاد می‌شود. همچنین فعالان حوزه سرمایه‌گذاری نیز می‌توانند از این مجموعه به‌عنوان منبع روزآمد استفاده کنند.

البته، از این موضوع آگاهی داریم که با توجه به بضاعت علمی و ترجمه خود و همچنین با توجه به جدید بودن رشته علوم مالی در دانشگاه‌های ایران، نتوانسته‌ایم بدون عیب و خطا و به‌درستی از عهده این مهم برآییم. از این رو، خواهشمندیم با ارسال دیدگاه‌ها و انتقادات و رهنمودهای ارزنده خود به آدرس الکترونیکی ما را در چاپ‌های بعدی این کتاب یاری دهید. در خاتمه، لازم می‌دانیم از گروه ویراستاران حرفه‌ای پارس که در ویراستاری فنی و ادبی کمک شایانی نموده‌اند و همچنین از جناب آقای نصراله برزنی، جناب آقای بابک اثباتی و کلیه عزیزانی که با توجه به تجارب گران‌بها در بازار سرمایه ایران، در معادل‌سازی واژه‌های تخصصی سرمایه‌گذاری ما را یاری دادند، صمیمانه تشکر و سپاسگزاری کنیم.

روح‌اله فرهادی

R.Farhadi@st.atu.ac.ir