

مدیریت سرمایه گذاری پیشرفته

دکتر رضاراعی
احمد تلنگی

تهران

۱۳۸۳



سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت)

راعی، رضا، ۱۳۴۵.
مدیریت سرمایه گذاری پیشرفته / رضا راعی، احمد تلنگی. — تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت)، ۱۳۸۳.
پازده، ۶۲۴ ص.؛ مصور؛ جدول، نمودار. — («سمت»؛ ۸۶۶. مدیریت؛ ۶۱)
ISBN 964-459-911-X
بها: ۳۲۰۰۰ ریال.
Reza Rael. Advanced Investment Management. پشت جلد به انگلیسی؛
فهرست نویسی بر اساس اطلاعات فیبا.
کتابنامه: ص. ۶۲۳، ۶۲۴.
۱. مدیریت مالی. الف. تلنگی، احمد. ب. سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت). ج. عنوان.
HG ۴۰۲۶ / ر ۱۶ م ۴
۶۵۸/۱۵
کتابخانه ملی ایران
م ۸۳-۳۹۹۷۴

سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت)



مدیریت سرمایه گذاری پیشرفته

دکتر رضاراعی و احمد تلنگی

چاپ اول: زمستان ۱۳۸۳

تعداد: ۳۰۰۰

حروفچینی و لیتوگرافی: سمت

چاپ: سازمان چاپ و انتشارات، وزارت فرهنگ و ارشاد اسلامی

قیمت: ۳۲۰۰۰ ریال. در این نوبت چاپ قیمت مذکور ثابت است و فروشندگان و عوامل

توزیع مجاز به تغییر آن نیستند.

آدرس ساختمان مرکزی: تهران، بزرگراه جلال آل احمد، غرب پل یادگار امام (ره)،

روبروی پمپ گاز، کدپستی ۱۴۶۳۶، تلفن ۲-۴۲۴۶۲۵۰.

www.samt.ac.ir

info@samt.ac.ir

کلیه حقوق اعم از چاپ و تکثیر، نسخه برداری، ترجمه و جز اینها برای «سمت» محفوظ است (نقل مطالب با ذکر مأخذ بلامانع است).

سخن «سمت»

یکی از اهداف مهم انقلاب فرهنگی، ایجاد دگرگونی اساسی در دروس علوم انسانی دانشگاهها بوده است و این امر، مستلزم بازنگری منابع درسی موجود و تدوین منابع مبنایی و علمی معتبر و مستند با در نظر گرفتن دیدگاه اسلامی در مبانی و مسائل این علوم است.

ستاد انقلاب فرهنگی در این زمینه گامهایی برداشته بود، اما اهمیت موضوع اقتضا می کرد که سازمانی مخصوص این کار تأسیس شود و شورای عالی انقلاب فرهنگی در تاریخ ۶۳/۱۲/۷ تأسیس «سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها» را که به اختصار «سمت» نامیده می شود، تصویب کرد.

بنابراین، هدف سازمان این است که با استمداد از عنایت خداوند و همت و همکاری دانشمندان و استادان متعهد و دلسوز، به مطالعات و تحقیقات لازم بپردازد و در هر کدام از رشته های علوم انسانی به تألیف و ترجمه منابع درسی اصلی، فرعی و جنبی اقدام کند.

دشواری چنین کاری بر دانشمندان و صاحب نظران پوشیده نیست و به همین جهت مرحله کمال مطلوب آن، باید بتدریج و پس از انتقادهای و یادآوریهای پیاپی ارباب نظر به دست آید و انتظار دارد که این بزرگواران از این همکاری دریغ نورزند. کتاب حاضر برای دانشجویان رشته های مدیریت مالی در مقاطع کارشناسی و کارشناسی ارشد و برای دروس مدیریت سرمایه گذاری (مقدماتی و پیشرفته) مطابق با سرفصل وزارت علوم و فناوری و یک منبع تکمیلی برای دانشجویان دوره دکتری مدیریت مالی و حسابداری تهیه شده است. علاوه بر این، عمده مباحث کتاب برای سایر علاقه مندان به مباحث سرمایه گذاری و سرمایه گذاران در بازار بورس بسیار سودمند و مفید خواهد بود.

از استادان و صاحب نظران ارجمند تقاضا می شود با همکاری، راهنمایی و پیشنهادهای اصلاحی خود، این سازمان را در جهت اصلاح کتاب حاضر و تدوین دیگر آثار مورد نیاز جامعه دانشگاهی جمهوری اسلامی ایران یاری دهند.

فهرست مطالب

صفحه

عنوان

۱	پیشگفتار
	بخش اول: بازارها و ابزارهای مالی
۵	فصل اول: انواع اوراق بهادار و بازارهای مالی
۵	۱. مقدمه
۶	۲. بازارهای مالی
۹	۳. روشهای سرمایه گذاری و انواع اوراق بهادار
۱۰	۳-۱ سرمایه گذاری مستقیم
۲۳	۳-۲ سرمایه گذاری غیرمستقیم
۴۳	۴. انواع بازارهای مالی
۴۳	۴-۱ بازار پول و سرمایه
۴۴	۴-۲ بازار اولیه و بازار ثانویه
۴۸	۴-۳ بازار بورس و بازار خارج از بورس
۵۰	۵. ویژگیهای ریسک و بازده انواع اوراق بهادار
۵۳	۶. بازار سرمایه ایران
۵۴	۶-۱ بازار اولیه در ایران
۶۰	۶-۲ بازار ثانویه در ایران
۶۵	۷. پرسشها
۶۷	فصل دوم: شاخصهای بازار اوراق بهادار
۶۷	۱. مقدمه
۶۷	۲. شاخصهای قیمت سهام
۷۰	۲-۱ شیوه محاسبه شاخصها

۸۲	۳. شاخصهای سهام در حوزه بین‌المللی
۸۶	۴. شاخصهای بازار اوراق قرضه
۹۱	۵. شاخصهای قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران
۹۱	۵-۱ شاخص کل قیمت سهام
۹۶	۵-۲ شاخص ۵۰ شرکت فعال
۹۹	۵-۳ شاخصهای «بازده نقدی» و «قیمت و بازده نقدی»
۹۹	۶. پرسشها
۱۰۰	۷. مسائل

بخش دوم: نظریه پرتفوی

۱۰۵	فصل سوم: مفاهیم پایه در نظریه نوین پرتفوی
۱۰۵	۱. مقدمه
۱۰۶	۲. شیوه‌های ارزیابی و انتخاب سهام
۱۰۶	۲-۱ تجزیه و تحلیل بنیادی
۱۰۷	۲-۲ تجزیه و تحلیل فنی
۱۰۹	۳. نظریه نوین پرتفوی اوراق بهادار
۱۱۰	۴. فرایند مدیریت پرتفوی
۱۱۲	۵. ریسک و بازده سرمایه‌گذاری
۱۱۳	۵-۱ نرخ بازده
۱۱۸	۵-۲ ریسک
۱۲۵	۵-۳ رابطه ریسک و بازده
۱۲۵	۶. مسئله انتخاب پرتفوی
۱۲۷	۶-۱ ارزش اولیه و پایانی
۱۲۹	۶-۲ رکودستیزی و ریسک‌گریزی
۱۳۰	۶-۳ مطلوبیت
۱۳۱	۶-۴ مطلوبیت نهایی
۱۳۴	۶-۵ معادل قطعی و صرف ریسک
۱۳۵	۶-۶ منحنیهای بی‌تفاوتی
۱۳۹	۷. پرسشها

۱۴۳	فصل چهارم: بهینه‌سازی پرتفوی؛ مدل مارکویتز
۱۴۳	۱. مقدمه
۱۴۳	۲. بازده مورد انتظار پرتفوی
۱۴۵	۳. ریسک پرتفوی
۱۴۵	۳-۱ واریانس پرتفوی
۱۴۶	۳-۲ کوواریانس
۱۵۳	۳-۳ ضریب همبستگی
۱۵۷	۳-۴ واریانس پرتفوی: تعمیم به n سهم
۱۵۸	۴. بهینه‌سازی پرتفوی؛ مدل مارکویتز
۱۶۰	۴-۱ تعیین پرتفوی کارا
۱۷۷	۴-۲ انتخاب پرتفوی بهینه
۲۱۴	۵. مسائل حل شده
۲۲۷	۶. مسائل

بخش سوم: مدل‌های عاملی

۲۳۵	فصل پنجم: مدل تک‌عاملی
۲۳۵	۱. مقدمه
۲۳۵	۲. اجزاء ریسک: رویکرد بنیادی
۲۳۹	۳. اجزاء ریسک: نگرش نظریه نوین پرتفوی
۲۴۶	۳-۱ رابطه رویکرد نظریه پرتفوی و رویکرد بنیادی (سختی) نسبت به ریسک
۲۴۷	۴. مدل‌های عاملی
۲۴۹	۴-۱ مدل تک‌عاملی
۲۶۲	۴-۲ ویژگی‌های مدل تک‌عاملی و نوع‌بخشی
۲۶۹	۴-۳ مدل بازار
۲۶۹	۵. تخمین بتا
۲۷۰	۵-۱ تخمین بتای تاریخی
۲۷۳	۵-۲ صحت بتای تاریخی
۲۷۴	۵-۳ بتای اساسی
۲۷۹	۶. بهینه‌سازی در مدل تک‌عاملی
۲۸۰	الف) تشکیل پرتفوی بهینه

۲۸۱	ب) رتبه‌بندی اوراق
۲۸۱	ج) تعیین نرخ برش
۲۸۳	د) محاسبه نرخ برش
۲۸۶	ه) ایجاد پرتفوی بهینه
۲۸۷	۷. مسائل حل شده
۲۹۰	۸. مسائل
۲۹۲	فصل ششم: مدل‌های چندعاملی
۲۹۲	۱. مقدمه
۲۹۳	۲. مدل دوعاملی
۲۹۶	۱-۲ بازده مورد انتظار و ریسک در مدل دوعاملی
۲۹۷	۳. مدل‌های چند عاملی
۲۹۸	۱-۳ بازده مورد انتظار و ریسک در مدل‌های چندعاملی
۳۰۳	۴. تنوع‌بخشی در مدل‌های چندعاملی
۳۰۴	۵. تخمین مدل‌های عاملی
۳۰۵	۱-۵ رویکرد سری زمانی
۳۰۶	۲-۵ رویکرد بخشی
۳۰۶	۳-۵ رویکرد تحلیل عاملی
۳۰۷	۶. پرسشها
۳۰۷	۷. مسائل
	بخش چهارم: مدل‌های تعادلی
۳۱۱	فصل هفتم: مدل قیمت‌گذاری داراییهای سرمایه‌ای
۳۱۱	۱. مقدمه
۳۱۲	۲. نظریه بازار سرمایه: مدل قیمت‌گذاری داراییهای سرمایه‌ای
۳۱۶	۳. مدل قیمت‌گذاری داراییهای سرمایه‌ای: استخراج مدل
۳۱۶	۱-۳ استخراج شکل ساده مدل
۳۳۰	۲-۳ استخراج شکل پیچیده‌تر مدل
۳۳۲	۴. انتخاب پرتفوی و خط بازار سرمایه
۳۳۳	۵. تعمیم CAPM
۳۳۴	۶. مدل بتای صفر

۳۳۶	۷. قیمت‌ها و CAPM
۳۳۹	۸. آزمونهای تجربی مدل‌های تعادلی
۳۳۹	۸-۱ مدل‌های تعادلی؛ انتظارات آتی و آزمونهای تاریخی
۳۴۳	۸-۲ آزمونهای تجربی CAPM
۳۶۸	۹. مدل‌های عاملی و تعادلی
۳۷۱	۱۰. مسائل حل شده
۳۷۸	۱۱. پرسشها
۳۷۹	۱۲. مسائل
۳۸۲	فصل هشتم: مدل قیمت‌گذاری آربیتراژ
۳۸۲	۱. مقدمه
۳۸۲	۲. نظریه قیمت‌گذاری آربیتراژ
۳۸۵	۳. استخراج مدل
۳۹۰	۳-۱ مثال کاربردی مدل دو عاملی APT
۳۹۲	۴. روش‌شناسی تخمین و آزمون APT
۳۹۵	۴-۱ تعیین همزمان عاملها و ویژگیها
۳۹۶	۴-۲ تعیین ویژگیهای اوراق بهادار
۳۹۸	۴-۳ تعیین پدیده‌های تأثیرگذار بر فرآیند ایجاد عایدی
۴۰۰	۴-۴ تعیین یک مجموعه از پرتفویهای تأثیرگذار بر فراگرد ایجاد عایدی
۴۰۱	۵. آزمونهای تجربی APT
۴۰۴	۶. CAPM و APT
۴۰۵	۷. مدل‌های عاملی و APT
۴۰۹	۸. مسائل حل شده
۴۱۴	۹. مسائل
	بخش پنجم: ارزیابی عملکرد پرتفوی و کارایی بازار سرمایه
۴۱۹	فصل نهم: ارزیابی عملکرد پرتفوی
۴۱۹	۱. مقدمه
۴۲۰	۲. اندازه‌گیری بازده سرمایه‌گذاری
۴۲۷	۳. بازده صندوقهای سرمایه‌گذاری
۴۳۱	۴. اهمیت اندازه‌گیری ریسک پرتفوی

۴۳۲	۵. معیارهای ارزیابی عملکرد تعدیل شده بر مبنای ریسک
۴۳۶	۵-۱ معیار جنسن
۴۴۴	۵-۲ معیار ترینر
۴۴۷	۵-۳ معیار شارپ
۴۵۰	۵-۴ معیار M^2
۴۵۲	۵-۵ نسبت ارزیابی
۴۵۵	۶. مقایسه معیارهای ارزیابی عملکرد تعدیل شده برحسب ریسک
۴۵۹	۷. نقد معیارهای ارزیابی عملکرد
۴۶۲	۸. مدل‌های چند عاملی APT و ارزیابی عملکرد
۴۶۲	۸-۱ استفاده از معیارهای چندگانه و مدل‌های چندعاملی برای ارزیابی عملکرد
۴۶۴	۸-۲ ارزیابی عملکرد با استفاده از نظریه قیمت گذاری آربیتراژ
۴۶۷	۹. تفکیک عناصر عملکرد سرمایه گذاری
۴۶۸	۱۰. تحلیل اسنادی عملکرد
۴۷۳	۱۱. مسائل حل شده
۴۷۶	۱۲. پرسشها
۴۷۷	۱۳. مسائل
۴۷۹	فصل دهم: مفاهیم و آزمونهای کارایی بازار سرمایه
۴۷۹	۱. مقدمه
۴۸۰	۲. نظریه بازار کارای سرمایه
۴۸۱	۲-۱ کارایی اطلاعاتی
۴۸۲	۲-۲ کارایی تخصیصی
۴۸۲	۲-۳ کارایی عملیاتی
۴۸۳	۳. گونه‌های سه گانه کارایی اطلاعاتی بازار سرمایه
۴۸۴	۴. آزمونهای کارایی بازار سرمایه
۴۸۷	۴-۱ فرضیه بازار کارا: شکل ضعیف
۵۰۲	۴-۲ فرضیه بازار کارا: شکل نیمه قوی
۵۲۵	۴-۳ فرضیه بازار کارا: شکل قوی
۵۳۲	۵. مطالعات تجربی کارایی در بورس اوراق بهادار تهران
۵۳۴	۶. کاربرد نتایج حاصل از آزمونهای کارایی بازارهای سرمایه
۵۳۹	۷. مسائل حل شده
۵۴۲	۸. پرسشها

بخش ششم: اوراق مشتقه

فصل یازدهم: قراردادهای بیمانه‌ای آتی

۵۴۹

۵۴۹

۱. مقدمه

۵۵۱

۲. قراردادهای بیمانه‌ای آتی

۵۵۳

۲-۱ تفاوت‌های عمده بین قراردادهای خاص و استاندارد

۵۵۵

۲-۲ قیمت‌گذاری قراردادهای آتی خاص

۵۵۶

۲-۳ رابطه بین قیمت قراردادهای آتی و قیمت جاری کالا

۵۵۸

۲-۴ رابطه بین قیمت قراردادهای آتی و قیمت مورد انتظار کالا

۵۶۲

۲-۵ ارزش بازار قراردادهای آتی منتشره قبلی

۵۶۴

۳. تعیین قیمت بیمانه‌ای آتی استاندارد

۵۶۶

۳-۱ علامت صرف برای بیمانه‌ای آتی استاندارد مالی

۵۶۷

۳-۲ اهمیت صرفها برای سرمایه‌گذاران و مدیران مالی

۵۶۸

۳-۳ بیمانه‌ای آتی استاندارد شاخص سهام

۵۷۰

۴. مسائل حل شده

۵۷۱

۵. پرسشها

۵۷۴

فصل دوازدهم: اختیارها

۵۷۴

۱. مفهوم اختیارها

۵۷۵

۲. قیمت‌گذاری اختیار اروپایی

۵۷۵

۲-۱ قیمت‌گذاری اختیارها با بی‌تفاوتی نسبت به ریسک و توزیع احتمال یکسان

۵۸۰

۲-۲ رابطه بین ارزش اختیار و ارزش سهام

۵۸۶

۲-۳ اثر تغییر واریانس سهم در ارزش اختیار

۵۹۰

۲-۴ قیمت‌گذاری دوجمله‌ای اختیار

۶۰۳

۲-۵ قیمت‌گذاری اختیارها با استفاده از الگوی بلک - شولز

۶۱۰

۳. مسائل حل شده

۶۱۷

۴. پرسشها

۶۲۳

منابع

پیشگفتار

در سالهای اخیر کتابهای متعددی در حوزه مدیریت سرمایه گذاری، و علی الخصوص مدیریت مالی، توسط اساتید و دانشجویان ترجمه و تألیف گردیده است. علی رغم تعدد کتابهای مذکور، تقریباً اکثر مطالب بیان شده به دلیل جوان بودن رشته مدیریت مالی در سطح مقدماتی بوده عمدتاً به مفاهیم مدیریت مالی شرکتی (corporate finance) پرداخته اند.

کتاب حاضر با هدف برطرف نمودن محدودیتهای فوق و با نگرش صرف به حوزه مباحث مدیریت سرمایه گذاری (investment management) و با تأکید بر مدیریت پرتفوی (portfolio management)، به رشته تحریر درآمده است. به بیان دیگر، سه هدف اصلی تألیف کتاب حاضر عبارت است از: ۱) ورود به مباحث بنیادی تر سرمایه گذاری؛ ۲) بیان دستاوردها و نظریه های جدیدتر در حوزه سرمایه گذاری؛ و ۳) پرداختن به نمونه ها و مثالهای عملی و کاربردی.

پیشنیاز درک مطالب برخی از فصول آشنایی با مفاهیم مقدماتی آمار، ریاضی و اقتصاد خرد است. لذا سعی شده است مختصری به مفاهیم ضروری پایه ای در علوم فوق اشاره شود.

علی رغم دقت و حساسیت مضاعف در تدوین مطالب، مباحث بیان شده عاری از نقص نبوده پیشنهادهای اصلاحی استادان و دانشجویان گرامی باعث غنای هرچه بیشتر این مجموعه خواهد شد.

در پایان از همکاری آقایان علیرضا شواخی، عبدالحسین صادقی، مصطفی افشار، شهاب الدین شمس و علی صالح آبادی در بازبینی مطالب، قدردانی می نمایم.

رضا راعی و احمد تلنگی

زمستان ۸۳