

به نام خدا

مدیریت سرمایه گذاری اوراق بهادار

مؤلف: محمد محمدی

انتشارات ارسطو
(چاپ و نشر ایران)

۱۳۹۷

بنام خدا

اگر چه با موضوع مدیریت مالی و مدیریت سرمایه گذاری امروزه کتاب های مختلفی در بازار کتاب هاب درسی ایران موجود است ولی با این حال نیاز به کتب بیشتر و به روز تر در این زمینه احساس می شود. کتاب مدیریت سرمایه گذاری اوراق بهادار با نوشته ی آقای محمد محمدی تلاشی است در این زمینه. این کتاب در سیزده فصل نگارش شده که هر فصل مطالب مهمی در باره موضوعات مورد بحث دارد. این کتاب عمدتاً می تواند برای دانشجویان کارشناسی و کارشناسی ارشد رشته حسابداری و مالی مفید واقع شود.

بنده توفیق بیشتر آقای محمد محمدی را در خصوص کارهای علمی و پژوهشی آرزومندم.

محسن دستگیر

استاد حسابداری و مدیریت مالی

تقدیم به همسر مهربانم و فرزندم و
تقدیم به خواهر و برادر نازنینم که
همیشه همدل و همیار من بوده اند

رشد روز افزون بازار های اوراق بهادار باعث شده تا طبقات مختلفی از بازار های مالی پدید آیند. بازار اوراق بهادار به طور خاص بازار سرمایه یک نظام ساختار یافته است که امکان ایجاد ارتباط میان اعتبار دهندگان و اعتبار گیرندگان را فراهم می آورد.

مدیریت سرمایه گذاری در واقع به حسابداران در جهت کمک به مدیران در انجام وظایفشان و تصمیم گیری کردش نقدینگی و ایجاد یک سبد سرمایه گذاری با حداقل ریسک و بازده مورد قبول نقش مهمی ایفا میکند. به جرات می توان درس مدیریت سرمایه گذاری را مهمترین درس در دوره تحصیلات تکمیلی رشته حسابداری و مدیریت دانست

کتابی که در پیشرو دارید حاصل تجربه چندین سال تدریس بوده و در تدوین آن تلاش شده که ضمن

حفظ جامعیت ،مطالب به شیواترین شکل ممکن به خوانندگان عزیز تقدیم گردد.

در پایان ضمن تشکر و قدرانی از استاد ارجمندم جناب آقای دکتر محسن دستگیر که با نقطه نظرات مفید موجب بهبود کار شده اند و مدیریت انتشارات ارسطو (چاپ و نشر ایران). لذا از کلیه خوانندگان محترم خواستار نقطه نظرات بخردانه. خود را در جهت بهبود این کتاب از طریق رایانامه زیر به اطلاع این جانب برسانید.

محمد محمدی

تابستان ۱۳۹۷

Mkz.mohamadi@gmail.com

فهرست مطالب

صفحه

عنوان

مقدمه / ۴

فصل اول : مفاهیم اولیه سرمایه گذاری / ۱۹

مقدمه : / ۲۰

سرمایه گذاری / ۲۱

بنگاه‌های اقتصادی: / ۲۲

روشهای سرمایه گذاری / ۲۴

فرآیند سرمایه گذاری: / ۲۵

بانک‌های سرمایه گذاری یا موسسات تامین سرمایه: /

۲۶

عملکرد واسطه‌های مالی / ۲۸

صندوق‌های سرمایه گذاری: / ۳۰

پرسش‌های فصل : / ۳۵

فصل دوم: بازارهای مالی / ۳۶

مقدمه : / ۳۷

شناخت انواع بازارها / ۳۹

الف- بازار کالا و خدمات / ۳۹

ب- بازارهای مالی: / ۴۲

۱- سهام / ۵۷

۲- حق تقدم / ۶۱

۳- اوراق قرضه / ۶۲

۴- اوراق مشتقه: / ۷۲

۵- صکوک / ۷۸

خصوصیات بازار مالی سازمان یافته / ۷۹

بازارهای مالی سازمان یافته / ۸۰

بازارهای سازمان نیافته (فرا بورس) / ۸۰

شاخص‌های قیمت سهام: / ۸۱

پرسش‌های فصل / ۸۴

منابع: / ۸۵

فصل سوم: بورس اوراق بهادار و ساختار: تاریخچه / ۸۶

مقدمه / ۸۷

بورس اوراق بهادار / ۸۸

تاریخچه بورس در جهان / ۹۰

تاریخچه بورس در ایران / ۹۲

مزایای بورس اوراق بهادار / ۱۰۲

قانون بازار اوراق بهادار / ۱۱۰

ارکان بازار اوراق بهادار ایران / ۱۱۳

پرسش‌های فصل / ۱۳۱

فصل چهارم: اوراق قرضه (BONDS) / ۱۳۳

مقدمه / ۱۳۴

اوراق قرضه (bonds) / ۱۳۶

مشخصات اوراق قرضه / ۱۳۸

مزایای اوراق قرضه از دیدگاه شرکت انتشار دهنده آنها / ۱۴۰

معایب اوراق قرضه / ۱۴۱

اشکالات مربوط به اوراق قرضه / ۱۴۳

انواع اوراق قرضه / ۱۴۵

رتبه بندی اوراق قرضه (bond rating) / ۱۵۲

ارزشیابی اوراق قرضه / ۱۵۴

رابطه بین قیمت و بازده تا سررسید / ۱۵۹

نرخ بازده زمان نگهداری اوراق قرضه / ۱۶۰

اوراق قرضه در ایران / ۱۶۵

پرسش‌های فصل / ۱۷۳

فصل پنجم : ارزشیابی اوراق بهادار / ۱۷۴

مقدمه / ۱۷۵

ارزشیابی سهام ممتاز: / ۱۸۰

ارزش یابی سهام عادی: / ۱۸۴

ارزشیابی گواهینامه حق تقدم خرید سهام: / ۱۹۳

فصل ششم : سیاست های تقسیم سود / ۱۹۶

مقدمه: / ۱۹۷

تعریف تقسیم سود: / ۱۹۸

عوامل اثر گذار بر سیاست های تقسیم سود: / ۱۹۹

روشهای متداول تقسیم سود نقدی: / ۲۰۸

دلایل تقسیم سود توسط شرکت ها / ۲۱۲

نظریه های مربوط به خطی مشی تقسیم سود / ۲۱۴

روشهای تقسیم سود: / ۲۲۶

مقررات مربوط به تقسیم سود در ایران / ۲۳۱

پرسش‌های فصل / ۲۳۵

منابع: / ۲۳۶

فصل هفتم : سیاست‌های تامین مالی / ۲۳۸

ابزارهای تامین مالی / ۲۳۹

روش‌های تامین مالی از طریق بدهی / ۲۴۲

تامین مالی سرمایه‌ای / ۲۵۱

تامین مالی از طریق انتشار سهام ممتاز و عادی / ۲۵۲

تامین مالی شرکتی / ۲۵۶

تامین مالی پروژه‌ای / ۲۵۷

تامین مالی تجاری / ۲۵۹

تامین مالی برون ترازنامه‌ای / ۲۶۲

ساختار سرمایه / ۲۷۳

روشهای تامین مالی سرمایه‌گذارانها / ۲۹۴

روش‌های تامین مالی استقراری سرمایه‌گذاریها / ۲۹۶

روشهای تامین مالی غیر استقراری سرمایه گذاریها /
۳۰۰

پرسش‌های فصل هفتم / ۳۰۵

منابع / ۳۰۶

فصل هشتم : کارایی بازار سرمایه / ۳۰۸

مقدمه : / ۳۰۹

تئوری ارزش، مکاتب و کارایی بازار سرمایه: / ۳۱۱

چگونگی شکل‌گیری مباحث کارایی: / ۳۱۴

شکل‌گیری تفکر بنیادین (پس از دهه ۱۹۶۰) / ۳۱۸

کارایی بازار سرمایه: / ۳۱۹

نظریه‌های کارایی بازار سرمایه: / ۳۲۱

آزمون‌های کارایی بازار سرمایه: / ۳۲۷

نتایج آزمون‌های کارایی سرمایه: / ۳۲۹

کارایی بازار سرمایه و اطلاعات حسابداری: / ۳۳۶

کارکردهای فرضیه بازار کارا: / ۳۴۱

رابطه کارایی بازار سرمایه با ارزش اوراق بهادار: / ۳۴۲

پرسش‌های فصل هشتم / ۳۵۷

منابع: / ۳۵۸

فصل نهم: ریسک و بازده / ۳۶۰

بازده انتظاری / ۳۶۱

بازده تحقق یافته / ۳۶۱

اجزای بازده / ۳۶۲

بازده کل / ۳۶۳

بازده نسبی / ۳۶۴

ریسک / ۳۶۶

منابع ریسک / ۳۶۷

پرتفوی (پرتفولیو) و تاثیر آن بر ریسک و بازده / ۳۷۱

ریسک کل / ۳۷۴

اندازه‌گیری ریسک / ۳۷۵

عدم اطمینان و توزیع احتمالات / ۳۷۹

محاسبه بازده مورد انتظار با تابع توزیع احتمال / ۳۸۰

تخمین ریسک با تابع توزیع احتمال / ۳۸۲

رابطه ریسک و بازده / ۳۸۳

بازده مورد انتظار پرتفلیو / ۳۸۳

ریسک پرتفلیو / ۳۸۵

ضریب همبستگی ρ_1 / ۳۸۶

مفهوم کوواریانس / ۳۸۸

تفاوت کوواریانس با ضریب همبستگی / ۳۹۰

محاسبه ریسک پرتفلیو / ۳۹۰

منحنی های بی تفاوتی / ۳۹۲

انتخاب یک پرتفلیو بهینه / ۳۹۳

پرسش های فصل نهم / ۳۹۷

فصل دهم : ارزیابی عملکرد پرتفوی / ۳۹۹

مقدمه : / ۴۰۰

چارچوبی برای ارزیابی عملکرد پرتفوی: / ۴۰۲

معیارهای عملکرد پرتفوی: / ۴۰۵

معیار بازدهی به نوسان پذیری بازده (معیار ترینر): / ۴۱۱

مقایسه معیارهای شارپ و ترینر: / ۴۱۷

اندازه گیری تنوع پرتفوی: / ۴۲۰

معیار بازده تفاضلی جنسن: / ۴۲۲

مسائلی در مورد اندازه گیری پرتفوی: / ۴۲۲

مباحثی دیگر در خصوص ارزیابی عملکرد: / ۴۲۵

پرسش های فصل دهم / ۴۲۹

فصل یازدهم : مدل های قیمت گذاری دارایی های

سرمایه ای / ۴۳۰

تولد مدل CAPM / ۴۳۱

نظریه قیمت گذاری آربیتراژ (APT) / ۴۴۵

روش رگرسیون دو مرحله‌ای فاما و مک‌بث (۱۹۷۳) /
۴۵۲

مدل سه عاملی فاما و فرنچ (۱۹۹۲) / ۴۶۱

مدل سه عاملی فاما و فرنچ (۱۹۹۳) / ۴۶۳

مدل پنج عاملی فاما و فرنچ (۲۰۱۵) / ۴۶۶

منابع و مآخذ: / ۴۷۵

فصل دوازدهم: روش‌های بنیادی و تکنیکال / ۴۷۷

تحلیل تکنیکال (نموداری): / ۴۸۰

چارچوب تجزیه و تحلیل تکنیکال: / ۴۸۳

تکنیک‌های تجزیه و تحلیل کل بازار: / ۴۸۵

تکنیک‌های تجزیه و تحلیل سهام: / ۴۹۴

تحلیل بنیادی: / ۴۹۹

تحلیل اقتصاد/بازار: / ۵۰۴

تحلیل اقتصاد/صنعت: / ۵۰۶

تحلیل شرکت: / ۵۰۶

مالی رفتاری: / ۵۰۸

منابع و مآخذ: / ۵۱۰

پرسشهای فصل دوازدهم / ۵۱۲

فصل سیزدهم : ابزارهای مشتقه / ۵۱۳

مقدمه: / ۵۱۴

ابزارهای مشتقه (Derivatives) / ۵۱۷

قرار داد آتی و پیمان آتی: / ۵۱۸

اختیار معامله / ۵۲۷

قراردادهای معاوضه‌ای؛ (Swap Contract) / ۵۳۸

قرارداد اختیار معامله؛ (Option Contract) / ۵۳۹

خرید و فروش اختیار خرید (caloption) / ۵۴۰

خرید و فروش اختیار فروش (PUT POTION) /

۵۴۲

فقه ابزارهای مشتقه: / ۵۴۴

بازیگران عمده در بازار اوراق مشتقه: / ۵۴۶

مزایای ابزارهای مشتقه: / ۵۵۰

آثار منفی ابزار مشتقه: / ۵۵۴

پرسشهای فصل سیزدهم / ۵۵۶

منابع / ۵۵۷

فصل اوّل

مفاهیم اولیه سرمایه گذاری

اهداف آموزشی

بعد از مطالعه این فصل شما با مفهوم زیر آشنا می شوید:

- ۱- آشنایی با مفهوم سرمایه گذاری. بازده مورد انتظار. بنگاه اقتصادی
- ۲- شناخت روش های سرمایه گذاری
- ۳- منظور از فرایندهای سرمایه گذاری
- ۴- آشنایی با عملکرد واسطه های مالی
- ۵- آشنایی با صندوق های سرمایه گذاری

مقدمه :

یک اقتصاد پویا و رشد بلند مدت و مداوم اقتصادی، نیازمند تجهیز و تخصیص بهینه منابع در سطح اقتصاد ملی است و این مهم بدون کمک بازارهای مالی به ویژه بازار سرمایه گسترده و کارآمد به سهولت امکان پذیر نیست.

امروزه نهادهای مالی، نقش مهم و اساسی در کلیه بازارهای مالی پیشرفته دنیا بازی می کنند. این نهادها به عنوان واسطه بین سرمایه گذاران و سرمایه پذیران عمل کرده و با توجه به تخصص و امکانات خود، مزایایی همچون کاهش هزینه، کاهش ریسک، و کاهش در

زمان را همراه با سرمایه گذاری تخصصی تر، برای

سرمایه گذاران به ارمغان می آورند. در چند دهه اخیر، در بازارهای توسعه یافته، گرایش سرمایه گذاران از سرمایه گذاری مستقیم به سرمایه گذاری غیر مستقیم تغییر یافته است، به همین دلیل و برخی دلایل دیگر، در سالهای اخیر، شاهد گسترش روزافزون تعداد و گستره این نهادها بوده ایم.

سرمایه گذاری Investment

از دیدگاه مالی سرمایه گذاری عبارتست از هرگونه فدا کردن یک دارایی به امید کسب منفعتی در آینده.

هدف از سرمایه گذاری کسب بازده Return می باشد. عبارت بازده مفهومی فراتر از سود Profit است که در فصلهای بعد به آن اشاره می گردد.

بازدهای که در آینده خواهان آن هستید را بازده

مورد انتظار Expected Return گویند. به دلیل قطعی نبودن وقایع آتی سرمایه گذاری و محاسبات مربوط به آن در فضای عدم اطمینان Uncertainty روی می دهد و بازده به دست آمده در آینده می تواند متفاوت از بازده مورد انتظار باشد. تفاوت بازده مورد انتظار و بازده تحقق یافته را ریسک میگویند

بنگاه‌های اقتصادی:

بنگاه‌های اقتصادی شامل بنگاه‌های مالی و بنگاه‌های غیر مالی می باشد. بنگاه‌های غیر مالی، کالا (مثل اتومبیل، فولاد، کامپیوتر) و یا خدمات غیر مالی (مثل حمل و نقل، خدمات عمومی و برنامه ریزی کامپیوتری) عرضه می کنند. بنگاه‌های مالی که نام رایج تر آنها نهادهای مالی است، خدماتی ارائه می کنند که به یک یا چند مورد زیر مربوط می شود:

- تبدیل داراییهای مالی به دست آمده از طریق بازار

به نوعی متفاوت از دارایی که ارجحیت بیشتر دارد و این تعهدات آن نهاد را تشکیل می دهد. این کاری است که واسطه های مالی بر عهده می گیرند که خود مهم ترین نوع نهادهای مالی هستند.

- مبادله دارایی های مالی به نیابت از مشتریان.
- مبادله دارایی های مالی به حساب خود.
- کمک به ایجاد دارایی های مالی برای مشتریان و آن گاه فروش آن دارایی ها به دیگر مشارکت کنندگان در بازار سرمایه.
- ارائه مشورت درباره سرمایه گذاری به دیگر مشارکت کنندگان در بازار.
- مدیریت پرتفوی دیگر مشارکت کنندگان در بازار سرمایه.

واسطه های مالی عبارتند از نهادهای سپرده پذیر

(بانک‌های تجاری، مؤسسات پس انداز و وام، بانک‌های پس انداز، و اتحادیه‌های اعتباری) که بخش عمده وجوه خود را از طریق ارائه بدهی خود به مردم و بیشتر به شکل سپرده به دست می‌آورند؛ شرکت‌های بیمه (بیمه حوادث، بیمه عمر، بیمه اموال) صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های تامین مالی.

سرمایه‌گذاری به دو روش انجام میگیرد.

سرمایه‌گذاری مستقیم (فردی): Direct Investing

فرد خود مستقیماً اقدام به سرمایه‌گذاری مینماید و دو مرحله فرآیند سرمایه‌گذاری اعم از تجزیه و تحلیل اوراق بهادار و مدیریت آن را خود بر عهده می‌گیرد.

۲ - سرمایه‌گذاری غیر مستقیم (نهادی):

Indirect Investing در این روش واسطه‌های مالی

رابط سرمایه گذار با طرح سرمایه گذاری هستند. انواع واسطه های مالی عبارتند از: بانک ها، موسسات مالی و اعتباری، بیمه ها، صندوق های بازنشستگی و صندوق های مشترک سرمایه گذاری. واسطه های مالی از طریق انتشار حق مالی، با تعهد خودشان و عرضه آنها به مشارکت کنندگان در بازار سرمایه پول به دست می آورند آنگاه این وجوه را سرمایه گذاری می کنند.

فرآیند سرمایه گذاری:

سرمایه گذاری فرآیندی است که از دو جزء اساسی تشکیل شده است.

۱- تجزیه و تحلیل اوراق بهادار

Security Analysis: شامل ارزشیابی و

تجزیه و تحلیل اوراق بهادار به صورت

جداگانه است.

۲- مدیریت پرتفلیو Portfolio Management

: ایجاد یک سبد سرمایه گذاری با حداقل ریسک و بازده مورد قبول و رصد مداوم بازار به منظور نگهداری و مدیریت سرمایه گذاری ها در سطح بهینه و مرز کارا.

بانک های سرمایه گذاری یا موسسات

تامین سرمایه:

واژه "بانک سرمایه گذاری Investment bank" به طور کلی برای توصیف مؤسساتی به کار می رود که فعالیت اصلی آنها گردآوری سرمایه برای شرکت های نیازمند به سرمایه است و به عبارتی عبارات میانمدت و بلندمدت را برای متقاضیان منابع مالی فراهم میکنند. اصطلاح "بانک سرمایه گذاری"

تا حدی گمراه کننده است، چرا که بانکهای سرمایه گذاری نه سرمایه گذارند و نه بانکدار. یعنی نه مانند بانکهای تجاری و صندوقهای پس انداز، سپرده دیگران را جمع آوری میکنند و نه وجوه خود را به طور دائمی برای سرمایه گذاری اختصاص می دهند.

بسیاری از فعالیتهای بانک سرمایه گذاری را میتوان ابتدا به طور عام و سپس با توجه به وظایف خاص آنها توضیح داد. وظیفه تاریخی و سنتی بانک سرمایه گذاری، به عهده گرفتن نقش واسطه در هدایت پس اندازها و وجوه اشخاص به سمت خرید اوراق بهادار شرکتها و عمدتاً اوراق قرضه بوده است. بانک سرمایه گذاری این وظیفه را با خرید و توزیع اوراق بهادار جدید شرکتها انجام میدهد. به ویژه، بانک سرمایه گذاری وظایف پذیره نویسی، توزیع اوراق بهادار، و ارائه خدمات مشورتی را به عهده دارد. این مؤسسات در کشورهای مختلف، ممکن است

اسامی متفاوتی داشته باشند اما وظایف آنها معمولاً مشابه یکدیگر است. از جمله در کشور انگلستان از واژه "بانک تجاری ۱" یا مؤسسات پذیره‌نویسی و در آمریکا از واژه بانک‌های سرمایه‌گذاری برای نامگذاری این مؤسسات استفاده می‌شود.

عملکرد واسطه‌های مالی

Financial Intermediaries

واسطه‌های مالی چهار عملکرد اقتصادی زیر را بر عهده دارند.

- ۱- **وساطت در انطباق سررسیدها:** از طریق انتشار حق مالی و دریافت سرمایه از سرمایه‌گذاران فردی و اعطای آن به صورت وام‌های کوتاه مدت یا بلند مدت به وام‌گیرندگان.
- ۲- **کاهش خطر با ایجاد تنوع:** از طریق

سرمایه گذاری در انواع دارایی های مالی و ایجاد سبد سرمایه گذاری.

۳- کاهش هزینه های عقد قرارداد و پردازش

اطلاعات: تجمیع سرمایه های فرد و افزایش حجم سرمایه گذاری از طریق صرفه جویی های مقیاس باعث کاهش هزینه های جمع آوری، پردازش اطلاعات و هزینه های معاملاتی به ازاء هر واحد سرمایه گذاری می شود.

۴- ایجاد مکانیسم پرداخت: از طریق ایجاد

مکانیسم های جدیدی همچون انواع برات ها، چک، کارت های اعتباری، پول الکترونیکی

و

صندوق‌های سرمایه‌گذاری:

۱- صندوق‌های با سرمایه ثابت

صندوق‌هایی هستند که واحدهای سرمایه‌گذاری خود را همانند سایر شرکتها در بازار بورس به فروش می‌رسانند. میزان سرمایه آنها ثابت است و سرمایه‌گذاری جدید و آنها فقط از طریق تصویب در مجمع عمومی ممکن می‌باشد. پس از اتمام دوره پذیره نویسی سرمایه‌گذاران می‌توانند حقوق مالی خود را فقط در بازار بورس و یا خارج از بورس معامله کنند و باز خرید اوراق بهادار توسط شرکت صورت نخواهد گرفت.

قیمت سهام صندوق با سرمایه ثابت را عرضه و تقاضا تعیین می‌کند. و قیمت می‌تواند کمتر یا بیشتر از ارزش خالص دارایی هر سهم باشد. قیمت سها می‌که

زیر ارزش خالص دارایی است، ”با کسر“ و آن که بالاتر از ارزش خالص دارایی است، ”با صرف“ معامله می شود. زیر ارزش خالص دارایی بودن قیمت سهم شاید به دلیل بدهی های مالیاتی عمده ای روی عایدات سرمایه ای باشد که باعث متورم شدن ارزش خالص دارایی شده و سرمایه گذاران توزیع سود سهم بعد از مالیات آینده را در نظر گرفته و روی سهم قیمت گذاشته اند.

ویژگی مهم صندوق با سرمایه ثابت آن است که سرمایه گذار، هزینه سنگین پذیره نویسی انتشار صندوق را تقبل می کند. کل وجوهی که مدیر صندوق، سرمایه گذاری می کند برابر است با مجموع وجوهی که خریداران سهام صندوق می پردازند، منهای همه هزینه های انتشار سهام.

۲- صندوق‌های با سرمایه متغیر

این صندوق‌ها پیوسته سهام جدید منتشر میکنند تا از محل وجوه حاصل از فروش سهام جدید در سایر اوراق بهادار سرمایه‌گذاری نمایند. سرمایه این صندوق‌ها متغیر بوده و صندوق هر لحظه آمادگی باز خرید سهام منتشره خود را به قیمت ارزش خالص دارایی‌ها Net Assets Value دارد.

۳- صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیر فعال

Unit Fund

صندوق‌های سرمایه‌گذاری غیر فعال معمولاً در اوراق قرضه سرمایه‌گذاری می‌کنند، و به دلایل چند، هم با صندوق‌های سرمایه‌گذاری ثابت و هم با صندوق‌های با سرمایه متغیری که متخصص در اوراق قرضه‌اند، فرق می‌کنند:

اول، خرید و فروش دائمی و فعال روی اوراق قرضه‌ای که در سبد سرمایه‌گذاری‌های صندوق سرمایه‌گذاری غیر فعال است، صورت نمی‌گیرد. وقتی صندوق توسط متولی آن (که غالباً مؤسسه کارگزاری یا پذیره نویس اوراق قرضه است) شکل می‌گیرد و به دست امین سپرده می‌شود، امین همه اوراق قرضه را تا زمان بازپرداخت آن‌ها به وسیله ناشر نگاه می‌دارد. معمولاً امین هنگامی می‌تواند یکی از اوراق سبد صندوق را بفروشد که تغییر شگرفی در موقعیت اعتباری ناشر اوراق رخ داده باشد. بنابراین هزینه عملیاتی صندوق در مقایسه با صندوق سرمایه‌گذاری مشترک و حتی صندوق سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت، به مراتب کمتر است.

دوم، صندوق‌های غیر فعال طول عمر معینی دارند، در حالی که صندوق‌های مشترک و با سرمایه ثابت طول عمر معینی ندارند.

سوم، برخلاف صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق‌های با سرمایه ثابت، سرمایه‌گذار در صندوق غیر فعال همواره می‌داند که پورتفوی صندوق، سبدی از اوراق قرضه معین است و امین صندوق، ترکیب پورتفوی را تغییر نخواهد داد. لازم به گفتن است که این نوع صندوق در حال حاضر در بازار سرمایه ایران وجود ندارد.

پرسش‌های فصل :

- ۱- روشهای سرمایه‌گذاری را به طور کامل شرح دهید.
- ۲- عملکرد واسطه‌های مالی در اقتصاد چیست.
- ۳- انواع صندوقهای سرمایه‌گذاری را توضیح دهید.
- ۴- دو جزء اصلی فرآیند سرمایه‌گذاری را بنویسید.

فصل دوم

بازارهای مالی

اهداف آموزشی

بعد از مطالعه این فصل شما با مفهوم زیر آشنا می شوید:

- ۱- شناخت کامل از انواع بازارهای مالی
- ۲- طبقه بندی های از انواع بازارهای مالی با توجه نوع داراییها
- ۳- ویژگی های سهام عادی و ممتاز و اوراق قرضه
- ۴- منظور از اختیار معامله و قرار دادهای آتی در بازارهای مالی
- ۵- ویژگی های بازار سازمان یافته و سازمان نیافته

مقدمه :

یکی از موضوعات چالش بر انگیز در نظام های اقتصادی، نحوی تخصیص منابع اقتصادی است در نظام سوسیالیستی دولت به عنوان یک برنامه ریز مرکزی و با هدف توزیع عادلانه منابع اقدام به در اختیار گرفتن منابع اقتصادی و تخصیص در جهت ایجاد بیشترین وابسته عادلانه ترین نتایج می نماید، در این نظام اقتصادی اطلاعاتی که ملاک تخصیص منابع قرار می گیرند توسط یک نهاد مرکزی تعیین شده و تابعی از عرضه و تقاضای بازیگران عرصه اقتصادی نمی باشد در سوی مقابل در نظام های اقتصادی بازار محور این بازار است که از طریق تجمیع اطلاعات در قیمت ها امکان تعیین سیر تخصیص بهینه منابع

اقتصادی را فراهم می آورد.

رشد روز افزون بازارهای اوراق بهادار باعث شد تا طبقات مختلفی از بازارهای مالی همچون بازار پولی، بازار اوراق بدهی و بازار اوراق سرمایه پدید آیند. بازار اوراق بهادار به طور خاص بازار سرمایه یک نظام ساختار یافته می باشد که امکان ایجاد ارتباط میان اعتبار دهندگان و اعتبار گیرندگان را فراهم می آورد. اوراقی همچون سهام شرکت ها و اوراق بدهی که در بازار سرمایه معامله می شوند غالباً کوتاه مدت نبوده و سرمایه گذاری در آنها با هدف کسب بازدهی در افق زمانی بلند مدت صورت می پذیرد.

فصل آغازین کتاب، به بررسی و معرفی مفاهیم اساسی سرمایه گذاری به عنوان پایه ای برای درک مدیریت سرمایه گذاری در بورس می پردازد. در این فصل، ابتدا انواع بازارها و کارکرد آن معرفی

می‌گردد. سپس به شناسایی نقش و جایگاه بازار سرمایه و تعریف عملیات تأمین مالی و ابزارهای آن پرداخته شده است.

شناخت انواع بازارها

معمولاً بازار را به عنوان محل تلاقی عرضه و تقاضا و انجام فرآیند داد و ستد می‌شناسند. معمولاً بازارها در یک دسته بندی کلی، به دو بخش بازار کالا و خدمات، و بازار مالی تقسیم می‌شوند.

الف - بازار کالا و خدمات

این بازار، در واقع نخستین بازاری است که انسان‌ها برای رفع نیازهای خود ابداع نمودند. انسانها آموختند تا محل منسجم و مشخصی را برای مبادله کالاهای خود ایجاد کنند و یک سلسله مقررات

و قوانین خاص بازار را تنظیم نموده و از رویه‌ها و هنجارهای به وجود آمده توسط افراد موجود در آن تبعیت نمایند. در این نوع بازار ابتدا مبادله پایاپای مستقیم شکل گرفت، بدین صورت که افراد، کالاها و خدمات گوناگون را با یکدیگر مبادله می‌کردند و سپس دوره پول کالایی، یا مشخص نمودن یک نوع خاص از کالا به عنوان مبنای ارزش گذاری شروع شد و به وسیله آن مبادلات تهاتری یا پایاپای غیرمستقیم شکل گرفت. این کالای خاص در جوامع مختلف می‌توانست متفاوت باشد مانند پوست حیوانات، نمک، غلات و در مراحل پیشرفته تر نقره و طلا.

سپس واحد پولی مورد پذیرش، به عنوان تسهیل کننده معاملات مورد استفاده قرار گرفت و از آن پس دوره پول اعتباری آغاز شد. در این بازار، ارزش هر کالا یا خدمت با مبلغی پول تعریف شده و عموماً معاملات درون این بازار، تحت مکانیسمهای

شناخته شده‌ای انجام می‌پذیرد. عرضه در این بازار بسیار متنوع بوده و انواع کالا و خدمات را هر چند نامشابه و غیر همگون، در آن می‌توان یافت. در بازار کالا و خدمات، واحد پولی، به عنوان واسطه معاملات می‌تواند در بخش‌های مختلف بازار به راحتی جابه‌جا شود و محدودیتی برای آن وجود ندارد. در واقع ما می‌توانیم نقدینگی موجود خود را در بخش‌های مختلف بازار و تحت قوانین و اصول آن به گردش دریاوریم.

دو رکن اصلی این بازار تولیدکنندگان کالا و خدمات به عنوان عرضه‌کنندگان و مصرف‌کنندگان به عنوان تقاضاکنندگان می‌باشند. تعادل در این دو رکن، تعادل کل بازار را به ارمغان آورده و در حالت معمول، از رکود یا تورم جلوگیری می‌نماید.

ب - بازارهای مالی^۱:

بازارهای مالی؛ بازاری است که در آن دارایی های مالی (اوراق بهادار) از قبیل سهام و اوراق قرضه، خرید و فروش میشوند. در بازارهای مالی زمانی وجوه انتقال می یابند که یک طرف معامله، دارایی های مالی را خریداری می کند. بازارهای مالی جریان انتقال وجوه را تسهیل می کنند و بدین ترتیب امکان سرمایه گذاری خانواده ها بنگاه های تجاری و نهادهای دولتی را فراهم می سازد.

هر بازار مالی به منظور تامین نیازهای خاص مشارکت کنندگان در آن بازار ایجاد می شوند. به عنوان مثال برخی از مشارکت کنندگان ممکن است به سرمایه گذاری در کوتاه مدت و تعدادی دیگر به سرمایه گذاری ریسک بالایی را می پذیرد، حال آنکه

1. market function

برخی دیگر از ریسک پرهیزی کنند. تعدادی از مشارکت کنندگان هنگام نیاز به پول ترجیح می دهند قرض بگیرند، در حالی که دیگران به فروش سهام روی می آورند

اهمیت بازارهای مالی

شرکت های بازرگانی برای تامین مالی فعالیت های خود به حجم بالایی از سرمایه نیاز دارند. این شرکت ها برای اینکه بتوانند رشد و توسعه کنند نیازمند سرمایه گذاری بالایی هستند. واضح است که تامین این میزان سرمایه در زمان محدودی میسر نیست و بایستی از جای دیگری تامین مالی شود. دولت ها نیز به منظور ارائه بهتر خدمات و کالاها به مردم نیازمند این هستند که حجم بالایی پول وام بگیرند. بازارهای مالی این امکان را برای شرکت ها و دولت ها فراهم می سازند که آنها بتوانند از طریق فروش اوراق بهادار

نیازهای خود را برطرف سازند. سرمایه گذاران نیز از طریق خرید این اوراق بهادار، بازده و رفاه خود را افزایش می دهند.

بازارهای اولیه در صورتی که بتوانند به نحو صحیح عمل کنند می توانند برای اقتصاد سرمایه گذاری کاملاً مفید باشند برای اینکه این بازارها کانال مناسبی برای سرمایه گذاران و وام گیرندگان ایجاد می کنند. به علاوه این بازارها باعث می شوند سرمایه ها به سمت کسانی سوق پیدا کند که توان استفاده کارا از پول و سرمایه را دارند. در واقع وظیفه مهم یک بازار سرمایه تخصیص بهینه منابع است. به بازارهای اوراق بهاداری که این ویژگی را داشته باشند کارایی تخصیص گفته می شود. به عبارت دیگر یک بازار کارای عملیاتی بازاری است که در آن هزینه مبادله خدمات با حداقل قیمت صورت می گیرد.

بازارهای اولیه بدون وجود بازارهای ثانویه نمی‌توانند به خوبی فعالیت کنند. سرمایه‌گذاری که اوراق بهاداری را خریداری می‌کند در صورتی که تمایل نداشته باشد آن را تا موعد سررسید نگهداری کند باید بتواند به راحتی و با کمترین هزینه بفروشد. وجود بازارهای ثانویه‌ی فعال این اطمینان را برای خریداران اوراق بهادار اولیه فراهم می‌سازد که آنها بتوانند در هر موقعی که بخواهند اوراق بهادار خود را در این بازارها بفروشند. البته این چنین فروشی می‌تواند همراه با زیان نیز باشد. البته این میزان زیان بهتر از آن است که سرمایه‌گذار اصلاً نتواند اوراق بهادار خود را بفروشد.

طبقه بندی بازارهای مالی :

۱- طبقه بندی براساس نوع دارایی

۲- طبقه بندی بر اساس مرحله عرضه اوراق بهادر

۳- طبقه بندی بر اساس سررسید تعهدات مالی

بر اساس نوع دارایی، می توان بازار اوراق بهادار را به دسته های زیر تقسیم کرد:

- الف _ بازار سهام^۱: در این بازار سهام

شرکت ها که نشانگر مالکیت دارنده آن

شرکت است، داد و ستد می شود

- ب _ بازار اوراق بدهی: بازاری است که در

آن ابزارهای با درآمد ثابت (اوراق قرضه)

داد و ستد می باشد.

- ج _ بازار ابزارهای مشتق: بازاری است برای

معاملات ابزارهایی مبتنی بر دارایی های مالی

یا فیزیکی که از آن جمله می توان به اختیار

معامله و قرار داد آتی اشاره کرد

طبقه بندی بر اساس مرحله عرضه اوراق بهادر:

- **بازار اولیه**: به فروش اوراق مالی جدید اشاره دارد. در این بازار شرکت های تامین سرمایه حضور دارند و اهم فعالیت آنها به یکی از اشکال زیر می باشد:

۱- انجام امور مقدماتی نظیر؛ پذیرش، آماده سازی ناشر اوراق

۲- پذیرش ریسک: تعهد پذیره نویسی اوراق را به عهده می گیرد

۳- توزیع اوراق: تعهد توزیع اوراق بهادر را به عهده می گیرد

در برخی از موارد، قبل از اینکه اوراق بهادر

جدید به فروش برسد، تعدادی از این اوراق بهادار چاپ و به فروش می‌رسد که به این اوراق منتشر شده جدید، سهام معتبر و جاافتاده گفته می‌شود.

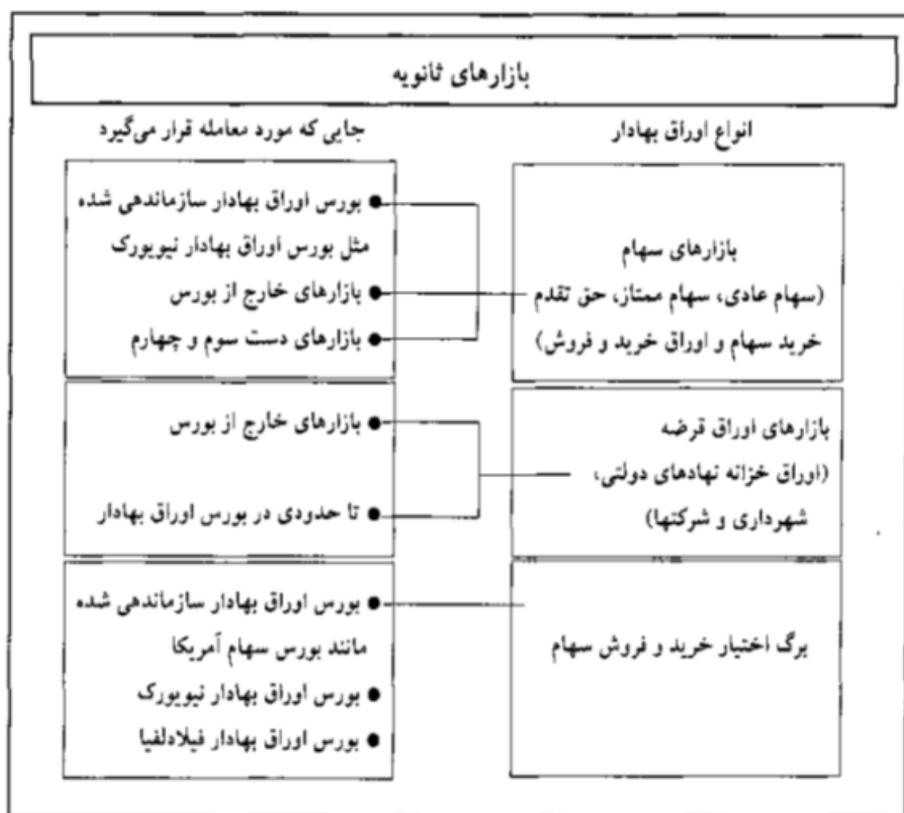
در برخی از موارد دیگر، منتشر کننده، اوراق بهاداری را برای اولین بار می‌فروشد که به آنها عرضه اولیه اوراق بهادار گفته می‌شود. این اوراق خریداری شده توسط سرمایه‌گذاران می‌تواند در بازارهای ثانویه فروخته شود. ولی محل فروش اوراق بهادار منتشر شده جدید در بازارهای اولیه است.

- **بازار ثانویه:** به معاملات اوراق مالی بعد از عرضه اولیه اشاره دارد، نقدینگی اوراق مالی به واسطه بازار ثانویه تضمین می‌شود. بازار ثانویه با نقدینگی بالا از دو جنبه اهمیت دارد:

- **از دید سرمایه‌گذاران:** بازار با نقدینگی بالا، پیوستگی اطلاعاتی که در قیمت سهام

وجود دارد را بالا می برد

- از دید شرکت : فرآیند تامین مالی شرکت ها با هزینه کمتر انجام می شود



طبقه بندی براساس سررسید تعهدات مالی

- **بازار پول:** بازار پول بازاری برای داد و ستد پول و دیگر دارایی های جانشین نزدیک به پول است که سررسید کمتر از یک سال دارند. همچنین می توان از بازار پول به عنوان بازار ابزارهای مالی کوتاه مدت با ویژگی اندک بودن ریسک عدم پرداخت، نقد شوندگی و ارزش اسمی زیاد نام برد. تمرکز فعالیت این بازار در استفاده از ابزارهای است که به اشخاص و بنگاه های تجاری این امکان را می دهند که سرعت نقدینگی خود را به میزان مطلوب درآورند

ابزارهای بازار پول:

۱- اوراق خزانه

اوراق خزانه تعهدات کوتاه مدتی است که توسط دولت منتشر میشود و به دلیل بازارپذیری