

مدیریت سرمایه گذاری

جلد دوم

www.ketab.ir
آلان جی. مارکوس
الکس کیل
رود بادی

مترجمان:

دکتر روح اله فرهادی

دکتر سید مجید شریعت پناهی



انتشارات بورس وابسته به شرکت اطلاع‌رسانی و آموزش بورس

دفتر: تهران، خیابان حافظ، نرسیده به جمهوری، بن‌بست ازهری

شماره ۱۰ تلفن: ۶۴۰۸۴۰۰۰

نمایشگاه و فروشگاه: تهران، میدان ونک، خیابان ملاصدرا، شماره ۲۵

تلفن: ۸۸۶۴۸۱۹۲ دورنگار: ۶۴۰۸۴۹۲۶

تارنمای انتشارات: www.boursepub.ir

رایانامه: info@boursepub.ir

مدیریت سرمایه‌گذاری (جلد دوم)

■ مؤلف: زوی بادی، الکس کین، آلان جی. مارکوس

■ مترجمان: روح‌اله فرهادی، سیدمجید شریعت‌پناهی

■ ناشر: انتشارات بورس

■ طراح جلد: بهنام اسروش

■ چاپ پنجم: ۱۴۰۳

■ قیمت: ۷۵۰,۰۰۰ تومان

■ شمارگان: ۱۵۰ نسخه

■ چاپ و صحافی: ماهریس

■ شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۵۹۵۹-۸۰-۲

■ شابک دوره: ۹۷۸-۶۰۰-۵۹۵۹-۶۱-۱

همه حقوق محفوظ و متعلق به ناشر است.

سرشناسه: بادی، زیوی، ۱۹۴۳-م. Bodie, Zvi

عنوان و نام پدیدآور: مدیریت سرمایه‌گذاری/مؤلفان: زوی بادی، الکس کین، آلان جی. مارکوس؛

مترجمان: سیدمجید شریعت‌پناهی، روح‌اله فرهادی، محمد ایمنی‌فر.

مشخصات نشر: تهران: شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس، انتشارات بورس، ۱۳۹۳-

مشخصات ظاهری: ج: ۲۹×۲۲ س.م.

شابک: دوره: ۹۷۸-۶۰۰-۵۹۵۹-۶۱-۱؛ ج: ۹۷۸-۶۰۰-۵۹۵۹-۷۹-۶؛ ج: ۹۷۸-۶۰۰-۵۹۵۹-۸۰-۲؛ ج: ۹۷۸-۶۰۰-۵۹۵۹-۶۰-۳

وضعیت فهرست‌نویسی: فیا

یادداشت: عنوان اصلی: Investments /مترجمان جلد دوم، روح‌اله فرهادی و سیدمجید شریعت‌پناهی می‌باشند.

موضوع: ۱. سرمایه‌گذاری ۲. مدیریت سبد سرمایه‌گذاری

شناسه افزوده: کین، الکس (Kane, Alex) // مارکوس، آلن ج. (Alan J. Marcus)

شریعت‌پناهی، مجید، ۱۳۳۲-، مترجم/ فرهادی، روح‌اله، ۱۳۶۴-، مترجم

ایمنی‌فر، محمد، ۱۳۶۳-، مترجم/ شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس. انتشارات بورس

رده‌بندی کنگره: ۱۳۹۳ ۲م۴/۴۵۲۱ HG

رده‌بندی دیویی: ۳۳۲/۶

شماره کتابشناسی ملی: ۳۳۸۹۸۶۵

فهرست اجمالی

۱.....	سخن ناشر
۳.....	پیشگفتار مؤلفان
۹.....	سخن مترجمان
۱۱.....	فصل چهاردهم: قیمت و بازده قرضه
۵۱.....	فصل پانزدهم: ساختار زمانی نرخ بهره
۷۵.....	فصل شانزدهم: مدیریت سبد سرمایه‌گذاری قرضه
۱۱۹.....	فصل هفدهم: تجزیه و تحلیل کلان اقتصادی و صنعت
۱۵۱.....	فصل هجدهم: مدل‌های ارزش‌گذاری سهام
۱۹۷.....	فصل نوزدهم: تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی
۲۳۹.....	فصل بیستم: بازارهای اختیار معامله: مقدمه
۲۸۳.....	فصل بیست و یکم: ارزش‌گذاری اختیار معامله
۳۳۱.....	فصل بیست و دوم: بازار قراردادهای آتی
۳۵۷.....	فصل بیست و سوم: قرارداد آتی، سوآپ، و مدیریت ریسک
۳۹۳.....	فصل بیست و چهارم: ارزیابی عملکرد سبد سرمایه‌گذاری
۴۴۱.....	فصل بیست و پنجم: تنوع‌بخشی بین‌المللی
۴۷۳.....	فصل بیست و ششم: صندوق‌های ریسک‌پذیر
۴۹۵.....	فصل بیست و هفتم: تئوری سیاست سرمایه‌گذاری فعال
۵۲۳.....	فصل بیست و هشتم: سیاست سرمایه‌گذاری و چارچوب موسسه CFA
۵۶۵.....	واژه‌نامه
۵۷۱.....	فرهنگ اصلاحات سرمایه‌گذاری

فهرست تفصیلی

۱	 سخن ناشر
۳	 پیشگفتار مؤلفان
۹	 سخن مترجمان
۱۱	 فصل چهاردهم: قیمت و بازده قرضه
۱۱	 ۱-۱۴- ویژگی‌های قرضه
۱۸	 ۲-۱۴- قیمت‌گذاری قرضه
۲۲	 ۳-۱۴- بازده قرضه
۲۸	 ۴-۱۴- قیمت قرضه در طول زمان
۳۲	 ۵-۱۴- ریسک نکول و قیمت‌گذاری قرضه
۵۱	 فصل پانزدهم: ساختار زمانی نرخ بهره
۵۱	 ۱-۱۵- منحنی بازده
۵۳	 ۲-۱۵- منحنی بازده و نرخ بهره آتی
۵۷	 ۳-۱۵- عدم اطمینان در نرخ بهره و نرخ آتی
۵۹	 ۴-۱۵- تئوری‌های ساختار زمانی نرخ بهره
۶۱	 ۵-۱۵- تفسیر ساختار زمانی
۶۴	 ۶-۱۵- نرخ آتی به عنوان پیمان آتی
۷۵	 فصل شانزدهم: مدیریت سبد سرمایه‌گذاری قرضه
۷۵	 ۱-۱۶- ریسک نرخ بهره
۸۵	 ۲-۱۶- تحذب
۹۲	 ۳-۱۶- مدیریت غیرفعال قرضه
۱۰۰	 ۴-۱۶- مدیریت فعال قرضه
۱۱۹	 فصل هفدهم: تجزیه و تحلیل کلان اقتصادی و صنعت
۱۱۹	 ۱-۱۷- اقتصاد جهانی
۱۲۱	 ۲-۱۷- اقتصاد کلان داخلی
۱۲۳	 ۳-۱۷- شوک عرضه و تقاضا
۱۲۴	 ۴-۱۷- سیاست دولت فدرال
۱۲۶	 ۵-۱۷- چرخه کسب و کار
۱۳۱	 ۶-۱۷- تجزیه و تحلیل صنعت
۱۵۱	 فصل هجدهم: مدل‌های ارزش‌گذاری سهام
۱۵۱	 ۱-۱۸- ارزش‌گذاری نسبی
۱۵۴	 ۲-۱۸- ارزش ذاتی در مقابل قیمت بازار
۱۵۵	 ۳-۱۸- مدل‌های تنزیل سود نقدی
۱۶۸	 ۴-۱۸- نسبت قیمت به سود (P/E)
۱۷۶	 ۵-۱۸- رویکردهای ارزش‌گذاری جریان نقد آزاد
۱۸۱	 ۶-۱۸- مجموعه بازار سهام
۱۹۷	 فصل نوزدهم: تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی

۱۹۷	۱-۱۹- صورت‌های مالی مهم
۲۰۱	۲-۱۹- سود حسابداری در مقابل سود اقتصادی
۲۰۱	۳-۱۹- معیارهای سودآوری
۲۰۴	۴-۱۹- تجزیه و تحلیل نسبت
۲۱۵	۵-۱۹- ارزش افزوده اقتصادی (EVA)
۲۱۶	۶-۱۹- مثالی از تجزیه و تحلیل صورت مالی
۲۱۸	۷-۱۹- مسائل مقایسه‌پذیری
۲۲۳	۸-۱۹- سرمایه‌گذاری ارزشی: تکنیک گراهام

فصل بیستم: بازارهای اختیار معامله: مقدمه ۲۳۹

۲۳۹	۱-۲۰- قرارداد اختیار معامله
۲۴۶	۲-۲۰- ارزش اختیار معامله در زمان انقضاء
۲۵۰	۳-۲۰- استراتژی‌های اختیار معامله
۲۵۸	۴-۲۰- رابطه برابری اختیار خرید- اختیار فروش
۲۶۱	۵-۲۰- اوراق بهادار مرتبط شده با اختیار معامله
۲۶۸	۶-۲۰- مهندسی مالی
۲۶۹	۷-۲۰- اختیار معامله‌های نامتعارف

فصل بیست و یکم: ارزش‌گذاری اختیار معامله ۲۸۳

۲۸۶	۲-۲۱- محدوده‌هایی بر ارزش اختیار معامله
۲۹۰	۳-۲۱- قیمت‌گذاری دو جمله‌ای اختیار معامله
۲۹۸	۴-۲۱- ارزش‌گذاری بلک- شولز
۳۰۶	۵-۲۱- استفاده از فرمول بلک- شولز
۳۱۷	۶-۲۱- شواهد تجربی از قیمت‌گذاری اختیار معامله

فصل بیست و دوم: بازار قراردادهای آتی ۳۳۱

۳۳۱	۱-۲۲- قرارداد آتی
۳۳۵	۲-۲۲- مکانیزم‌های معاملات در بازارهای آتی
۳۴۰	۳-۲۲- استراتژی‌های بازارهای آتی
۳۴۴	۴-۲۲- عوامل تعیین‌کننده قیمت‌های آتی
۳۴۸	۵-۲۲- قیمت آتی در برابر قیمت نقدی مورد انتظار

فصل بیست و سوم: قرارداد آتی، سوآپ، و مدیریت ریسک ۳۵۷

۳۵۷	۱-۲۳- قرارداد آتی ارز خارجی
۳۶۴	۲-۲۳- قرارداد آتی شاخص سهام
۳۶۹	۳-۲۳- قرارداد آتی نرخ بهره
۳۷۱	۴-۲۳- سوآپ
۳۷۸	۵-۲۳- قیمت‌گذاری قرارداد آتی کالا

فصل بیست و چهارم: ارزیابی عملکرد سبد سرمایه‌گذاری ۳۹۳

۳۹۳	۱-۲۴- تئوری سنتی ارزیابی عملکرد
۴۰۸	۲-۲۴- اندازه‌گیری عملکرد صندوق‌های ریسک‌پذیر
۴۰۹	۳-۲۴- اندازه‌گیری عملکرد با تغییر ترکیب سبد سرمایه‌گذاری
۴۱۰	۴-۲۴- موقعیت‌سنجی بازار
۴۱۷	۵-۲۴- تجزیه و تحلیل سبکی
۴۲۱	۶-۲۴- رتبه تعدیل‌شده با ریسک مورنینگ استار
۴۲۳	۷-۲۴- نقد ارزیابی عملکرد
۴۲۳	۸-۲۴- رویه‌های انتساب عملکرد

فصل بیست و پنجم: تنوع‌بخشی بین‌المللی ۴۴۱

۴۴۱	۱-۲۵- بازارهای جهانی سهام
۴۴۵	۲-۲۵- عوامل ریسک در سرمایه‌گذاری بین‌المللی
۴۵۲	۳-۲۵- سرمایه‌گذاری بین‌المللی: ریسک، بازده و مزایای تنوع‌بخشی
۴۶۱	۴-۲۵- ارزیابی پتانسیل تنوع‌بخشی بین‌المللی
۴۶۵	۵-۲۵- سرمایه‌گذاری بین‌المللی و انتساب عملکرد

فصل بیست و ششم: صندوق‌های ریسک‌پذیر	۴۷۳
۱-۲۶ صندوق‌های ریسک‌پذیر در مقابل صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک	۴۷۳
۲-۲۶ استراتژی‌های صندوق ریسک‌پذیر	۴۷۵
۳-۲۶ آلفای قابل انتقال	۴۷۸
۴-۲۶ تجزیه و تحلیل سبکی برای صندوق‌های ریسک‌پذیر	۴۸۱
۵-۲۶ ارزیابی عملکرد صندوق‌های ریسک‌پذیر	۴۸۳
۶-۲۶ ساختار کارمزد در صندوق‌های ریسک‌پذیر	۴۸۹
فصل بیست و هفتم: تئوری سیاست سرمایه‌گذاری فعال	۴۹۵
۱-۲۷ سبدهای سرمایه‌گذاری بهینه و مقادیر آلفا	۴۹۵
۲-۲۷ مدل ترینر-بلک و دقت پیش‌بینی	۵۰۳
۳-۲۷ مدل بلک-لیترمن	۵۰۷
۴-۲۷ ترینر-بلک در مقابل بلک-لیترمن: مدل‌های مکمل، و نه جانشین	۵۱۳
۵-۲۷ ارزش مدیریت فعال	۵۱۵
۶-۲۷ ملاحظات نتیجه‌گیرانه درباره مدیریت فعال	۵۱۸
ضمیمه (الف) فصل ۲۷: پیش‌بینی‌ها و مقادیر شناسایی شده آلفا	۵۲۰
ضمیمه (ب) فصل ۲۷: مدل بلک-لیترمن (BL)	۵۲۰
فصل بیست و هشتم: سیاست سرمایه‌گذاری و چارچوب موسسه CFA	۵۲۳
۱-۲۸ فرایند مدیریت سرمایه‌گذاری	۵۲۳
۲-۲۸ محدودیت‌ها	۵۲۸
۳-۲۸ تخصیص دارایی	۵۳۰
۴-۲۸ مدیریت سبدهای سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران حقیقی	۵۳۲
۵-۲۸ صندوق‌های بازنشتی	۵۳۸
۶-۲۸ سرمایه‌گذاری‌ها در بلندمدت	۵۴۲
ضمیمه فصل ۲۸: مدل صفحه گسترده برای سرمایه‌گذاری	۵۵۸
واژه‌نامه	۵۶۵
واژه‌نامه فارسی به انگلیسی	۵۶۵
واژه‌نامه انگلیسی به فارسی	۵۶۸
فرهنگ اصلاحات سرمایه‌گذاری	۵۷۱

سخن ناشر

«طولانی‌ترین راه‌ها با نخستین گام‌ها آغاز می‌شوند»؛ گرچه این سخن درست است، اما در تولید محتوای علمی و انتقال دانش، کسی نخستین گام‌ها را به خاطر ندارد و همچنین در این راه، به درستی نمی‌توان از نقطه آغاز سفر سخن گفت و خط سیر و منزلگاه‌های آن را با نشانه‌هایی معین نمایان ساخت. براین اساس، در حال حاضر نکته شایان توجه یافتن راهکارها و کنشگرانی است که با تولید، نشر و انتقال یافته‌ها و تجربیات افراد صاحب‌نظر، نقشی هرچند کوچک، در راستای گسترش و به اشتراک گذاشتن دانش و آگاهی در قالب یک محصول فرهنگی دارند.

با گسترش بازارهای مالی و با توجه به نیاز روزافزون طیف وسیعی از دانشجویان و پژوهشگران رشته‌های مختلف از جمله علم اقتصاد، مدیران، مشاوران سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران و نیز علاقمندان به موضوعات بازار سرمایه و همچنین فراگیر شدن این بازار در میان آحاد جامعه، آموزش عمومی و تخصصی در حوزه بازارهای مالی بیش از پیش اهمیت یافته است. در این راستا انتشارات بورس با هدف گسترش فرهنگ سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی، توسط شرکت اطلاع‌رسانی و آموزش بورس، این انتشارات در شهریور ۱۳۹۰ مجوز خود را از وزارت فرهنگ و ارشاد اسلامی دریافت کرد و با برداشتن نخستین گام‌های خود و انتشار کتاب‌های حوزه مالی با تأکید بر مباحث بازار سرمایه وارد عرصه تولید و نشر دانش و آگاهی شد.

انتشارات بورس «مرجعیت در انتشار کتاب‌های مالی در سطح کشور و منطقه» را چشم‌انداز خود قرار داده است؛ و براساس نشست‌های متعدد کارشناسی، انتشار کتاب با محوریت‌های حقوق در بازار سرمایه، فناوری اطلاعات در بازار سرمایه، مالی اسلامی و مالی عمومی را در اولویت نخست خود قرار داده است و چندین کتاب را نیز با محوریت‌های حسابداری و حسابرسی در بازار سرمایه، اقتصاد مالی و همچنین موضوعات بین‌رشته‌ای مرتبط با بازار سرمایه را به عنوان اولویت بعدی خود، روانه بازار کرده است.

انتشارات بورس افزون بر چاپ و نشر کتاب‌هایی که از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار، پژوهشگران، نگارندگان و برگردانندگان معرفی می‌شوند، اقدام به نشر بولتن‌ها، فصلنامه‌های سازمان بورس و نیز محصولات نرم‌افزاری همچون کتاب‌های الکترونیک، کتاب صوتی و فلش کارت نیز کرده است. از جمله دیگر اقدامات این انتشارات، می‌توان به مجموعه «کندو» اشاره کرد؛ مجموعه کندو با رویکرد آموزش، فرهنگ‌سازی و ارتقای سطح سواد و هوش مالی گروه کودک و نوجوان ایجاد شده است.

انتشارات بورس در مدت زمان فعالیت کوتاه خود، موفق به انتشار بیش از ۲۵۰ عنوان شده است. این آثار به زبان فارسی و انگلیسی در حوزه‌های مرجع، تخصصی — دانشگاهی، عمومی و کودک در زمینه دستاوردهای روز بازار سرمایه در ایران و جهان و همچنین آموزش‌های عمومی و تخصصی در حوزه بازار سرمایه مشتمل بر کتب دانشگاهی در حوزه بازار سرمایه، کتب آموزشی با هدف پاسخگویی به نیاز عموم جامعه و انتشار برخی از منابع آزمون‌های بازار سرمایه است.

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 در بازارهای مالی به عنوان کتاب درسی برای دوره‌های تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذاری ارائه شده است. اصل راهنما، ارائه مواد درسی در چهار بخش 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 اولیه، 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 CAPM، تئوری 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 به‌طور 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. به‌همین دلیل این کتاب را به‌صورت موضوعی ارائه کرده‌ایم؛ بدین معنا که بدون اشاره به مفاهیم مرکزی رویکرد مدرن مالی، قواعد سرانگشتی ارائه نکرده‌ایم.

موضوع عمومی منحصربه‌فرد کتاب این است که بازارهای اوراق بهادار تقریباً کارا هستند؛ بدین معنا که اوراق بهادار معمولاً با توجه به ویژگی‌های ریسک و بازده به‌طور 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، به‌طور چشمگیری قدرتمند است؛ در نتیجه مباحث مرتبط با استراتژی، همواره از کاربردهای فرضیه بازار کارا نشأت می‌گیرند. درحالی‌که درجه کارایی بازار همیشه موضوع بحث بوده است، در این ویرایش یک فصل کامل را به چالش رفتاری فرضیه بازار کارا اختصاص داده‌ایم، امیدوار هستیم که مباحث این کتاب، نقیصه‌های طبیعی 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 به‌خوبی توسعه یافته، همچون 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. به‌طور 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 مهم‌تر 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 نهم 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 ۱: محیط سرمایه‌گذاری

این فصل را بسط داده تا بحثی جامع از بحران سال ۲۰۰۸ و علل آن را شامل شود. بحث بحران به صورت ترتیب زمانی ارائه شده و ایده ریسک سیستمی را معرفی می‌کند.

فصل ۳: چگونگی معامله اوراق بهادار

این فصل از نوبه 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

یک بخش درباره ریسک سهام در بلندمدت و سفسطه تنوع‌بخشی زمانی اضافه شده است.

فصل ۹: مدل CAPM

مواد درسی جدیدی معرفی می‌کنیم که شهود مدل CAPM ساده را به شیوه‌های مواجهه پیچیده‌تر با ریسک (برای نمونه، ریسک مصرف) تعمیم می‌دهد. همچنین، مواد درسی درباره نقل و حرکت 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 استراتژی مبتنی بر شاخص^۲ بنیادی را به‌عنوان واکنشی در برابر خطاهای بازار در ارزش‌گذاری ورقه بهادار ارزیابی می‌کنیم. نشان می‌دهیم که این استراتژی‌ها چیزی بیش از سنج‌های 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.

فصل ۱۸: مدل‌های ارزش‌گذاری سهام

این فصل شامل بخش جدیدی درباره مشکلات موجود در استفاده از مدل‌های ارزش‌گذاری جریان نقد تنزیلی (DCF) و واکنش سرمایه‌گذاران ارزش‌محور به این مشکلات است.

فصل ۱۹: تجزیه و 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 ارزش‌بازاری به ارزش دفتری است.

^۱. Sarbanes-Oxley Act

^۲. Indexing

فصل ۲۱: بازارهای اختیار معامله

بخش‌های جدیدی درباره شیوه‌های ارزش‌گذاری ریسک‌خنتی و کاربردهای آن در مدل قیمت‌گذاری دو جمله‌ای و همچنین، کاربردهای مدل قیمت‌گذاری اختیار معامله برای ریسک‌حدی و ناآبایی مالی اضافه کرده‌ایم.

فصل ۲۴: ارزیابی عملکرد

بخش جدیدی درباره حساس بودن معیارهای عملکرد به دستکاری ارائه شده است، معیارهای بدون دستکاری ارائه شده و بازده تعدیل شده با ریسک مورنینگ‌استار (MRAR) اضافه شده است.

فصل ۲۶: صندوق‌های ریسک‌پذیر

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

فصل ۲۸: سیاست سرمایه‌گذاری و چارچوب مؤسسه CFA

این فصل به‌روز شده است تا سرفصل توسعه‌داده‌شده 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 این دلیل که در این کتاب مواد درسی کتاب 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 محیط مالی تمرکز می‌کند. درباره بازیگران اصلی بازارهای مالی بحث می‌کنیم و انواع اوراق بهادار قابل معامله را در این بازارها بررسی می‌کنیم و توضیح می‌دهیم که این اوراق بهادار در کجا و چگونه معامله می‌شوند. همچنین، به‌صورت 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 دانشجویان 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 گسترده دارایی 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 نرخ بازده مورد انتظار حاصل از دارایی‌های ریسکی را بررسی می‌کنیم. فصل ۹، مدل CAPM را ارائه می‌کند و فصل ۱۰، توصیف چندعاملی از تئوری 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. در نهایت، 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 دوره‌ی درسی که بر تجزیه و تحلیل اوراق بهادار تأکید دارد و دربرگیرنده‌ی تئوری سبد سرمایه‌گذاری نیست، فرد ممکن است بدون از دست دادن 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 درباره‌ی صندوق‌های ریسک‌پذیر است.

ZVI BODI
ALLEX KANE
ALAN J. MARCUS