

مدیریت سرمایه گذاری

(ویرایش یازدهم)

جلد اول

www.ketab.ir
روبی بادی
الکس کیس
آلان جی. مارکوس

مترجمان:

دکتر سید مجید شریعت پناهی

دکتر روح اله فرهادی

محمد ایمنی فر



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 اول) - ویراست یازدهم

- نویسندگان: زوی بادی، الکس کین، آلان جی. مارکوس
- مترجمان: سیدمجید شریعت‌پناهی، روح‌اله فرهادی، محمد ایمنی‌فر
- ناشر: انتشارات بورس
- طراح جلد: بهنام اسروش
- چاپ سوم: ۱۴۰۲
- قیمت: ۵۸۵/۰۰۰ تومان
- شمارگان: ۵۵۰ نسخه
- شابک: ۹۶۴-۶۳۲-۶۸۶۸-۶۳-۱
- چاپ و صحافی: موسسه چاپ و نشر

همه حقوق محفوظ و متعلق به ناشر است.

سرشناسه: بادی، زوی، ۱۹۴۳ - م. (Bodie, Zvi)
عنوان و نام پدیدآور: مدیریت سرمایه‌گذاری: (ویرایش یازدهم) / زوی بادی، الکس کین، آلان جی. مارکوس؛ مترجمان: سیدمجید شریعت‌پناهی، روح‌اله فرهادی، محمد ایمنی‌فر.
مشخصات نشر: تهران: شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس، انتشارات بورس، ۱۴۰۰.
مشخصات ظاهری: ۴۷۶ص: جدول، نمودار.
شابک: 978-622-6868-63-1
وضعیت فهرست‌نویسی: فیا
یادداشت: عنوان اصلی: Investments, 11th ed.
یادداشت: کتابنامه.
موضوع: ۱. سرمایه‌گذاری / Investments
۲. مدیریت سبد سرمایه‌گذاری / Investment Portfolio Management
شناسه افزودن: کین، الکس (Kane, Alex) / مارکوس، آلان جی. (Alan J. Marcus)
شریعت‌پناهی، سیدمجید، ۱۳۳۲ - مترجم / فرهادی، روح‌اله، ۱۳۶۱ - مترجم / ایمنی‌فر، محمد، ۱۳۶۳ - مترجم
شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس، انتشارات بورس
Company Information Exchange Services. Publication Exchange/
رده‌بندی کنگره: HG4۵۲۱
رده‌بندی دیویی: ۳۳۲/۶
شماره کتابشناسی ملی: ۸۵۳۰۸۷۰
اطلاعات رکورد کتابشناسی: فیا

فهرست اجمالی

۱	سخن ناشر
۳	پیشگفتار مؤلفان
۹	سخن مترجمان
۱۱	فصل اول: محیط سرمایه گذاری
۳۹	فصل دوم: طبقات دارایی ها و ابزارهای مالی
۷۱	فصل سوم: چگونگی معاملات اوراق بهادار
۱۰۷	فصل چهارم: صندوق های سرمایه گذاری مشترک و دیگر شرکت های سرمایه گذاری
۱۳۵	فصل پنجم: مروری بر بازده و ریسک دارایی ها
۱۷۳	فصل ششم: ریسک گریزی و تخصیص سرمایه به دارایی های ریسکی
۲۰۹	فصل هفتم: سبدهای سرمایه گذاری ریسکی بهینه
۲۶۱	فصل هشتم: مدل های شاخصی
۲۹۵	فصل نهم: مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه ای (CAPM)
۳۳۱	فصل دهم: تئوری قیمت گذاری آربیتراژ (APT) و مدل های چندعاملی ریسک و بازده
۳۵۷	فصل یازدهم: فرضیه بازار کارا
۳۹۵	فصل دوازدهم: مالی رفتاری و تجزیه و تحلیل تکنیکال
۴۱۹	فصل سیزدهم: شواهدی تجربی از بازده اوراق بهادار
۴۵۳	واژه نامه فارسی به انگلیسی
۴۵۹	واژه نامه انگلیسی به فارسی

فهرست تفصیلی

۱	سخن ناشر.....
۳	پیشگفتار مؤلفان.....
۹	سخن مترجمان.....
۱۱	فصل اول: محیط سرمایه‌گذاری.....
۱۲	۱-۱- دارایی‌های واقعی در مقابل دارایی‌های مالی.....
۱۳	۲-۱- طبقه‌بندی دارایی‌های مالی.....
۱۵	۳-۱- بازار مالی و اقتصاد.....
۱۸	۴-۱- فرایند سرمایه‌گذاری.....
۱۹	۵-۱- بازارها رقابتی هستند.....
۲۱	۶-۱- بازیگران.....
۲۵	۷-۱- بحران مالی سال ۲۰۰۸.....
۳۲	۸-۱- طرح کلی کتاب.....
۳۹	فصل دوم: طبقات دارایی‌ها و ابزارهای مالی.....
۳۹	۱-۲- بازار پول.....
۴۵	۲-۲- بازار قرضه.....
۵۲	۳-۲- اوراق بهادار مالکانه.....
۵۵	۴-۲- شاخص‌های بازار سهام و قرضه.....
۶۱	۵-۲- بازارهای مشتقه.....
۷۱	فصل سوم: چگونگی معاملات اوراق بهادار.....
۷۱	۱-۳- شرکت‌ها چگونه اوراق بهادار منتشر می‌کنند.....
۷۵	۲-۳- اوراق بهادار چگونه معامله می‌شود.....
۸۱	۳-۳- بازارهای اوراق بهادار ایالات متحده.....
۸۷	۴-۳- استراتژی‌های معاملاتی جدید.....
۹۰	۵-۳- ساختار بازار در سایر کشورها.....
۹۲	۶-۳- هزینه‌های معاملاتی.....
۹۳	۷-۳- خرید اعتباری.....
۹۵	۸-۳- فروش استقراضی.....
۹۷	۹-۳- قوانین بازارهای اوراق بهادار.....
۱۰۷	فصل چهارم: صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و دیگر شرکت‌های سرمایه‌گذاری.....

۱۰۷	۱-۴- شرکت‌های سرمایه‌گذاری
۱۰۸	۲-۴- انواع شرکت‌های سرمایه‌گذاری
۱۱۲	۳-۴- صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک
۱۱۶	۴-۴- هزینه‌های سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک
۱۲۱	۵-۴- مالیات بر درآمد صندوق سرمایه‌گذاری مشترک
۱۲۲	۶-۴- صندوق‌های قابل معامله در بورس
۱۲۳	۷-۴- عملکرد سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک: نگاهی اجمالی
۱۲۶	۸-۴- اطلاعات صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

فصل پنجم: مروری بر بازده و ریسک تاریخی دارایی‌ها..... ۱۳۵

۱۳۵	۱-۵- تعیین سطح نرخ بهره
۱۳۹	۲-۵- محاسبه نرخ بازده برای دوره‌های نگهداری مختلف
۱۴۲	۳-۵- قرضه کوتاه‌مدت خزانه و تورم، ۱۹۲۶ تا ۲۰۰۵
۱۴۵	۴-۵- ریسک و صرف ریسک
۱۴۷	۵-۵- تجزیه و تحلیل سری‌های زمانی نرخ‌های بازده گذشته
۱۵۱	۶-۵- توزیع نرمال
۱۵۳	۷-۵- انحراف از نرمالیتی و معیارهای جایگزین ریسک
۱۵۶	۸-۵- سوابق تاریخی از بازده سهام و بازده قرضه بلندمدت
۱۶۲	۹-۵- نرمالیتی و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت

فصل ششم: ریسک‌گریزی و تخصیص سرمایه به دارایی‌های ریسکی..... ۱۷۳

۱۷۴	۱-۶- ریسک و ریسک‌گریزی
۱۸۱	۲-۶- تخصیص سرمایه بین سبد سرمایه‌گذاری ریسکی و بدون ریسک
۱۸۳	۳-۶- دارایی بدون ریسک
۱۸۴	۴-۶- سبدهای سرمایه‌گذاری متشکل از دارایی ریسکی و دارایی بدون ریسک
۱۸۷	۵-۶- تحمل ریسک و تخصیص دارایی
۱۹۲	۶-۶- استراتژی‌های غیرفعال: خط بازار سرمایه (CML)

فصل هفتم: سبدهای سرمایه‌گذاری ریسکی بهینه..... ۲۰۹

۲۱۰	۱-۷- تنوع‌بخشی و ریسک سبد سرمایه‌گذاری
۲۱۱	۲-۷- سبدهای سرمایه‌گذاری متشکل از دو دارایی ریسکی
۲۱۹	۳-۷- تخصیص دارایی با سهام، قرضه بلندمدت و قرضه کوتاه‌مدت خزانه
۲۲۴	۴-۷- مدل انتخاب سبد سرمایه‌گذاری مارکویتز
۲۳۲	۵-۷- تجمع ریسک، تسهیم ریسک و سرمایه‌گذاری در بلندمدت

فصل هشتم: مدل‌های شاخصی..... ۲۶۱

۲۶۱	۱-۸- بازار اوراق بهادار تک‌عاملی
۲۶۴	۲-۸- مدل تک‌شاخصی
۲۶۹	۳-۸- برآورد مدل تک‌شاخصی
۲۷۶	۴-۸- تشکیل سبد سرمایه‌گذاری و مدل تک‌شاخصی
۲۸۳	۵-۸- جنبه‌های عملی مدیریت سبد سرمایه‌گذاری با مدل شاخصی

فصل نهم: مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای (CAPM)..... ۲۹۵

۲۹۵	۱-۹- مدل CAPM
۳۰۵	مدل CAPM و مدل تک‌شاخصی
۳۰۶	۲-۹- مفروضات و نسخه‌های مدل CAPM
۳۱۳	نقدشوندگی و مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای
۳۱۸	۳-۹- مدل CAPM و جامعه دانشگاهی

۳۲۰	۴-۹ مدل CAPM و صنعت سرمایه‌گذاری
۳۳۱	فصل دهم: تئوری قیمت‌گذاری آربیتراژ (APT) و مدل‌های چندعاملی ریسک و بازده
۳۳۱	۱-۱۰ مدل‌های چندعاملی؛ مروری اجمالی
۳۳۶	۲-۱۰ تئوری APT
۳۴۴	۳-۱۰ دارایی‌های منفرد و تئوری APT
۳۴۶	۴-۱۰ تئوری APT چندعاملی
۳۴۸	۵-۱۰ عوامل را در کجا باید پیدا کنیم؟
۳۵۰	۶-۱۰ مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای چندعاملی و تئوری قیمت‌گذاری آربیتراژ
۳۵۷	فصل یازدهم: فرضیه بازار کارا
۳۵۷	۱-۱۱ گشت تصادفی و فرضیه بازار کارا
۳۶۱	۲-۱۱ کاربردهای فرضیه بازار کارا
۳۶۵	۳-۱۱ رویداد پژوهی (پژوهش رویدادی)
۳۶۸	۴-۱۱ آیا بازارها کارا هستند؟
۳۸۰	۵-۱۱ صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و تجزیه و تحلیل عملکرد
۳۹۵	فصل دوازدهم: مالی رفتاری و تجزیه و تحلیل تکنیکال
۳۹۶	۱-۱۲ نقد رفتاری
۴۰۵	۲-۱۲ تجزیه و تحلیل تکنیکال و مالی رفتاری
۴۱۹	فصل سیزدهم: شواهدی تجربی از بازده آلفای بهادار
۴۲۰	۱-۱۳ مدل شاخصی و تئوری APT تک‌عاملی
۴۲۹	۲-۱۳ آزمون مدل CAPM چندعاملی و تئوری APT
۴۳۱	۳-۱۳ مدل سه عاملی فاما- فرنچ
۴۳۷	۴-۱۳ نقدشوندگی و قیمت‌گذاری دارایی
۴۴۰	۵-۱۳ نوسان‌پذیری متغیر زمانی
۴۴۲	۶-۱۳ قیمت‌گذاری مصرف‌بنیاد و معمای صرف سهام
۴۵۳	واژه‌نامه فارسی به انگلیسی
۴۵۹	واژه‌نامه انگلیسی به فارسی

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، به‌درستی نمی‌توان از نقطه آغاز سفر سخن گفت و خط سیر و منزلگاه‌های آن را با نشانه‌هایی معین نمایان ساخت. بر این اساس، در حال حاضر نکته شایان توجه یافتن راهکارها و کنشگرانی است که با تولید، نشر و انتقال یافته‌ها و تجربیات افراد صاحب‌نظر، گامی 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 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 خدمات بورس تأسیس شد. این انتشارات در شهریور ۱۳۹۰ حوزه 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 بر اساس 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 به‌عنوان 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 برگرداندگان معرفی می‌شوند، اقدام به نشر بولتن‌ها، فصلنامه‌های سازمان بورس و نیز محصولات نرم‌افزاری همچون دی‌وی‌دی حاوی متن کتاب، کتاب گویا 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 مدت‌زمان 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^۱ در دوره‌ای به عنوان کتاب درسی برای دوره‌های تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذاری ارائه شده است. اصل راهنما، ارائه مواد درسی در چارچوبی است که یک هسته مرکزی از اصول بنیادی منسجم آن را سازماندهی کرده است. تلاش می‌کنیم از ریاضیات غیرضروری و 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؛ 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 و در این ویرایش یک فصل کامل را به چالش رفتاری فرضیه بازار کارا اختصاص داده‌ایم، امیدوار هستیم که مباحث 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 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

۱. Modern Portfolio Theory

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 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

یک بخش درباره ریسک سهام در بلندمدت و مقایسه آن با ریسک‌های دیگری اضافه شده است.

فصل ۹: مدل CAPM

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

فصل ۱۱: فرضیه بازار کارا

به‌طور نقادانه، پیشهادات اخیر شاخصی‌کردن^۲ بنیادی را به‌عنوان واکنشی در برابر خطاهای بازار در ارزش‌گذاری ورقه بهادار ارزیابی می‌کنیم. نشان می‌دهیم که این استراتژی‌ها چیزی بیش از سنجش‌های 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 ارزش بازاری به ارزش دفتری است.

فصل ۲۱: بازارهای اختیار معامله

بخش‌های جدیدی درباره شیوه‌های ارزش‌گذاری ریسک‌خشی و کاربردهای آن در مدل قیمت‌گذاری دو جمله‌ای و همچنین، کاربردهای مدل قیمت‌گذاری اختیار معامله برای ریسک‌حدی و ناثباتی 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 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 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 کافی برای یک 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 در محیط مالی تمرکز می‌کند. درباره بازیگران اصلی بازارهای مالی بحث می‌کنیم و انواع اوراق بهادار قابل معامله را در این بازارها معرفی 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 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 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 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 درباره‌ی صندوق‌های ریسک‌پذیر است.

ZVI BODI
ALEX KANE
ALAN J. MARCUS

www.ketab.ir