

مدیریت سرمایه‌گذاری، چالز پی. جونز- ترجمه دکتر رضا تهرانی و عسگر نوربخش- مدرس آزادزاده

فصل اول: مقدمه‌ای برای فهم سرمایه‌گذاری

تعریف سرمایه‌گذاری: تبدیل وجوه مالی به یک یا چند نوع دارایی که برای مدتی در زمان آتی نگهداری خواهد شد.

چرا سرمایه‌گذاری می‌کنیم؟ افراد برای بهبود رفاه خود سرمایه‌گذاری می‌کنند، این رفاه می‌تواند به‌صورت پولی باشد.

تصمیمات سرمایه‌گذاری و رابطه بین بازده مورد انتظار و ریسک

مهم‌ترین عامل هر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، تعیین رابطه‌ی میان ریسک و بازده مورد انتظار است. بازده مورد انتظار و ریسک به‌طور مستقیم باهم مرتبط هستند، هر چه میزان بازده مورد انتظار بالاتر باشد ریسک آن نیز بیشتر است، بنابراین سرمایه‌گذاران سعی می‌کنند با کاهش ریسک اولیه، میزان بازده مورد انتظار را افزایش دهند.

نکته: ریسک عبارت است از میزان اختلاف میان بازده واقعی سرمایه‌گذاری با بازده مورد انتظار.

آیا سرمایه‌گذاران از ریسک نفرت دارند؟

سرمایه‌گذاران منطقی ریسک‌گریز هستند، به این معنی که آن‌ها زمانی ریسک را قبول می‌کنند که اطمینان حاصل کنند به‌اندازه کافی منتفع می‌شوند.

فرایند تصمیمات سرمایه‌گذاری:

در فرایند سازمانی، فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری معمولاً به دو قسمت عمده تقسیم می‌شود: "تجزیه و تحلیل اوراق بهادار" و "مدیریت پرتفلیو"

➤ تجزیه و تحلیل اوراق بهادار به ارزشیابی اوراق بهادار مربوط می‌شود. ارزشیابی نیز تابعی است از بازده مورد انتظار و ریسک

➤ مدیریت پرتفلیو دربرگیرنده‌ی ایجاد یک پرتفلیو (مجموعه سرمایه‌گذاری) بهینه برای یک سرمایه‌گذار است ملاحظاتی از قبیل ساختار اولیه پرتفلیو، اصلاح و اندازه‌گیری عملکرد بر پرتفلیو تأثیر می‌گذارد.

عوامل تأثیرگذار بر فرایند تصمیمات سرمایه‌گذاری عبارتند از: عدم اطمینان در سرمایه‌گذاری، ماهیت سرمایه‌گذاری و کارایی بازار.

فصل دوم: انواع اوراق بهادار

انواع مهم اوراق بهادار: اوراق بهادار غیرقابل معامله، ابزارهای بازار پولی، اوراق بهادار بازار سرمایه (شامل اوراق بهادار با سود ثابت و اوراق بهادار صاحبان سهام)، سایر اوراق بهادار و سرمایه‌گذاری‌های غیرمستقیم در شکل سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری.

سرمایه‌گذاری غیرقابل معامله شامل: سپرده پس‌انداز، گواهی سپرده بانکی غیرقابل معامله، حساب‌های سپرده بازار پول و اوراق قرضه پس‌انداز دولتی

سرمایه‌گذاری‌های بازار پول به‌صورت کوتاه‌مدت هستند و دارای قابلیت نقدینگی بالا و ایمنی بالا می‌باشند که شامل اوراق خزانه، گواهی سپرده بانکی قابل معامله، اوراق تجاری، توافق‌های بازخرید و اسناد تأییدشده توسط بانک‌ها هستند.

سرمایه‌گذاری‌های بازار سرمایه دارای موعد سررسید بیش از یک سال می‌باشند.

اوراق قرضه با سود ثابت دارای جدول بازپرداخت مشخصی هستند و شامل چهار نوع اوراق قرضه می‌باشند: اوراق قرضه دولتی مرکزی، اوراق قرضه نهادهای دولتی، اوراق قرضه شهرداری‌ها و اوراق قرضه شرکت‌ها.

سهام ممتاز، اگرچه از نظر تکنیکی جز اوراق بهادار صاحبان سهام است ولی سرمایه‌گذاران به خاطر سود تقسیمی ثابت آن، آن را جز اوراق بهادار با سود ثابت به حساب می‌آورند. سهام ممتاز دارای تاریخ سررسید نیستند ولی ممکن است توسط شرکت بازخرید شوند.

سهام عادی، نشانگر مالکیت شرکت است. بعد از اینکه مالیات و سود سهام ممتاز پرداخت شد باقیمانده سود میان سهامداران عادی توزیع می‌شود.

سایر انواع اوراق بهادار عبارتند از: اوراق بهادار منتج از سهام و پیمان‌های آتی.

اوراق بهادار منتج از سهام، تمام یا قسمتی از ارزش خود را از سهام عادی به دست می‌آورند و می‌توانند به دودسته ایجاد شونده توسط شرکت و ایجاد شونده توسط سرمایه‌گذار تقسیم شوند.

اوراق بهادار ایجاد شونده توسط شرکت شامل: حق تقدم خرید سهام، اوراق اختیار خرید، اوراق قرضه‌ی قابل تبدیل، سهام ممتاز قابل تبدیل

اوراق بهادار ایجاد شونده توسط سرمایه‌گذار: برگ اختیار معامله، پیمان‌های آتی.

پیمان‌های آتی: توافقی است برای مبادلات آتی دارایی‌های مخصوصی میان یک خریدار و یک فروشنده.

شرکت‌های سرمایه‌گذاری با توجه به نوع سرمایه‌گذاری خود به دودسته شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه باز و شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت و مشخص تقسیم می‌شوند.

به شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه باز، **صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری** گفته می‌شود. این شرکت‌ها به هر مقداری که سرمایه‌گذاران تقاضا کنند سهام می‌فروشند و بر اساس اهداف خود در سهام سایر شرکت‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند.

فصل سوم: بازارهای اوراق بهادار

اهمیت بازارهای مالی در اقتصاد کشورها

دولت‌ها به‌منظور ارائه بهتر خدمات و کالاها به مردم نیازمند این هستند که حجم بالایی پول وام بگیرند. بازارهای مالی این امکان را برای شرکت‌ها و دولت‌ها فراهم می‌آورند که آن‌ها بتوانند از طریق فروش اوراق بهادار نیازهای خود را برطرف سازند. سرمایه‌گذاران نیز از طریق خرید این اوراق بهادار، بازده و رفاه خود را افزایش می‌دهند.

بازارهای اولیه: بازاری است که در آن وام‌گیرنده، اوراق بهادار جدیدی را منتشر می‌کند و درازای وجه نقد به سرمایه‌گذار (خریدار) می‌فروشد. برای مثال فروش‌های جدید اوراق خزانه یا سهام شرکت‌ها

نکته: منتشرکننده، اوراق بهاداری را برای اولین بار می‌فروشد که به آن عرضه اولیه اوراق بهادار (IPO) گفته می‌شود.

نکته: بازارهای اولیه شامل مؤسسات تأمین سرمایه است که تخصص این مؤسسات فروش اوراق بهادار جدید است.

اهمیت وجود بازارهای ثانویه

بازارهای اولیه بدون وجود بازارهای ثانویه نمی‌توانند به‌خوبی فعالیت کنند. سرمایه‌گذاری که اوراق بهاداری را خریداری می‌کند در صورتی که تمایل نداشته باشد آن را تا موعد سررسید نگهداری کند می‌تواند در هر موقعی که بخواهد اوراق بهادار خود را در بازارهای ثانویه به راحتی و با کمترین هزینه بفروشد.

موسسه تأمین سرمایه

منتشرکنندگان اوراق بهادار جهت فروش اوراق بهادار جدید به مؤسسات تأمین سرمایه رجوع می‌کنند. این مؤسسات علاوه بر کمک به شرکت‌ها در امر ایجاد شرکت‌ها، در طراحی و فروش

اوراق بهادار در بازارهای اولیه و ثانویه متخصص هستند و واسطه میان منتشرکنندگان و سرمایه‌گذاران می‌باشند.

وظایف موسسه تأمین سرمایه

- ۱- **وظیفه مشاوره:** به خاطر تخصص این مؤسسات در امر فروش اوراق بهادار، می‌توانند اطلاعات مفیدی را قبل از انتشار اوراق بهادار و در طول انتشار اوراق بهادار به مشتریان خود ارائه نمایند. این مشاوره می‌تواند شامل ارائه اطلاعات در خصوص نوع اوراق بهاداری که باید به فروش برود، ویژگی‌های اوراق بهادار، قیمت و زمان فروش باشد.
- ۲- **وظیفه تضمین فروش اوراق بهادار** شامل خرید اوراق بهادار توسط موسسه تأمین سرمایه منتشرکننده اوراق بهادار و فروش مجدد آن به سرمایه‌گذاران می‌باشد.
- ۳- **وظیفه بازاریابی:** مؤسسات تأمین سرمایه از طریق تفاوت بین قیمت پیشنهادی خرید و فروش منتفع می‌شوند.

عرضه‌ی خصوصی اوراق بهادار – مزایا و معایب

اکثر شرکت‌ها اوراق بهادار منتشره جدید را مستقیماً به مؤسسات مالی از قبیل شرکت‌های بیمه عمر و صندوق‌های بازنشستگی می‌فروشند.

مزایا: شرکت مجبور نیست برای فروش اوراق بهادار منتشره، در بورس اوراق بهادار ثبت‌نام کند و این خود باعث جلوگیری از اتلاف زمان و پول می‌شود.

معایب: یکی از معایب عرضه‌ی خصوصی اوراق بهادار هزینه بهره بالا آن است، برای اینکه مؤسسات مالی باعث محدودیت در فعالیت‌های وام‌گیرندگان می‌شوند، علاوه بر این چون در این روش اوراق در بورس ثبت نمی‌شوند قابل خرید و فروش نیستند.

بازارهای ثانویه: ساختار

بازارهای ثانویه، این امکان را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌آورند که آن‌ها بتوانند اوراق بهادار موجود را بین خود خرید و فروش کنند.

در بازارهای ثانویه، خرید و فروش سهام عادی، سهام ممتاز، اوراق خرید و فروش، اوراق قرضه و برگ اختیار خرید و فروش سهام انجام می‌شود.

بازارهای ثانویه	
بازارهای سهام	• بورس اوراق بهادار سازماندهی شده مثل بورس نیویورک
(سهام عادی، سهام ممتاز، حق تقدم خرید سهام)	• بازارهای خارج از بورس

و اوراق خریدوفروش)	• بازارهای دست سوم و چهارم
بازارهای اوراق قرضه (اوراق خزانه نهادهای دولتی، شهرداری و شرکتها)	• بازارهای خارج از بورس • تا حدودی در بورس اوراق بهادار
برگ اختیار خریدوفروش سهام	• بورس اوراق بهادار سازماندهی شده مانند بورس سهام آمریکا

بازارهای سهام

در بازارهای سهام، سهام عادی، سهام ممتاز و اختیار خریدوفروش مورد معامله قرار می گیرند.

نکته: بازارهای سهام شامل بازارهای حراج، بازار مبتنی بر چانه زنی، بازار سوم و چهارم می شود.

بازارهای حراج: شامل فرایند حراج (مزایده) در یک مکان فیزیکی معینی است. در این بازارها کارگزاران امور مربوط به سرمایه گذاران را انجام می دهند.

کارگزاران: واسطه هایی میان خریداران و فروشندگان می باشند که سعی می کنند بهترین قیمت را که در معامله به نفع دو طرف باشد کسب نموده و حق کمیسیون خود را دریافت می کنند و توجهی ندارند که چه کسی فروشنده و یا چه کسی خریدار است.

بازار مبتنی بر چانه زنی: معاملاتی که در این بازارها صورت می گیرد دارای بورس سازماندهی شده نیستند، به عبارت دیگر در این بازارها، اوراق بهادار پذیرفته نشده در بورس مورد معامله قرار می گیرند.

بازار خارج از بورس: در این بازارها، معامله گران از طریق آخرین تجهیزات ارتباطی، با همدیگر و مشتریان به صورت مستقیم ارتباط برقرار می کنند.

بازار سوم و چهارم

بازار سوم: شامل کلیه بازارهای خارج از بورس است که در آنها اوراق بهاداری که در بورس پذیرفته شده اند، دادوستد می شوند. این بازار برای پاسخگویی به نیازهای مؤسسات بزرگ سرمایه گذاری که تمایل ندارند برای دادوستدهای عمده، هزینه های کارگزاری عمده را پرداخت نمایند به وجود آمده است.

بازار چهارم: هنگامی به وجود می آید که دو سازمان بزرگ (و یا افراد ثروتمند) بدون دخالت کارگزار، اوراق بهاداری را مستقیماً و در حجم بالایی معامله می کنند.