مقطع تحصیلی:کاردانی□کارشناسی□ رشته: حسابداری مالی	ترم:دوم	سال تحصیلی: ۱۳۹۸- ۱۳۹۹
نام درس: مبانی مدیریت سرمایه گذاری	نام ونام خانوادگی مدرس: اشرف پسندیده	
آدرس emailمدرس: pasandideh314@gmail.com	تلفن همراه مدرس: ۰۹۳۵۱۶۰۱۱۶۱	
جزوه درس: فصل پنجم –تئوری بازار سرمایه	مربوط به هفته : دهم ■ یازدهم □ دوازدهم □	
text : دارد □ندارد□	voice:دارد□ ندارد□	power point:دارد□ ندارد□
تلفن همراه مدیر گروه :		

هفته دهم

تئوری بازار سرمایه

هدف تئوری بازار سرمایه ارائه مدلی است که بتواند دارایی های ریسک دار را قیمت گذاری کند. در تئوری بازار سرمایه نحوه قیمت گذاری دارایی ها در یک بازاری که سرمایه گذاران از مدل پرتفلیو مارکوئیتز استفاده می کنند را توضیح می دهد.

دارایی های بدون ریسک

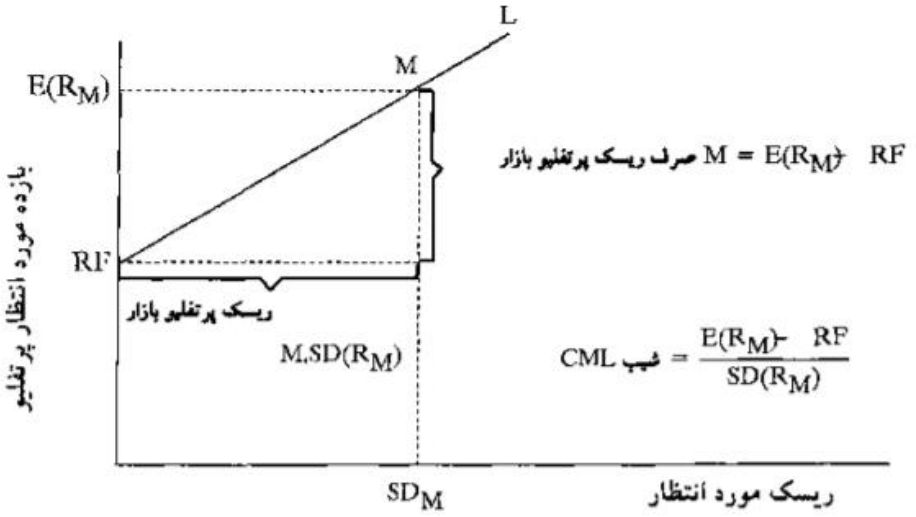
یک دارایی بدون ریسک عبارت است از یک دارایی با بازده مورد انتظار معین، به گونه ای که واریانس (ریسک) بازده صفر باشد. عامل مهم در پیشرفت و بهبود تئوری بازار سرمایه، ارائه دارایی بدون ریسک در تجزیه و تحلیل است. سرمایه گذاران، علاوه بر حق انتخاب دارایی های ریسک دار (مانند سهام عادی)، می‌توانند دارایی‌های بدون ریسک (مثل اوراق خزانه کوتاه مدت) را خریداری کنند. معرفی دارایی بدون ریسک مرحله بسیار مهمی است. زیرا این امکان را برای تئوری پورتفلیو مارکوئیتز فراهم می-آورد که این مدل بتواند به گونه ای توسعه پیدا کند که مرز کارایی کاملا تغییر نماید.

نرخ بازده دارایی بدون ریسک را RF می نامند. مهمترین نمونه دارایی بدون ریسک در ایران می توان نرخ سود بانکی یا نرخ بازده اوراق مشارکت تضمین شده توسط بانک مرکزی را نام برد.

خط بازار سرمایه[1] (CML)

خط بازار سرمایه رابطه بین میان ریسک و بازده مورد انتظار را در پرتفلیو کارآ نشان می دهد. این خط تعادلی را نشان می دهد که در بازار بر پرتفلیوهای کارآ غالب است و شامل پرتفلیو دارایی های ریسک دار یا دارایی بدون ریسک و یا هر دو است. اگر پرتفوی بازار را M بنامیم خواهیم داشت:

قابل توجه مدرسین محترم : حداقل 4 صفحه در هر هفته برای ارایه محتوای درس و یک صفحه برای خلاصه درس و نمونه سولات در نظر گرفته شود.



فاصله عمودی بین نرخ بدون ریسک و خط بازار سرمایه در نقطه M میزان بازده مورد انتظار در ازای تحمل ریسک پرتفلیو بازار است به عبارت دیگر این مقدار بازده مازاد در ازای مقدار ریسک فراتر از نرخ بدون ریسک است. در این نقطه مقدار ریسک پرتفلیو بازار توسط خط افقی نقطه چین و در فاصله RF و SD (Rm) نشان داده شده است. بنابراین

$$\text{شیب CML} = \frac{E(R_M) - RF}{SD(R_M)}$$

شیب خط بازار سرمایه ، قیمت بازار برای ریسک پرتفیلوهای کارا است. این شیب نشان دهنده بازده مازادی است که بازار در ازی هر درصد افزایش در ریسک بازار تقاضا می کند. شیب یا خط بازار سرمایه نشان دهنده قیمت تعادلی ریسک در بازار است.

مثال: فرض کنید بازده مورد انتظار پرتفوی M ۱۳٪، انحراف معیار آن ۲۵٪ و RF آن ۷٪ است. شیب خط بازار سرمایه برابر خواهد بود با:

$$\frac{\%13 - \%7}{\%25} = \%24$$

قابل توجه مدرسین محترم : حداقل 4 صفحه در هر هفته برای ارایه محتوای درس و یک صفحه برای خلاصه درس و نمونه سولات در نظر گرفته شود.

در این مثال صرف ریسک ۲۴٪ بیانگر این است که بازار این مبلغ بازده را برای هر درصد افزایش در ریسک پرتفلیو تقاضا می کند.

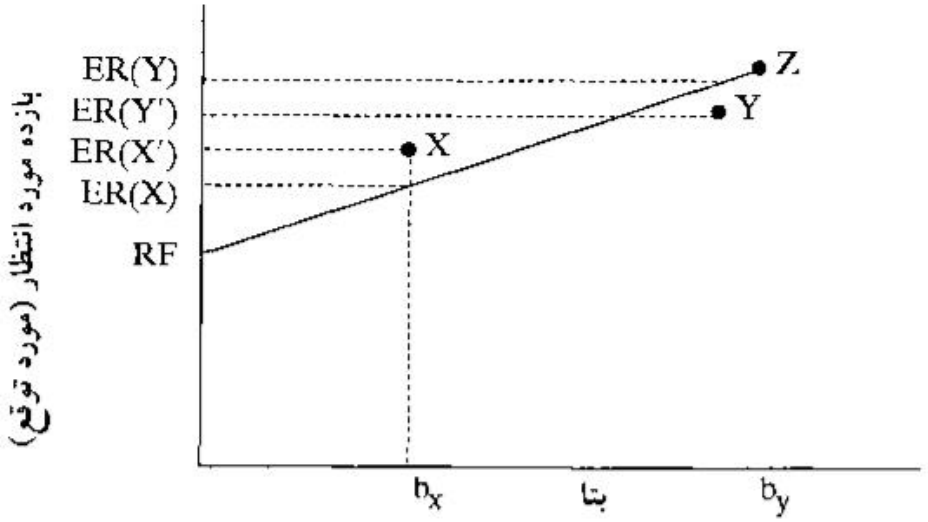
خط بازار اوراق بهادار[1] (SML)

خط بازار سرمایه (CML) فقط برای پرتفلیوهای بهینه مورد استفاده قرار می گیرد. این گونه پرتفلیوها فقط دربرگیرنده ریسک سیستماتیک هستند و ریسک باقیمانده (غیر سیستماتیک) را شامل نمی‌شوند. از این رو آنچه که از اهمیت بیشتری برخوردار است میزان سهم هریک از اوراق بهادار تشکیل دهنده پرتفوی در ریسک کلی پرتفلیو است. اگر پرتفلیویی به صورت کامل متنوع باشد تنها ریسک مربوط به این پرتفلیو، ریسک سیستماتیک است. بنابر این میزان سهم هر یک از اوراق بهادار در تعیین ریسک پرتفلیو از طریق ریسک سیستماتیک آن است.

همینطور می دانیم که از طریق کوواریانس ریسک هر یک از اوراق بهادار با پرتفلیوی بازار (I,m COV) میتوان به ریسک پرتفلیو مرتبط ساخت. با این حال استفاده از معیار متداول ریسک سیستماتیک، ضریب بتا، باعث ایجاد مزایایی از طریق رابطه زیر می شود.

$$\beta_i = \frac{COV_{i,M}}{VAR(R_M)} = \frac{SD_i}{SD_M} r_{im}$$

به عبارت دیگر میزان سهم هر یک از اوراق بهادار در ریسک پرتفوی از طریق ریسک سیستماتیک آن صورت می گیرد. معیار آن بتای دارایی است.



بازدهی یک دارائی در حالت تعادل بر روی خط SML قرار می گیرد یعنی قیمت بازار دارایی با ارزش ذاتی آن برابر است. حال فرض کنیم بازدهی یک دارائی بالاتر از بازدهی تعادلی آن باشد که این بازدهی بالاتر ناشی از پایین بودن قیمت بازار آن نسبت به ارزش ذاتی آن سهم می باشد. این اتفاق منجر به افزایش تقاضا برای آن دارائی و در نتیجه افزایش قیمت می شود که افزایش قیمت به نوبه خود باعث کاهش بازدهی آن دارائی و قرار گرفتن بازدهی آن بر روی خط SML خواهد شد و بالعکس.

در شکل بالا دارایی X بالاتر از خط بازار اوراق بهادار بوده یعنی ارزش ذاتی آن بیش از ارزش بازار دارایی است. به عبارت بهتر دارایی در یک سطح مشخصی از ریسک بازده بالاتری می دهد در این وضعیت تقاضا برای دارایی بالا رفته و قیمت سهم X افزایش می‌یابد در نتیجه بازده دارایی کاهش یافته و از نقطه $ER(X')$ به نقطه $ER(X)$ می رسد و دارایی X به تعادل می‌رسد. همین روند را به صورت معکوس می‌توان برای Y متصور بود.

www.perspective-rozblog