دوره DBA · مدیریت سرمایه‌گذاری

خلاصهٔ مرور جلسهٔ اول بورس

درس مدیریت سرمایه‌گذاری و بورس اوراق بهادار

گردآورنده: سعید سجودی
ایمیل: sojoudi.saeed@gmail.com

مدرس
دکتر علی قنبری

جلسه
اول · ۱۵ مهر ۱۴۰۵

منابع
دو بخش صوتی و تختهٔ هوشمند

نسخه
مرور سریع

ویژهٔ مطالعهٔ شخصی · ۱۴۰۵/۰۷/۱۵

خلاصهٔ مرور جلسهٔ اول بورس

نقشهٔ یک‌صفحه‌ای جلسه

نیاز بنگاه به پول → انتخاب میان بانک، اوراق بدهی و سهام → عرضه در بازار اولیه → معامله در بازار ثانویه → سنجش بازده، ریسک و نقدشوندگی. اقتصاد واقعی کالا و خدمت تولید می‌کند؛ اقتصاد مالی پس‌انداز را به فعالیت‌های نیازمند سرمایه پیوند می‌دهد. نهادهای نظارتی و زیرساختی، قواعد و ثبت و تسویهٔ این جریان را پشتیبانی می‌کنند.

هفت نکتهٔ اصلی

۱. **دانش مالی برای مدیر** یعنی تصمیم‌گیری با توجه هم‌زمان به سود، جریان نقد، زمان‌بندی پرداخت‌ها و ریسک. رشد عددی فروش، بدون بهبود کیفیت و پایداری جریان نقد، الزاماً توسعه نیست.

۲. **ارزیابی موشکافانه** فرض‌های طرح را از نظر مالی، حقوقی، بازار و اجرا می‌آزماید. طرح کسب‌وکار و ارزیابی موشکافانه مکمل یکدیگرند.

۳. **بانک، بیمه و بازار سرمایه** کارکردهای متفاوت دارند. بانک در خدمات پولی و اعتباری، بیمه در پوشش قراردادی ریسک و بازار سرمایه در تجهیز منابع از راه ابزارهای قابل معامله نقش دارند. سلامت بانک را با یک نسبت تنها نمی‌توان سنجید؛ CAMELS چند بُعد را کنار هم می‌گذارد.

۴. **بازار اولیه** محل عرضهٔ اوراق تازه است؛ **بازار ثانویه** امکان معاملهٔ بعدی و نقدشوندگی را فراهم می‌کند. بدهی معمولاً تعهد پرداخت دارد؛ سهام، مالکیت و مشارکت در نتیجهٔ شرکت را نشان می‌دهد.

۵. **بازده دوره** دو جزء دارد: دریافتیِ نگهداری و تغییر قیمت. رابطهٔ سادهٔ پولی: $E + (P_s - P_0)$. در مثال صوت و تخته، با قیمت خرید ۱۰۰٬۰۰۰ تومان و دورهٔ دو سال و پرداخت سالانهٔ ۲۵ درصد: ۵۰٬۰۰۰ + (۹۴٬۰۰۰ − ۱۰۰٬۰۰۰) = ۴۴٬۰۰۰ تومان؛ نرخ ساده نسبت به قیمت خرید ۴۴ درصد است و نباید آن را بدون محاسبه، نرخ سالانه نامید.

۶. **ریسک سیستماتیک** به کل بازار یا اقتصاد مربوط است؛ **ریسک غیرسیستماتیک** به شرکت یا صنعت خاص. تنوع‌بخشی بخشی از دومی را کاهش می‌دهد، اما جای ارزیابی پروژه را نمی‌گیرد.

۷. **اختیار فروش پوششی** با پرداخت بهای اختیار، کف قیمت فروش دارایی را طبق قرارداد تعیین می‌کند. در مثال تخته، خرید دارایی ۳٬۵۰۰٬۰۰۰، بهای اختیار ۳۰۰٬۰۰۰ و قیمت اعمال ۴٬۲۰۰٬۰۰۰ ریال است. هزینهٔ مجموع ۳٬۸۰۰٬۰۰۰ ریال و حداقل نتیجهٔ اسمی موقعیت ترکیبی هنگام اعمال اختیار ۴۰۰٬۰۰۰ ریال است. عدد ۳٬۹۰۰٬۰۰۰ ریال، یعنی قیمت اعمال منهای بهای اختیار، نقطهٔ سربه‌سر **خریدار و فروشندهٔ خودِ اختیار فروش** است. هزینهٔ ۳٬۸۰۰٬۰۰۰ ریالی ترکیب، نقطهٔ سربه‌سر واقعی آن نیست: با فرض ایفای قرارداد و بدون هزینه‌های جانبی، سود ترکیب در این مثال دست‌کم ۴۰۰٬۰۰۰ ریال است و به صفر نمی‌رسد. آستانهٔ اعمال ۴٬۲۰۰٬۰۰۰ ریال است؛ اعمال اختیار می‌تواند هم‌زمان با زیان خالص خریدارِ خودِ اختیار رخ دهد.

جدول انتخاب ابزار تأمین مالی

گزینه	نقطهٔ قوت	پرسش اصلی مدیر
وام یا بدهی	حفظ مالکیت موجود	آیا جریان نقد، پرداخت و سررسید را تحمل می‌کند؟
انتشار سهام	نبودِ تعهد بازپرداخت اصل در سررسید	سهم مالکیت و کنترل چگونه تغییر می‌کند؟
صکوک	امکان طراحی بر پایهٔ قراردادها و دارایی/فعالیت مشخص	حقوق دارنده، منبع پرداخت، ضمانت و نقدشوندگی چیست؟

فرمول‌ها و دو مثال حافظه‌ساز

بازده پولی دوره: مجموع دریافتی‌ها + قیمت فروش - قیمت خرید. این رابطه، کارمزد و مالیات و ارزش زمانی پول را شامل نمی‌شود. مثال تختهٔ ص. ۱۴–۱۵: ۵۰٬۰۰۰ + ۹۴٬۰۰۰ - ۱۰۰٬۰۰۰ = ۴۴٬۰۰۰ تومان.

اختیار فروش: سود خریدار خودِ اختیار در سررسید = بیشینهٔ «قیمت اعمال - قیمت بازار» و صفر، منهای بهای اختیار. در موقعیت «دارایی + اختیار فروش»، نتیجهٔ نهایی = بیشینهٔ قیمت بازار و قیمت اعمال - قیمت خرید دارایی - بهای اختیار. مثال تختهٔ ص. ۱۹–۲۰: در قیمت پایانی ۳٬۰۰۰٬۰۰۰ ریال، نتیجهٔ ترکیبی ۴۰۰٬۰۰۰ ریال؛ در ۴٬۵۰۰٬۰۰۰ ریال، نتیجهٔ ترکیبی ۷۰۰٬۰۰۰ ریال.

نکته‌های تکمیلی و تکلیف‌ها

ارزیابی طرح با نرم‌افزار کامفار به فرض‌های جریان نقد وابسته است؛ ارزش فعلی خالص، نرخ بازده داخلی، بازده سرمایه‌گذاری و دورهٔ بازگشت شاخص‌های متفاوت‌اند. سرمایه‌گذاری منفعل معادل ریسک‌گریزی نیست. قانونی‌بودن سهام یا صکوک نیز به‌تنهایی اصل سرمایه را تضمین نمی‌کند. نسبت دو نوع درآمد بانک با نسبت کفایت سرمایه فرق دارد؛ حداقل پایهٔ کل سرمایه در چارچوب بال ۸ درصد است.

برای تکلیف، کسب‌وکار خود را با گزارش کشور و صنعت در وبگاه آلیانتس ترید تطبیق دهید، ابعاد ارزیابی موشکافانه را بخوانید و حقوق و ریسک طرفین صکوک و اختیار را توضیح دهید. در مذاکرهٔ تأمین مالی، نیاز و مطلوبیت طرفین و هزینه‌های آشکار و پنهان مهم‌اند. اشارهٔ کلاس به سود آینده، کرک اسپرد و پیچیدگی نلسون، مقدمهٔ تحلیل اقتصادی شرکت است؛ کرک اسپرد سود خالص نیست. سرمایهٔ فکری، ساختاری و انسانی برای ادامهٔ دوره معرفی شده‌اند.

برای مرور فعال

۱. چرا بازار ثانویه می‌تواند عرضهٔ اولیه را برای سرمایه‌گذار جذاب‌تر کند؟ ۲. چرا یک ورقهٔ بدهی با پرداخت ثابت ممکن است هنگام افزایش نرخ‌های بازار افت قیمت پیدا کند؟ ۳. در انتخاب میان بدهی و سهام، کدام‌یک فشار بازپرداخت ثابت و کدام‌یک اثر بر مالکیت دارد؟ ۴. اگر یک پروژه NPV مثبت داشته باشد، کدام فرض‌های آن را باید حساسیت‌سنجی کرد؟ ۵. تفاوت نقطهٔ سربه‌سر خودِ اختیار، قیمت اعمال و هزینهٔ ترکیب دارایی و اختیار چیست؟

مسیر مطالعهٔ بیشتر

برای شرح کامل فرایند تأمین مالی، انواع ابزارها، مثال‌های کلاسی، تمرین‌ها و واژه‌نامه به جزوهٔ جامع همین جلسه مراجعه کنید. منابع اصلی: دو بخش صوتی و تختهٔ هوشمند جلسهٔ ۱۵ مهر ۱۴۰۵. پیوندهای رسمیِ کنترل مفاهیم در بخش منابع جزوهٔ جامع آمده‌اند.

گردآورنده: سعید سجودی
sojoudi.saeed@gmail.com