



18421



دانشگاه شهید بهشتی

دانشکده مدیریت و حسابداری

پایان نامه جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد رشته مدیریت مالی

عنوان:

"طراحی مدل متوازن سازی (تعدیل) مجدد پرتفوی سرمایه گذاری با در نظرگرفتن هزینه های معاملاتی بر مبنای رویکرد تصمیم گیری فازی"

استاد راهنما:

دکتر محمداسماعیل فدائی نژاد

استاد مشاور:

دکتر بهروز دری

دانشجو:

حمید بنائیان

اردیبهشت ۱۳۸۹

استاد محترم دکتر محمداسماعیل فدائی نژاد

تسلیت دراز

۱۳۸۹ / ۷ / ۲۴

بنائیان
۱۳۸۹

۱۴۲۴۶۱

تقدیم به پدر و مادرم که با صبر، زحمت و تلاششان

وجود مرا پروراندند

و تقدیم

به همسر مهربانم

که همدلی اش آرام بخش لحظه هایم بود

شکر و قدردانی:

مراتب تقدیر و شکر از استادان ارجمند آقایان دکتر محمد اسماعیل فدائی نژاد استاد راهنما، دکتر بهروز ذری استاد مشاور و اساتید داور آقایان دکتر حمیدی زاده و دکتر صادقی شریف را دارم که با راهنمایی های ارزنده و بی دریغ خود من را در انجام این تحقیق یاری نمودند.

همچنین از استاد کرامت‌آورد جناب آقای دکتر علی جهانمانی که نقش بسزایی در هویت بخشی و پیشرفت رشته مدیریت مالی در کشور و نیز پیشرفت تحصیلی اینجانب در این رشته را داشته اند، شکر می‌نمایم.

و در نهایت از تمام اساتید دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه شهید بهشتی و تمامی اساتیدی که در طول دوران تحصیل، اینجانب را راهنمایی نموده اند کمال شکر را دارم.

نام خانوادگی: بنائیان

نام: حمید

دانشکده: مدیریت و حسابداری

رشته تحصیلی و گرایش: مدیریت مالی

استاد راهنما: دکتر محمداسماعیل فدائی نژاد

تاریخ فراغت از تحصیل: ۸۹/۲/۲۱

عنوان پایان نامه:

"طراحی مدل متوازن سازی (تعدیل) مجدد پرتفوی سرمایه گذاری با در نظر گرفتن هزینه های معاملاتی بر مبنای رویکرد تصمیم گیری فازی"

چکیده:

یکپارچگی بازارهای مالی، تاثیر پذیری آنها را از یکدیگر افزایش داده است. از سوی دیگر تغییرات نرخ ارز، نرخ بهره و سایر شاخص های کلان اقتصادی، محیط اقتصادی و بالطبع بازار های مالی را با نوسانات و تغییراتی روبه رو می سازد. این تغییرات انتظارات و خواسته های فعالان اقتصادی از جمله سرمایه گذاران، وبه ویژه دو شاخصه بازدهی مورد انتظار و درجه ریسک پذیری آنها را تحت تاثیر قرار می دهد.

تغییر در بازدهی مورد انتظار و درجه ریسک پذیری سرمایه گذاران آنها را در موقعیتی قرار می دهد که در جهت دستیابی به بازدهی مورد انتظار ناشی از شرایط جدید حاکم بر بازار با توجه به درجه ریسک پذیری خود استراتژی مناسبی را برای تغییر در ترکیب سبد سرمایه گذاری و متوازن سازی مجدد آن انتخاب نمایند. متوازن سازی مجدد پرتفوی به عنوان یکی از استراتژی های در اختیار سرمایه گذار در مسیر بازنگری در ترکیب پرتفوی سرمایه گذاری می باشد. در این مطالعه با توجه به متوازن سازی مجدد پرتفوی به عنوان استراتژی مناسب جهت ایجاد انطباق سبد سرمایه گذاری سرمایه گذار با تغییر در نرخ بازدهی مورد انتظار و درجه ریسک پذیری وی ناشی از شرایط جدید حاکم بر بازار، به طراحی مدلی مبتنی بر برنامه ریزی خطی فازی پرداخته ایم. به منظور دستیابی به مدل مذکور سه فاکتور کلیدی ریسک، بازدهی مورد انتظار و درجه نقدشوندگی سهام در تبیین و طراحی مدل استفاده شده اند. همچنین با توجه به اهمیت هزینه های معاملاتی در دستیابی به بازدهی مورد انتظار در محاسبه بازدهی ناشی از پرتفوی سرمایه گذاری بدست آمده، هزینه های معاملاتی نیز در نظر گرفته شده است.

به منظور آزمون مدل بدست آمده داده ها و اطلاعات سهام مورد معامله در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۸۴ تا ۸۷ را استفاده نموده و ضمن وارد کردن سطوح انتظارات ذهنی متفاوت سرمایه گذاران کارائی مدل را مورد آزمون قرار داده ایم. نتایج حاصله نشان می دهد، که مدل طراحی شده، به خوبی می تواند سطوح ذهنی مورد انتظار سرمایه گذار را نسبت به بازدهی مورد انتظار، ریسک و نقدشوندگی، به منظور دستیابی به توازن مجدد در پرتفوی سرمایه گذاری را به کار گرفته و نشان دهد.

فهرست مطالب:

فصل اول ۶

کلیات تحقیق ۶

مقدمه: ۷

تعریف موضوع: ۸

هدف و علت انتخاب موضوع: ۹

سوابق مربوط (پیشینه تحقیق): ۱۱

سوال های تحقیق: ۱۲

استفاده کنندگان از تحقیق: ۱۳

قلمرو تحقیق: ۱۳

روش تحقیق: ۱۳

تعریف واژه ها و اصطلاحات تخصصی: ۱۵

فصل دوم ۱۷

ادبیات تحقیق ۱۷

مقدمه ۱۸

بخش اول ۱۹

تئوری پرتفوی و مدیریت پرتفوی ۱۹

۱. مقدمه: ۱۹

۲. پیشینه توسعه و جایگاه فعلی تئوری مدیریت پرتفوی : ۲۰

۳. ریسک: ۳۱

۴. محاسبه بازدهی پرتفوی: ۳۷

۵. متوازن سازی مجدد ۳۹

۶. تبیین مفهوم نقدشوندگی ۴۱
- بخش دوم ۴۳
- منطق فازی و برنامه ریزی خطی فازی ۴۳
- بخش سوم ۷۲
- نگاهی به مطالعات و پژوهش های مرتبط ۷۲
- بازار بورس و اوراق بهادار تهران ۷۵
- جمع بندی ۸۱
- فصل سوم** ۸۲
- روش تحقیق ۸۲
- مقدمه: ۸۳
- جامعه و نمونه تحقیق ۸۳
- روش تحقیق: ۸۴
- تبیین مراحل تحقیق و ارائه مدل هدف: ۸۶
- هزینه های معاملاتی در بازار بورس و اوراق بهادار تهران ۸۷
- تبیین مراحل طراحی مدل هدف ۸۸
۱. تصمیم گیری فازی و تصمیم گیری بیشینه سازی : ۸۸
۲. مدل برنامه ریزی خطی برای متوازن سازی مجدد پرتفوی با توجه به هزینه های معامله : ۹۰
۳. مدل متوازن سازی مجدد پرتفوی بر مبنای تئوری تصمیم گیری فازی منطبق با بورس اوراق بهادار تهران: ۹۶
- نرم افزارهای مورد استفاده: ۱۰۲
- فصل چهارم** ۱۰۳
- تحلیل و پیاده سازی مدل ۱۰۳
- مقدمه: ۱۰۴
- انتخاب سهام هدف: ۱۰۴

محاسبه بازدهی مورد انتظار: ۱۰۵

محاسبه نیم انحراف معیار به عنوان شاخص ریسک سهام هدف: ۱۰۸

محاسبه شاخص نقد شوندگی سهام هدف: ۱۱۰

محاسبه عدد فازی شاخص نقد شوندگی سهام هدف: ۱۱۳

مدل متوازن سازی مجدد پرتفوی بر مبنای تئوری تصمیم گیری فازی منطبق با بورس اوراق بهادار تهران:

..... ۱۱۹

مدل ارائه شده: ۱۲۳

مدل متوازن سازی مجدد پرتفوی با در نظر گرفتن هزینه های معاملاتی ارائه شده: ۱۲۶

نتایج حاصل از اجرای مدل ۱۳۲

سناریوی اول: ۱۳۲

سناریوی دوم: ۱۳۶

فصل پنجم ۱۴۲

نتیجه گیری و پیشنهادهای تحقیق ۱۴۲

مقدمه ۱۴۳

مروری بر چارچوب تحقیق: ۱۴۳

نتایج حاصل از مطالعه: ۱۴۶

محدودیت های تحقیق: ۱۴۹

پیشنهاد برای تحقیقات آتی: ۱۴۹

فهرست منابع و مواخذ: ۱۵۰

پیوست ها ۱۵۳

فصل اول

کلیات تحقیق

- ۷ مقدمه:
- ۸ تعریف موضوع:
- ۹ هدف و علت انتخاب موضوع:
- ۱۱ سوابق مربوط (پیشینه تحقیق):
- ۱۲ سوال های تحقیق:
- ۱۳ استفاده کنندگان از تحقیق:
- ۱۳ قلمرو تحقیق:
- ۱۳ روش تحقیق:
- ۱۵ تعریف واژه ها و اصطلاحات تخصصی:

مقدمه:

تحولات اقتصادی و بروز نظرات و دیدگاه های جدید، حوزه مالی را نیز دچار تغییرات عمده ای ساخته و به دنبال خود ظهور حوزه های جدید علمی را سبب گردیده است. آزاد سازی نرخ ارز، از بین رفتن قانون طلا به عنوان پشتوانه پول و در نهایت فروپاشی موافقتنامه برتون وودز از یک سو و جهانی شدن و یکپارچگی بازارها و ظهور سازمانهای چندملیتی و.... همگی در گسترش فعالیت های اقتصادی بین المللی نقش مهمی داشته اند. تمامی این تحولات منجر به افزایش پویایی و رقابتی شدن تمامی بازارها گردیده است. در این میان راه کارهایی نیز در خصوص حل مسائل و مشکلات مالی بایست اندیشیده شود.

یکی از ابعاد حوزه مالی، بازار سرمایه در هر اقتصاد می باشد. که این بازارها نیز به سوی یکپارچه شدن در حرکت هستند. این تحولات و سایر تغییراتی که در این بازارها به سرعت تاثیر می گذارند، نیاز به تغییر و تحرک همسو با این شرایط را برای فعالان بازار سرمایه از جمله سرمایه گذاران ایجاد می کند. در این بازارها به علت تغییرات شرایط مالی شرکتها، تغییر نرخ ارز که ساختار هزینه شرکتها را تحت تاثیر قرار می دهد و سایر نوسانات، تغییرات قیمت و بازدهی اوراق بهادار از جمله سهام را موجب می شود. یکی از مهمترین وظایف یک مدیر سرمایه گذاری به عنوان مسئول سرمایه گذاری، سرمایه گذاری در ترکیبی از دارایی ها جهت از بین بردن ریسک ناشی از این تغییرات می باشد.

تمامی تغییرات و پویایی های محیطی بازار سرمایه که در بالا اشاره شد بیانگر وجود شرایط عدم اطمینان و ریسک در رابطه با بازدهی های مورد انتظار در بازارهای سرمایه می باشد.

با توجه به اینکه یک سرمایه گذار یا مدیر سرمایه گذار منطقی، ریسک گریز می باشند، همواره در پی حداقل سازی ریسک سرمایه گذاری خود و همزمان بیشینه کردن بازدهی ناشی از آن سرمایه گذاری هستند. لذا در چنین شرایطی توانایی یک سرمایه گذار در اعمال تغییرات بهینه در ترکیب دارایی هایش به هدف حفظ شرایط بهینه سبد سرمایه گذاری هایش، با توجه به دو عامل ریسک و بازده ضروری می نماید. بنابراین، می توان به درستی چنین نتیجه گیری کرد که توانایی انتخاب بهینه ترین تغییر در ترکیب سبد دارایی ها، می تواند سرمایه گذار یا مدیر سرمایه گذاری را به بالاترین سطح کارایی و اثربخشی در امر سرمایه گذاری در شرایط پویا و پراز تغییر بازار سرمایه برساند.

با توجه به تحولات ذکر شده در بالا و اهمیت ترکیب دارائی ها در هر سبد سرمایه گذاری در این تحقیق بر آن هستیم تا با در نظر گرفتن عوامل موثر بر ترکیب یک سبد سرمایه گذاری ، مدلی مبتنی بر برنامه ریزی خطی و با استفاده از ابزار منطق فازی در جهت دستیابی به ترکیبی بهینه از دارائی ها در هر لحظه از زمان و با توجه به شرایط جدید حاکم ، طراحی و مورد آزمون قرار دهیم.

تعریف موضوع:

آنچنان که در بالا نیز اشاره گردید یکی از ابعاد حوزه مالی ، بازار سرمایه در هر اقتصاد می باشد. عواملی از قبیل: یکپارچه شدن، سرعت در تغییرات، پویائی اقتصادی، و... از بعد کلان اقتصادی، تغییر شرایط مالی شرکتها، تغییر در ساختار هزینه آنها تحت تاثیر عوامل کلان اقتصادی، تغییر در قیمت و نرخ بازدهی اوراق بهادار از جمله سهام و ...، در سطح خرد اقتصادی، نیاز به تغییر و تحرک همسو با این شرایط را برای فعالان بازار سرمایه از جمله سرمایه گذاران ضروری می سازد. یکی از مهمترین وظائف یک مدیر سرمایه گذاری به عنوان مسئول سرمایه گذاری ، سرمایه گذاری در ترکیبی از دارائی ها است.

با توجه به تحولات ذکر شده ، آنچه اهمیت می یابد دستیابی به حداکثر بازدهی از این سرمایه گذاری با توجه به حداقل ریسک ممکن سرمایه گذاری می باشد. در حقیقت هر اقدامی که فرد یا مدیر سرمایه گذار انجام می دهند با توجه و تمرکز بر دو عامل می باشد: (جهانخانی، علی، ۱۳۷۶)

- ریسک
- بازدهی

در این رابطه نخستین و مهمترین سوالی که مطرح می شود این است که اصولاً یک مدیر یا فرد سرمایه گذار با توجه به تغییرات سریع پیش رو در بازار سرمایه ، آیا می بایست تغییری در ترکیب پرتفوی خود اعمال نماید؟ به چه طریق می تواند این تغییر و متوازن سازی مجدد را به بهترین شکل انجام دهد؟ با توجه به کدام عوامل و متغیر ها می تواند این توازن مجدد را به شکلی کارآمد اعمال نماید؟ در این مسیر با کدام موانع و محدودیت ها روبه رو خواهد بود؟

در این مطالعه با توجه به موارد و سوالات مطرح شده، برآنیم تا ضمن شناسایی عوامل موثر بر تصمیم گیری مدیر یا فرد سرمایه گذار و شناخت تاثیر آن عوامل بر تصمیم گیری، برای متوازن سازی مجدد یک پرتفوی، مدلی کارآمد طراحی نمائیم.

یکی از ابزار های نوین و کاربردی به منظور طراحی مدل های کارا، ابزار فازی در چارچوب تئوری تصمیم گیری فازی می باشد. رویکرد فازی در حقیقت به کارگیری علم مدیریت کلاسیک در محیط فازی است. از مهمترین ویژگی ها و قابلیت های رویکرد فازی که برای اولین بار توسط زاده و بلمن به صورت رسمی مطرح گردید، توان طراحی مدل هایی است که مانند انسان از توانایی پردازش اطلاعات کیفی به صورت هوشمند بر خوردارند. در واقع این رویکرد ضمن ایجاد انعطاف پذیری در مدل، داده هایی نظیر دانش، تجربه و قضاوت انسانی را وارد مدل کرده و پاسخ هایی کاملا کاربردی بدست می دهد. (آذر، عادل، فرجی، حجت، ۱۳۸۱)

با توجه به ویژگی های کیفی عواملی از جمله ریسک و بازده در نزد سرمایه گذار و توانایی های رویکرد فازی چنان که مختصرا بیان گردید، در این مطالعه هدف طراحی مدل کارآمد بیان شده در قسمت بالا با تمرکز بر برنامه ریزی خطی و با استفاده از رویکرد فازی، و آزمون و تحلیل و بررسی کارائی آن با استفاده از داده های حاصل از نمونه انتخابی در بورس اوراق بهادار تهران (با توجه به پذیرش ویژگی نقد شوندگی سهام انتخابی) می باشد.

هدف و علت انتخاب موضوع:

بازار سرمایه ایران، با حیات چهل ساله خود، با توجه به تحولات حاکم بر شرایط اقتصادی، اجتماعی و سیاسی، همواره در معرض نوسانات مختلف بوده است. این نوسانات با توجه به تاثیر پذیری از شاخص های کلان و سازو کارهای بازار، بر روی میزان ریسک و بازده سرمایه گذاری اثر بخش بوده و هستند. (عبده تبریزی، حسین، ۱۳۷۷)

این شرایط در بازار سرمایه بیش از پیش بر اهمیت برقراری توازن (تعادل) مجدد در سبد دارائی های سرمایه گذار منطقی، می افزاید. هرچند که بازار سرمایه ایران بعد از انقلاب به صورت جدی از دهه هفتاد شروع به شکل گیری و رونق عینی، در اقتصاد کشور نمود، اما تاکنون تلاش های صورت گرفته توسط فعالین

این بازار اعم از سرمایه گذاران حقیقی، شرکتهای سرمایه گذاری و صندوق ها و فاند های مختلف، در راستای دستیابی به اهداف سرمایه گذاری (حداقل ریسک و حداکثر بازده مورد انتظار) عمدتاً مبتنی بر مهارتهای تجربی اشخاص و مدیران سرمایه گذاری و گاهاً تحت تاثیر ناکارایی های اطلاعاتی بازار صورت می گرفته است. تنها در سالهای اخیر است که شاید به توان ردپائی از تخصص گرائی علمی و آکادمیک در این بازار را شاهد بود.

گذشته از چگونگی و روشهای دستیابی به یک ترکیب دارائی (پرتفوی) بهینه، با توجه به نوسانات بازار سرمایه ایران و شرایط ناپایدار آن، تغییر در ترکیب پرتفوی به صورت مستمر جهت حفظ و ارتقاء نتایج و اهداف حاصله از سرمایه گذاری، علیرغم اهمیت فوق العاده تا کنون به صورت علمی و با هدف رسیدن به یک مدل کارآ صورت نپذیرفته است.

یکی از مهمترین وظائف یک مدیر سرمایه گذاری، به عنوان مسئول سرمایه گذاری، سرمایه گذاری در ترکیبی از دارائی ها است. این سرمایه گذاری می تواند توسط یک شخص سرمایه گذار نیز انجام پذیرد. صرفنظر از اینکه سرمایه گذاری توسط یک شخص یا مدیر سرمایه گذاری یک فاند انجام می پذیرد، آنچه دارای اهمیت است، دستیابی به حداکثر بازدهی از این سرمایه گذاری با توجه به حداقل کردن ریسک سرمایه گذاری می باشد.

در حقیقت می توان گفت که هر اقدامی که فرد یا مدیر سرمایه گذار، در رابطه با سرمایه گذاری انجام می دهد با توجه به این دو شاخص می باشد:

- ریسک
- وبازدهی

این دو شاخص تحت تاثیر عوامل درونی و بیرونی متعددی هستند، از جمله: تغییر در نرخ بهره، نرخ بهره واقعی، درجه ریسک گریزی سرمایه گذار (سرمایه گذاران) و تغییرات کلان اقتصادی.

امروزه آنچه که بیش از پیش توجه به این تغییرات و اثرات را حائز اهمیت می سازد. تحولات گوناگونی است که با سرعت در محیط بازار های سرمایه در حال شکل گیری است و بر روی نرخ های بازده مورد انتظار، درجه ریسک پذیری یا ریسک گریزی سرمایه گذار، شرایط معاملاتی بازار و اثر می گذارند.

این تحولات یک سرمایه گذار یا مدیر سرمایه گذار را ملزم می سازد تا به صورت پیوسته ترکیب دارائی های سبد سرمایه گذاری خود را زیر نظر داشته، و متناسب با تغییر عوامل اثر گذار که به صورت مختصر

در بالا به آن اشاره شد، اقدام به اخذ تصمیم مبنی بر حفظ یا تغییر ترکیب دارائی های خود بنمایند. از جمله عواملی که می تواند در این مرحله از تصمیم گیری بر روی چگونگی اخذ تصمیم اثر گذار باشد، هزینه های ناشی از تغییر احتمالی ترکیب دارائی ها می باشند، که در بازار سرمایه تحت عنوان هزینه های معاملاتی از آن نام برده می شود. این هزینه ها بر روی اهداف سرمایه گذاری، حداکثر سازی بازده همراه با حداقل ریسک ممکن، تاثیر گذار هستند. (عبده تبریزی، حسین، ۱۳۷۷)

با توجه به اهمیت برقراری توازن (تعادل) مجدد در ترکیب دارائی های پرتفوی سرمایه گذار با در نظر گرفتن متغیرها و عوامل موثر بر انتخاب ترکیب بهینه، هدف این تحقیق دستیابی به مدلی کارا جهت متوازن سازی (تعادل) مجدد پرتفوی با تمرکز بر برنامه ریزی خطی و با استفاده از رویکرد فازی، و آزمون و تحلیل و بررسی کارآئی آن با استفاده از داده های حاصل از نمونه انتخابی در بورس اوراق بهادار تهران (باتوجه به پذیرش ویژگی نقد شوندگی سهام انتخابی) به منظور دستیابی و تحقق دو شاخص ریسک و بازده مورد انتظار، که بتواند تاثیر عوامل موثر بر این اهداف را شناسائی و در فرایند تصمیم گیری لحاظ کند، می باشد.

سوابق مربوط (پیشینه تحقیق):

ضمن در نظر گرفتن جدید بودن موضوع و هدف این مطالعه، یعنی طراحی مدلی کارآمد برای متوازن سازی مجدد پرتفوی سرمایه گذاری با استفاده از رویکرد فازی متناسب با شرایط و محدودیت های حاکم بر بازار سرمایه ایران، چه در داخل و چه در سطح دنیای مالی، می توان سوابق مرتبط با این مطالعه را به سه سطح تقسیم نمود که به تفصیل در فصل دوم به آنها خواهیم پرداخت، این سه سطح عبارتند از:

- سطح اول: سوابق مربوط به مطالعات صورت گرفته در ارتباط با محاسبه ریسک و بازده پرتفوی سرمایه گذاری و دستیابی به انتخاب ترکیب بهینه پرتفوی
- سطح دوم: سوابق مربوط به مطالعات صورت گرفته در ارتباط با مدیریت پرتفوی با توجه به ریسک و بازده هدف، همراه با دخالت دادن عامل هزینه معاملاتی در این رابطه با هدف بهینه سازی پرتفوی سرمایه گذاری

- سطح سوم: مطالعات صورت گرفته با توجه به اهمیت و رویکرد بیشتر سرمایه گذاران به عامل ریسک در ارتباط با انتخاب پرتفوی^۱ و متوازن سازی مجدد پرتفوی^۲، با هدف بهینه سازی پرتفوی سرمایه گذاری با استفاده از رویکرد های نوین ریاضی

سوال های تحقیق:

در این تحقیق به جای فرضیه تحقیق از سوال تحقیق استفاده شده است:
 با توجه به اهمیت مطرح شده در رابطه با برقراری توازن مجدد در سبد دارائی ها، عوامل موثر در انتخاب پرتفوی و نقش کاربردی علم فازی با توجه به مطالعات و ادبیات تحقیقات مرتبط انجام شده، سوال اصلی که در این تحقیق مطرح می شود این است که:

چه مدل کاربردی برای برقراری توازن (تعادل) مجدد سبد دارائی با رویکرد فازی به صورت کارا می توان طراحی نمود؟
 با توجه به این سوال اصلی و با هدف رسیدن به پاسخی مناسب و طراحی مدلی کاربردی سوالات فرعی ذیل مطرح می گردد:

- ✓ مهمترین عوامل و متغیرها به منظور طراحی یک مدل کارآ با رویکرد فازی کدامند؟
- ✓ محدودیت های قابل طرح در مدل به منظور دستیابی به هدف کدامند؟
- ✓ میزان ریسک و بازده مطلوب سرمایه گذاری چه قدر است؟

^۱ Portfolio selection
^۲ Portfolio Rebalancing

استفاده کنندگان از تحقیق:

با توجه به اهمیت و ویژگی کاربردی نتایج این تحقیق، نتایج حاصل از این تحقیق قابل استفاده برای کلیه فعالین بازار سرمایه، محققین و علاقه مندان به حوزه های سرمایه گذاری و بازار سرمایه به ویژه شرکتهای سرمایه گذاری می باشد.

قلمرو تحقیق:

قلمرو مکانی طرح: بازار بورس و اوراق بهادار تهران
قلمرو زمانی طرح: اطلاعات و داده های موجود در بازار بورس و اوراق بهادار تهران طی سالهای

۱۳۸۴ تا ۱۳۸۷

قلمرو موضوعی: بهینه سازی و متوازن سازی مجدد ترکیب پرتفوی سرمایه گذاری، سرمایه گذار در بازار بورس و اوراق بهادار تهران

روش تحقیق:

تحقیق حاضر از لحاظ نوع هدف جزء پژوهش های کاربردی به حساب می آید. به علاوه، این تحقیق، از نظر نوع روش، توصیفی-پیمایشی بوده و طی آن از ابزار ریاضی و مدل سازی استفاده می شود.

چارچوب تحقیق و توالی آن را می توان بصورت زیر بیان نمود:

- ✓ ابتدا بر مبنای مطالعات تطبیقی و بررسی ادبیات موضوع، مجموعه ای از عوامل و متغیر های تاثیرگذار بر انتخاب ترکیب بهینه پرتفوی استخراج می گردد.
- ✓ با استفاده از مطالعه کارهای انجام شده در این زمینه، عواملی را که تاثیر بیشتری در انتخاب ترکیب بهینه پرتفوی دارند، انتخاب می شوند.
- ✓ با توجه به محدودیت های پیش رو در بازار سرمایه ایران در دستیابی به ترکیب بهینه پرتفوی هر یک از عوامل موثر در انتخاب ترکیب بهینه پرتفوی جهت طراحی مدل شناسائی می شوند.

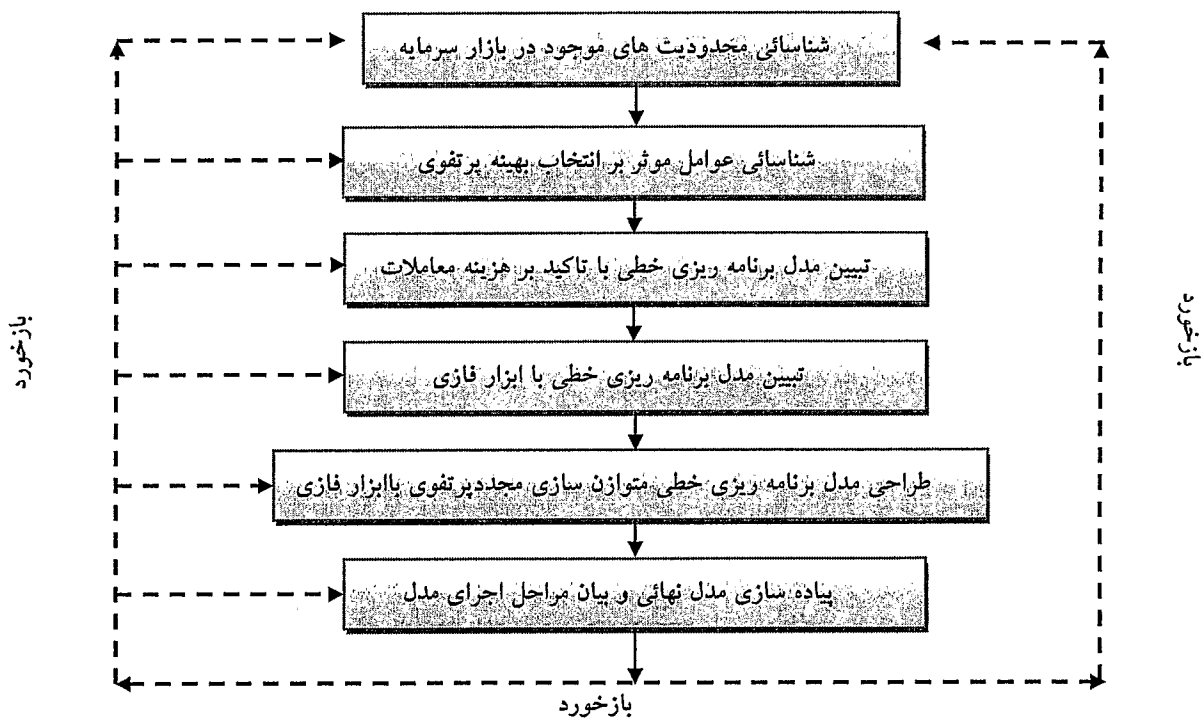
✓ با استفاده از خروجی های مراحل قبل مدل برنامه ریزی خطی برای متوازن سازی مجدد پرتفوی با در نظر گرفتن هزینه معاملاتی طراحی می شود.

✓ در این گام سطوح افزایش ابهامات سرمایه گذاران با استفاده از اعداد فازی مشخص شده و مدل متوازن سازی مجدد پرتفوی با در نظر گرفتن هزینه معاملاتی بر اساس تئوری تصمیم گیری فازی ارائه می شود.

در انتها با هدف بررسی و تحلیل کارآمدی مدل طراحی شده، اقدام به بررسی و اجرای مدل بر روی نمونه ای از بازار بورس و اوراق بهادار تهران می نمایم.

شمای کلی فرآیند تحقیق در نمودار زیر نشان داده شده است:

"نمودار شماره یک: مراحل و فرآیند انجام تحقیق"



تعریف واژه ها و اصطلاحات تخصصی:

برخی از واژه های اساسی مورد استفاده در این تحقیق عبارتند از:

پرتفوی^۳: به مجموعه دارائی های (پرتفوی) یک نفر یا یک سازمان که معمولا شامل اوراق قرضه و سهام می باشد، اطلاق می گردد. هدف از ایجاد یک پرتفوی حذف ریسک سیستماتیک از طریق تنوع بخشی به سبد دارائی ها می باشد. از این طریق سرمایه گذار می تواند حداکثر بازدهی ناشی از سرمایه گذاری را در یک سطح معین از ریسک بدست آورد.

ریسک^۴: فرهنگ وبستر، ریسک را در معرض خطر قرار گرفتن تعریف کرده است. ریسک در فرهنگ لغت سرمایه گذاری " ضرر بالقوه و قابل اندازه گیری یک نوع سرمایه گذاری " تعریف شده است. تعاریف مختلف دیگری نیز در رابطه با ریسک وجود دارد. نقطه مشترک و اساس تمامی این تعاریف بر مفهوم انحراف از نتایج مورد انتظار استوار است.

بازده^۵: عبارت است از سود حاصل از سرمایه گذاری به صورت منفعت سرمایه ای (تغییر قیمت دارائی)، یا دریافت بهره و سود می باشد. میزان بازده مورد انتظار یک سرمایه گذار با توجه به سطح ریسک سرمایه گذاری مورد نظر تعریف می شود. در رابطه با یک پرتفوی بازده عبارت است از " میانگین موزون بازده مورد انتظار ارقام تشکیل دهنده آن پرتفوی ".

برنامه ریزی خطی^۶: از جمله قویترین تکنیک هائی است که مدیران می توانند در حل مسائل مختلف با توجه به شرایط مسئله به کار گیرند. " برنامه ریزی خطی مدلی ریاضی برای جستجو و انتخاب بهترین روش انجام کار (برنامه) از میان مجموعه راههای ممکن می باشد "

تئوری تصمیم گیری فازی^۷: یا علم مدیریت فازی عبارت است از به کارگیری علم مدیریت و روش های تصمیم گیری کلاسیک در محیط فازی. با استفاده از علم مدیریت فازی روش های علم مدیریت کلاسیک

^۳ Portfolio
^۴ Risk
^۵ Return
^۶ Linear Programming
^۷ Fuzzy Approach Decision Making Theory

در محیط فازی به کار گرفته می شوند و می توان آن را در وظائف متعدد مدیریتی از جمله تصمیم گیری، سیاست گذاری و برنامه ریزی مورد استفاده قرارداد.

نقدشوندگی^۸: عبارت است از درجه توانائی در تبدیل سرمایه گذاری به نقد بدون هیچگونه کاهش قابل توجه در ارزش سرمایه گذاری. همچنین فرهنگ لغات سرمایه گذاری نقدشوندگی را اینچنین تعریف می کند: "عبارت است از وجود خریدار و فروشنده به تعداد کافی به نحوی که در بازار دادو ستد سایر اوراق بهادار به صورت روان (و به قیمت معقول) جریان داشته باشد و به توان به سرعت اوراق بهادار را به قیمتی نزدیک به قیمت جاری خریداری و یا به فروش رساند".

هزینه معاملاتی^۹: شامل مجموعه هزینه های انجام معاملات در بازار بورس اوراق بهادار می باشد. این هزینه را می توان به دو صورت مستقیم و غیر مستقیم دسته بندی نمود. هزینه های مستقیم شامل کمیسیون کارگزار (ثابت یا متغیر)، هزینه عوارض معاملات، هزینه اطلاعات می باشد. در مقابل هزینه های غیر مستقیم عبارتند از: هزینه های ناشی از تفاوت قیمت دستور خرید و فروش، اثر بازار تحت تاثیر گردش سهام، حداقل نوسان قیمت سهم (tick size) و... . آنچه آن که ملاحظه می شود این گروه از هزینه ها عمدتاً وابسته به مکانیزم های سیاستی بازار سرمایه میباشند. در این مطالعه هزینه های مستقیم معاملاتی مورد نظر می باشند.

^۸ Liquidity
^۹ Transaction Cost

فصل دوم

ادبیات تحقیق

مقدمه	۱۸
بخش اول	۱۹
تئوری پرتفوی و مدیریت پرتفوی	۱۹
۱. مقدمه:	۱۹
۲. پیشینه توسعه و جایگاه فعلی تئوری مدیریت پرتفوی:	۲۰
۳. ریسک:	۳۱
۴. محاسبه بازدهی پرتفوی:	۳۷
۵. متوازن سازی مجدد	۳۹
۶. تبیین مفهوم نقدشوندگی	۴۱
بخش دوم	۴۳
منطق فازی و برنامه ریزی خطی فازی	۴۳
بخش سوم	۷۲
نگاهی به مطالعات و پژوهش های مرتبط	۷۲
بازار بورس و اوراق بهادار تهران	۷۵
جمع بندی	۸۱