

بورس؛ راهکار جامع سرمایه گذاری (واکاوی پتانسیل ها، پیش نیازهای عملیاتی و فرآیندهای اجرایی)

جواد خاکسار

کارشناسی ارشد مدیریت اجرایی، مشاور سرمایه گذاری و توسعه شرکت نت ملک

چکیده

اهمیت سرمایه گذاری و تبدیل وجوه نقد به دارایی های مالی به حدی افزایش یافته که بسیاری از کشورها جهت جذب سرمایه و رونق اقتصادی، سرمایه گذاری را به عنوان پیش نیاز آغاز تعاملات فی ما بین و موضوعاتی مانند مهاجرت و... را در گرو سرمایه گذاری در سبد توسعه آن کشور تعریف می نماید. حال در شرایط جاری حاکم بر اقتصاد کشور، ضرورت نگهداشت و تزریق سرمایه در بخش های تولیدی و صنعتی را دوچندان نموده است. لذا در این پژوهش با بررسی تحقیقات اخیر و نتایج و پیشنهادات مرتبط و با رویکردی توصیفی و تحلیلی به واکاوی ساختار بازارهای مالی، پتانسیل های سرمایه گذاری در حوزه بورس و پیش نیازهای عملیاتی در فرآیند تحلیل بازار و مهارت روانشناسی فردی و گروهی در راستای درک حرکات بازار و تدوین استراتژی شخصی (حقیقی-حقوقی) و طراحی الگوی مدیریت سرمایه پرداخته و با بررسی ابعاد سرمایه گذاری مستقیم و غیر مستقیم و عوامل موثر بر آن، و تحلیل معیارها و مراحل تشکیل سبد سرمایه گذاری، به ارزیابی، بهینه یابی و تلفیق آن ها در قالب راهکار جامع اجرایی ارائه نموده است.

واژه های کلیدی: سرمایه گذاری، بورس اوراق بهادار، مدیریت سرمایه، بازارهای مالی، صندوق های سرمایه گذاری

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

۱. مقدمه

با توجه به اینکه در فرآیند توسعه اقتصادی و اجتماعی مقوله مالی و سرمایه گذاری دارای اهمیت بنیادی است و در حقیقت باید آن را پیش شرط تولید و به عبارت صحیح تر شرط لازم آن دانست. لذا اقتصاد دانان سرمایه را نیروی محرکه و موتور رشد اقتصادی قلمداد می نمایند.

از این رو لزوم معرفی ابعاد و پتانسیل های متنوع سرمایه گذاری مستقیم و غیر مستقیم در حوزه بورس اوراق بهادار و بیان پیش نیازهای آموزشی و عملیاتی آن و طراحی استراتژی صحیح در جهت بهینه یابی و ارزیابی عملکرد در جهت تجدیدنظر و بهینه سازی فرآیند های مدیریت اجرایی سرمایه های تخصیصی و سبد سرمایه گذاری، اهمیت فزاینده ای دارد، و موجبات جهت دهی صحیح به سرمایه های سرگردان و تکاپوی بیش از پیش چرخه های تولید و اقتصاد کشور را به همراه داشته و خروج بی رویه سرمایه های داخلی را محدود می سازد.

۲. مروری بر ادبیات تحقیق

بالبویان و چگینی [۱] به مقایسه مدل مارکویتز و ارزش در معرض خطر شرطی و کاربرد آن در تشکیل سبد سرمایه گذاری پرداخته و میزان ریسک و ضرر احتمالی سرمایه گذار را به صورت عددی بیان می نمایند.

از سویی دیگر امامی حیدری و اسماعیلی [۲] به بررسی نقش سواد و دانش مالی به عنوان عاملی اساسی در تصمیم گیری سرمایه گذار اشاره نموده و به بررسی نتایج حاصل از ترکیب سواد مالی با عوامل و خصوصیات روانی و شخصیتی سرمایه گذار در رفتار خرید و فروش سهام معامله گر پرداخته است.

در تحقیقات منتظری [۳] به تاثیر هوش هیجانی در تصمیمات سرمایه گذار در بازار سرمایه و نقش اصلی عوامل ناخودآگاه و جنبه های احساسی و عاطفی در تصمیم گیری های مالی را اشاره دارد.

در ادامه میرجعفری، دموری و احمدخانی [۴] در مقاله ای به بررسی دیدگاه مالی و رفتاری به عنوان عوامل رفتاری موثر بر عملکرد سرمایه گذاران فعال در بورس پرداخته و به تحلیل تورش های رفتاری و تاثیرات آن بر عملکرد سرمایه گذاران می پردازد.

از سویی دیگر رحیمی و دریشخانی [۵] طی تحقیقی با رویکردی فازی به بررسی عوامل موثر بر عملکرد صندوق های سرمایه گذاری پرداخته و پیشنهاد تمرکز بر عوامل اندازه شهر، سرمایه انسانی، ساختار مالکیت و حجم دارائی ها را ارائه نموده است.

در این میان ابراهیمی، احمدی راد و نژاد افراسیابی [۶] به بررسی رابطه بین بازده و نوع کارگزاری، درصد مالکیت حقیقی نوع مدیریت و جنسیت مدیر صندوق های سرمایه گذاری پرداخته است.

و در ادامه خلیلی عراقی و میرزایی ابرکوه [۷] تحقیقات خود را در موضوع پیش بینی همبستگی بازده بین صندوق های سرمایه گذاری انجام داده و مدل LRT را از قدرت بالاتری جهت پیش بینی پرتفوی بهینه اعلام نموده است و همچنین ظهیری و خدمتی [۸] فرآیند مقایسه بازده و ریسک سازمان های مالی و صندوق های سرمایه گذاری را اجرایی نموده و از جمله نتایج ارائه شده در این تحقیق می توان به بازده متوسط بیشتر سرمایه گذاری در صندوق ها در مقایسه با سایر نهاد های مالی اشاره نمود.

۳. مدل مفهومی تحقیق

با نظر به این که ساختار مدل مفهومی تحقیق، فهم موضوع مورد مطالعه و شناسایی روابط بین متغیر و اهداف تحقیق را تسهیل می کند. در این مقاله در راستای واکاوی پتانسیل ها، به بررسی ساختار بازار و ارکان تشکیل دهنده ی آن و پتانسیل های سرمایه گذاری در قالب مستقیم و یا غیر مستقیم پرداخته و همچنین در جهت تحلیل پیش نیاز های عملیاتی معامله گر موفق، ابعاد آموزشی بازار شناسی و خود شناسی و تسلط بر فرآیندهای اجرایی به منظور تقویت مهارت درک رفتار بازار و کنترل عملکرد خود تشریح و تحلیل گردیده است.

از سوی دیگر فرآیند سرمایه گذار موفق را با بررسی پتانسیل های بالقوه سرمایه گذاری غیر مستقیم از طریق بکارگیری مشاور سرمایه گذاری و سبد گردانی و همچنین ارزیابی، بهینه یابی و تحلیل عوامل موثر بر عملکرد و بازده و ریسک عملیاتی، اجرایی نموده است.



شکل ۱- مدل مفهومی تحقیق

۴. بازار سرمایه و ساختار آن

سرمایه گذاری نقش مهم و کلیدی در رشد اقتصادی ایفا می نماید. تجربه ی کشور های توسعه یافته نشان می دهد عامل اصلی رشد و توسعه آن ها سرمایه گذاری بوده و این فرآیند موجب استفاده بهتر و کارا تر از منابع خواهد بود. از سویی دیگر با توجه به ضرورت تشکیل سبد سرمایه گذاری و رعایت اصل تنوع در آن در راستای کاهش ریسک سیستماتیک در سرمایه گذاری، بورس اوراق بهادار با تنوع و گستره وسیع حیطه های سرمایه گذاری و بستری مطمئن به عنوان یکی از گزینه های اصلی و پتانسیل سرمایه گذاری مطرح می باشد، لذا در ادامه به شرح حیطه فعالیت و پتانسیل های بورس اوراق بهادار پرداخته شده است.

۴-۱- بازارهای مالی و انواع آن

به طور کلی بازار مالی، عبارت است از بازاری که در آن خرید و فروش دارایی های مالی صورت می پذیرد، از جمله مهمترین کارکرد های بازارهای مالی شامل ایجاد مکانیزم و تسهیل شرایط خرید، فروش و نقدشوندگی دارایی های مالی، کشف قیمت یا قیمت یابی دارائی ها و همچنین کاهش هزینه های جستجو، کسب اطلاعات و داد و ستد های دارایی های مالی می باشد.

۴-۱-۱- فرآیند تقسیم بندی بازارهای مالی

نحوه ی تقسیم بندی بازار های مالی عموماً براساس معیارهایی به شرح زیر صورت می پذیرد.
الف) حق مالی

بر پایه ی این معیار بازارهای مالی به صورت بازار سهام (حق مالکیت)، بازار بدهی (حق طلب) و بازار اوراق مشتقه (حق قول) تقسیم بندی می شوند.

(ب) سررسید ابزار مالی

در این نوع تقسیم بندی بازارها، به بازار پول با سررسید کمتر از یکسال و بازار سرمایه با مدت سررسید یکسال و بیشتر تفکیک می شوند.

(ج) ساختار سازمانی و قانون مندی

بر اساس این نوع تفکیک، بازارهای مالی به بازار بورس، به بازار خارج از بورس، بازار سوم و چهارم تقسیم بندی می گردد.

(د) زمان واگذاری

بازارهای مالی بر طبق زمان واگذاری به بازار های نقد (آنی) و بازار آتی تفکیک می شود.

۴-۲- ارکان بازار سرمایه

منظور از بازار ارکان بازار سرمایه، نهادهای اصلی هستند که هر یک طبق شرح وظایف خود، امور مختلف بازار سرمایه را رسیدگی می کنند. در بازار سرمایه ایران این نهاد ها عبارتند از شورای عالی بورس و اوراق بهادار، سازمان بورس و اوراق بهادار، شرکت های بورس و اوراق بهادار تهران، فرابورس ایران، بورس کالای ایران و بورس انرژی ایران، شرکت مدیریت فناوری بورس تهران و همچنین شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار. همچنین برخی از نهاد های مالی دیگر نیز جزء ارکان بازار سرمایه محسوب می شوند.

۴-۲-۱- شورای عالی بورس و اوراق بهادار

این شورا، بالاترین جایگاه نظارتی بر بازار سرمایه را دارا است و وظیفه راهبری، تعیین خط مشی ها و سیاست های کلان بازار در چهارچوب سیاست های کلی کشور بر عهده ی این شورا می باشد، همچنین اتخاذ تدابیر لازم برای ساماندهی و توسعه بازار اوراق بهادار از وظایف شورای عالی بورس است.

۴-۲-۲- سازمان بورس و اوراق بهادار

این سازمان یک نهاد نظارتی است که زیر نظر شورای عالی بورس فعالیت نموده و نظارت بر فعالیت های بورس، صدور مجوز نهاد های مالی و نظارت بر عملکرد همه فعالان بازار از منظر معاملاتی، شفافیت و کارایی را عهده دار است.

چهار بورس فعال کشور که زیر نظر سازمان بورس و اوراق بهادار فعالیت می کنند عبارتند از بورس اوراق بهادار تهران، فرابورس ایران، بورس کالای ایران و بورس انرژی ایران.

۴-۲-۳- بورس اوراق بهادار تهران

بورس اوراق بهادار تهران یک شرکت سهامی عام انتفاعی بوده که به نام پایتخت می باشد اما معاملات و فعالیت های مربوط به آن در سراسر کشور امکان پذیر است. شرکت ها اگر استاندارد ها و معیار هایی که در قوانین بورس معین است را داشته باشند می توانند در بورس تهران پذیرفته شده و سهام خود را عرضه کنند.

شایان ذکر است خرید و فروش اوراق بهادار مستلزم حضور سهام داران در تالار ها نیست و سهامداران می توانند با دریافت مجوز معاملات بر خط از شرکت های کارگزاری، از طریق اینترنت خرید و فروش را انجام دهند.

۴-۲-۴- فرابورس ایران

بازاری است برای شرکت هایی که در شرایط پذیرش در بورس اوراق بهادار تهران را ندارند. شرایط پذیرش در فرابورس، ساده تر از شرایط پذیرش در بورس اوراق بهادار تهران است. همچنین شرکت هایی با سرمایه های کمتر می توانند در فرابورس پذیرش و معامله شوند.

۴-۲-۵- بورس کالای ایران

بورس کالا، بازار منسجمی است که تعداد زیادی از عرضه کنندگان، کالای خود را عرضه می کنند و کالای مربوطه پس از بررسی های کارشناسی و قیمت گذاری توسط کارشناسان بورس کالا، به خریداران عرضه می شوند. در بورس کالا معمولاً کالای خام و فرآوری نشده مانند فلزات، پنبه، گندم، برنج، زعفران و... دادوستد می شوند. یکی از مزایای بورس کالا، حضور نهاد های نظارتی و تنظیم کننده بازار است که تمامی تولیدکنندگان، مصرف کنندگان و تجار کالا با حضور در این نهاد ها از مزایای قراردادهای استاندارد در قالب نقدی، سلف، نسیه، آتی، اختیار معامله، صلح و معاوضه برای داد و ستد هر کالا برخوردار می شوند.

۴-۲-۶- بورس انرژی ایران

بورس انرژی در زمینه عرضه برق، محصولات نفت و مشتقات نفتی، گاز طبیعی، زغال سنگ طبیعی و سایر حامل های انرژی فعالیت دارد. در این بورس مشابه سایر بورس ها، تعداد زیادی خریدار و فروشنده حضور داشته که با انجام داد و ستد در فضای رقابتی دستیابی به قیمت های تعادلی حامل های انرژی را میسر می سازد.

۴-۲-۷- نهادهای مالی مرتبط

نهادهای مالی که وظایفی مانند تسهیل ورود افراد مختلف به بازار سرمایه، ارائه خدمات مالی و غیره را بر عهده دارند از ارکان بازار سرمایه محسوب می شوند و شامل شرکت های تامین سرمایه، صندوق سرمایه گذاری مشترک، شرکت های سبذگردان، شرکت های کارگزاری، شرکت های پردازش مالی و شرکت های مشاور سرمایه گذاری می باشند.

۴-۳-۱- پتانسیل های سرمایه گذاری

در این بخش به معرفی پتانسیل های سرمایه گذاری در بورس های فعال کشور پرداخته شده است، که دامنه گسترده و متنوعی از انواع دارایی های مالی از جمله سهام، اوراق بدهی، اوراق مشتقه، صندوق های متنوع سرمایه گذاری سهام و کالا، بازارهای فیزیکی کالا و... جهت سرمایه گذاری ارائه می دهد.

۴-۳-۱- پتانسیل های بورس اوراق بهادار

الف) بازار سهام شامل بازار اول، دوم و صندوق های قابل معامله در بورس ETF
ب) بازار اوراق بدهی شامل اوراق مشارکت، گواهی سپرده و انواع صکوک می باشد
ج) بازار اوراق مشتقه از قبیل قرارداد آتی، اوراق تبعی و اختیار معامله می باشد

۴-۳-۲- پتانسیل های فرابورس

الف) اوراق پذیرفته شده که عبارت است از بازار اول، بازار دوم، بازار های شرکت کوچک و متوسط، بازار پایه زرد و بازار ابزار های نوین مالی شامل انواع صکوک، اوراق تسهیلات مسکن (تسه)، اسناد خزانه اسلامی (اخزا) و صندوق های سرمایه گذاری قابل معامله (ETF)، صندوق زمین و ساختمان، صندوق سرمایه گذاری جسورانه و بازار اوراق مشتقه می باشد.
ب) اوراق پذیرفته نشده از جمله بازار پایه نارنجی، بازار پایه قرمز و بازار سوم شامل ادغام و تملیک، پذیره نویسی شرکت های در شرف تاسیس و دارایی های فکری می باشد.

۴-۳-۳- پتانسیل های بورس کالا

سرمایه گذاری در این بخش قالب چهار بازار فیزیکی (شامل محصولات صنعتی و معدن، پتروشیمی، کشاورزی و نفتی)، بازار مشتقه (شامل قرارداد های آتی و اختیار معامله)، بازار مالی شامل سلف موازی استاندارد، گواهی سپرده کالایی و صندوق های کالایی که صندوق های فلزات گرانبها (که در ایران چهار صندوق فعال طلا در حال فعالیت می باشند) و نفت خام از محبوب ترین صندوق های کالایی به شمار می آیند و بازار فرعی (فرآورده ای نفتی) امکان پذیر می باشد.

۴-۳-۴- پتانسیل های بورس انرژی

این بورس دارای سه بازار فیزیکی، مشتقه و فرعی می باشند. در بازار فیزیکی، کالاهای پذیرفته شده در بورس؛ و در بازار مشتقه، اوراق بهادار مبتنی بر کالاهای پذیرفته شده در بورس مورد معامله قرار می گیرند. کالاهای تک محوله ای و خارج از گونه نیز در بازار های فرعی قابلیت معامله دارند.

۵. سرمایه گذاری

به طور کلی سرمایه گذاری، روند تبدیل وجوه نقد و سایر وجوه مالی به انواع مختلف دارایی ها، به منظور ایجاد درآمد و افزایش عایدات آتی برای سرمایه گذار تعریف می شوند و فرآیند سرمایه گذاری به دو صورت سرمایه گذاری مستقیم و غیر مستقیم قابل تقسیم بندی است که سرمایه گذار می تواند به تناسب استراتژی شخصی خود یکی از این دو را انتخاب و اجرا نماید.

۵-۱- سرمایه گذاری مستقیم

فرآیند سرمایه گذاری مستقیم دارای پیش نیازهای آموزشی و اجرایی بوده که در راستای افزایش احتمال موفقیت در این امر ضروری است و در ادامه به توضیح این موارد پرداخته شده است.

۵-۱-۱- پیش نیازهای آموزشی

با توجه به ضرورت کسب مهارت های اولیه آموزشی در راستای حفظ سرمایه و بقا در بازار می بایست سرمایه گذار مباحث زیر را به صورت کاربردی یادگیری نموده و در فرآیند عملیاتی معاملات خود بکارگیری نمایند.

الف) آشنایی با ساختار بازار سرمایه

در مرحله نخست می بایست معامله گر تصویر روشنی از کلیات ساختار بازار های مالی اعم از بازارهای بورس، فرابورس، بورس کالا و بورس انرژی که به عنوان بازار های هدف سرمایه گذاری و معاملاتی توسط فرد انتخاب شده است، داشته باشد.

ب) تابلو خوانی

پس از آشنایی با ساختار بازار، سرمایه گذار به مهارت استخراج و درک اطلاعات پایه ابزار مالی اعم از سهام و غیره از تابلو آن ابزار نیاز حیاتی خواهد داشت، به عنوان نمونه تابلو یک سهم شامل اطلاعات از قبیل نام شرکت، بازار مالی، قیمت، بازه نوسانات، تعداد، حجم، ارزش معاملات و بازار، احجام خرید و فروش اشخاص حقیقی و حقوقی، اطلاعات بنیادی سهم (EPS، P/E، سهم و گروه)، افزایش سرمایه، روند حرکتی سهم در بازه سال های فعالیت و نحوه ی قیمت گذاری متقاضیان جاری خرید و فروش و غیره بوده که با کسب مهارت تابلو خوانی می توانیم به درک و بکارگیری اطلاعاتی مطروحه در راستای پیاده سازی استراتژی معاملاتی، کمک شایانی شود.

ج) تحلیل تکنیکال

با اعتقاد به اصول سه گانه؛ اول اینکه تاثیر همه عوامل اقتصادی و اطلاعات مربوط به سهام در حجم و نوع معاملات اشخاص حقیقی و حقوقی و قیمت های بازار آن سهام، مستتر بوده و منعکس شده است، اصل دوم؛ قیمت ها بر اساس الگو روند های مشخصی حرکت می کنند و در نهایت اصل سوم، بازار معمولاً رفتار خود را تکرار می کند لذا معامله گر می بایست مباحث تحلیل تکنیکال با با سرفصل هایی از قبیل حمایت و مقاومت، خط روند، فیبوناچی، الگوهای شمعی و حرکات امواج، اندیکاتورهای تکنیکال، واگرایی، ایچیموکو، پرایس اکشن، تحلیل الیوت، نرم افزارهای کاربردی تحلیل تکنیکال از جمله متا تریدر (MT4&5) (با تاکید بر کاربری در بخش پرایس اکشن و اندیکاتورهای مربوطه)، Advanced Get، Dynamic Trader، (با کاربری ویژه در بخش واگرایی و مقایسه های هم زمان چند نموداری) و همچنین بکارگیری بانک های داده های تحلیل تکنیکال؛ به منظور تحلیل نمودار قیمت سهام در راستای اخذ تصمیمات استراتژیک آموزش و یادگیری گردد.

(د) تحلیل بنیادی

تحلیل بنیادی مبتنی بر این فرض است که اوراق بهادار و بازار دارای ارزش ذاتی ای است که از سوی سرمایه گذاران قابل برآورد می باشد. ارزش اوراق بهادار تابعی از یک سری متغیر بنیادی است که ترکیب این متغیر ها، بازده مورد انتظار همراه با سطح ریسک مشخص را، ایجاد می کند.

در تحلیل بنیادی برآورد ارزش ذاتی سهام از طریق ارزیابی متغیر های بنیادی انجام می شود، سپس ارزش ذاتی برآورده شده با ارزش بازار سهم مقایسه می شود اگر ارزش بازار کمتر از ارزش ذاتی باشد زمان برای خرید مناسب است و اگر ارزش بازار بیشتر از ارزش ذاتی باشد، زمان برای فروش مناسب است.

در فرآیند تحلیل بنیادی ابتدا اقتصاد و بازار را با در نظر گرفتن چرخه تجاری و عوامل تعیین کننده قیمت سهام، به ارزشیابی بازار می پردازند و از این طریق نسبت P/E کلی بازار را برآورد می کنند.

سپس در دومین مرحله به تجزیه و تحلیل صنعت بر پایه عوامل موثر بر آن پرداخته که از جمله مفید ترین روش ها برای تحلیل صنعت بررسی مراحل عمر آن ها می باشد. گام اول این روش بررسی وضعیت کلی و موقعیت فعلی صنعت است، گام دوم بررسی موقعیت صنعت در رابطه با چرخه تجاری و وضعیت اقتصاد کلان است و گام سوم شامل تجزیه و تحلیل کمی ویژگی های صنعت به منظور تعیین افق دید آتی صنعت است. حال از در سومین مرحله نوبت به تحلیل بنیادی شرکت و بررسی متغیر های اصلی مالی برای تخمین ارزش ذاتی شرکت می رسد که از طریق روش های تنزیلی و روش های نسبتی صورت می پذیرد [۹].

(ه) طراحی استراتژی و مدیریت سرمایه**۱- طراحی استراتژی**

راهبرد یا استراتژی به معنی تعیین اهداف شخصی (حقیقی- حقوقی) و طرح برنامه ای برای رسیدن به آن اهداف می باشد. شایان ذکر است استراتژی بر پایه ویژگی ها، مهارت های شخصی، روانشناسی فردی و گروهی تدوین و آزمون گردیده است لذا فرآیندی کاملاً منحصر به خود فرد (حقیقی- حقوقی) است. و در کلیه مراحل فرآیند سرمایه گذاری به عنوان معیار اتخاذ تصمیمات منطقی و سنجیده ی فردی خواهد بود.

استراتژی های کلی مدیریت سرمایه به سه دسته تقسیم می شوند:

۱- محافظه کارانه

۲- جسورانه

۳- میانه رو [۱۰].

که براساس ویژگی های روانشناختی و معاملاتی فرد در استراتژی شخصی تعیین و پیاده سازی می گردد.

• ارکان استراتژی در بورس

ارکان استراتژی شامل: ۱- ورود ۲- حد ضرر ۳- خروج

همانطور که می دانیم حد ضرر، مهمترین رکن استراتژی است و از جمله شاخص ترین پارامتر در ارزیابی و مدیریت سرمایه مقوله ریسک و تناسب آن با بازده بوده و تعیین میزان ریسک اهمیت حیاتی دارد.

لذا دسته جدیدی از سنجه های ریسک مطرح شدند که میزان ریسک را به صورت عددی بر مبنای ضرر و از جنس واحد پولی مورد نظر محاسبه می گردد این سنجه ها که به نوعی میزان ضراحتمالی یک سرمایه گذار از یک سرمایه گذاری را محاسبه می کردند، به راحتی قابل تحلیل بوده و برای سرمایه گذاران قابل فهم می باشند از جمله این سنجه ها می توان به ارزش در معرض خطر اشاره کرد [۱۱].

• ضرورت طراحی و اجرای استراتژی

شرط موفقیت در بازار سرمایه (که بر مبنای بازی احتمالات است) بکارگیری قاعده و روشی مشخص، انعطاف پذیر با الگوی ثابت در بازی است.

• ویژگیهای استراتژی

- عدم امکان طراحی استراتژی ایده آل در جهت یافتن کلیه سهام با پتانسیل رشد در بازار
- عدم امکان تایید همه ابعاد و ابزارهای استراتژی در تمامی تایم فریم های در مورد رشد / افول یک سهم
- ابعاد اجرایی استراتژی
- عدم تغییر استراتژی در مواجهه با شکست های مقطعی
- عدم مقایسه سودآوری استراتژی شخصی را با سودآوری های چند درصدی سهم های خاص بازار (زیرا آن دسته از سهام استثنا بوده و عمومیت ندارد)
- عدم ابهام در هر یک از سوالات یا شرایط ورودی / حد ضرر / خروج در استراتژی

۲- مدیریت سرمایه

مدیریت سرمایه رعایت اصول و قوانین بقا در بازار سرمایه است، که بدین منظور می بایست با تعریف مواردی از قبیل (۱- میزان سرمایه، ۲- دوره معاملاتی، ۳- نرخ موفقیت استراتژی (WR)، ۴- حداکثر افت سرمایه مورد پذیرش در دوره، ۵- محاسبه ریسک در هر معامله، ۶- تعداد معاملات باز هم زمان (تعداد سهام پرتفوی) به تعیین حجم مجاز ورود در هر سهم پرداخته و با کمک استراتژی شخصی و با تکیه بر مهارت های پیش نیاز مطرح شده، به خرید و فروش در بازار اقدام می نمایند.

(و) روانشناسی فردی و گروهی در بورس

در نظریه انسان اقتصادی فرض بر این است که انسان بهترین و منطقی ترین تصمیم را در هر شرایطی می گیرد و تصمیمات او بهینه ترین تصمیم و بهترین حالت ممکن هستند. با پیشرفت علم روانشناسی و به دنبال آن علم مالی رفتاری این تئوری کاملاً کنار گذاشته شد، چرا که انسان در تمام تصمیماتش، از جمله تصمیمات مالی، تحت تاثیر عواطف، احساسات، فرهنگ جامعه و حتی باورهای عقیدتی اش قرار می گیرد. لذا ضرورت شناخت کافی نسبت به ویژگیهای روان فردی و رفتارشناسی گروهی جهت کنترل ذهن، و پابندی به اصول و استراتژی های شخصی معامله گری از اهمیت بسیاری برخوردار بوده و ضامن بقا و اساس موفقیت در بازار تلقی می گردد.

۱- رفتارهای گروهی در بازار سهام

رفتار گروهی یا توده وار، فرضیه بازار کاراً را نیز زیر سوال می برد زیرا نوع قضاوت و برداشت سرمایه گذاران نسبت به اطلاعات روی قیمت سهام تاثیر می گذارد. در علوم انسانی این امر ثابت شده است که نتیجه یک رفتار جمعی می تواند متفاوت از رفتار تک تک افراد جامعه باشد و معمولاً نتیجه رفتار جمعی حتی با خواسته تک تک افراد فرق دارد. در بازار سهام نیز همینطور است و نوسانات بازار نتیجه رفتارهای دسته جمعی معامله گران است، که هیچ یک به تنهایی قصد ایجاد چنین نوسانی را نداشته اند. آنچه در فکر و اعمال اکثر معامله گرها و سرمایه گذاران می گذرد ارتباطی با نتیجه نهایی که ایجاد می شود ندارد.

نمونه آن زمانی است که ترس در بازار غالب می شود و هیجان فروش بالا رفته و بسیاری از معامله گران و سهامداران بدون منطق و تنها تحت تاثیر هیجان جمعی دست به فروش می زنند. زمانی که چنین هیجاناتی در بازار رخ می دهد شاهد افت شدید قیمت سهام می شویم. چرا که معامله گران برای فروش سهم با یکدیگر به رقابت می پردازند و همین رقابت، ضربه سنگینی را به کلیت بازار وارد می کند. به عنوان مثال در سال ۹۹ رشد اعجاز آور بورس موجب ایجاد حباب در قیمت عمده سهام شد، در حالی که به اعتقاد بسیاری از کارشناسان این قیمت ها کاملاً کاذب و غیر واقعی بود. اما هجوم مردم عوام به سمت بورس و تشکیل صف های چند ۱۰ متری در مقابل درب کارگزاری ها موجب تداوم رشد قیمت ها می شد.

در سوی مقابل نیز پس از ترکیدن حباب بورس در مرداد سال ۱۳۹۹، قیمت ها به قدری نزول کرد که قیمت سهام بسیاری از شرکت ها حتی از ارزش اموال شرکت نیز کمتر شد. این در حالی بود که سهامداران کماکان با ترس غالب بر بازار، برای فروش سریع تر با یکدیگر رقابت می کردند. هردوی این حالات، چه از سمت مثبت و چه از سمت منفی را می توان به عنوان مثال هایی از رفتار گروهی در نظر گرفت [۱۱].

۲- فکر برنده - فکر بازنده

در رابطه با تقویت ذهن و تسلط بر آن، در راستای تمرکز بر رفتار و پایبندی به اصول استراتژی های شخصی و جلوگیری از تصمیمات لحظه ای و واکنش های دفعی به حرکات و نوسانات بازار، می بایست با شناخت ساختار ذهنی فرد و روانشناسی گروهی، به اصول کنترل فردی منحصر به خود دست یافت. در این راستا برخی فکری که سرمایه گذاران موفق و ناموفق را از یکدیگر جدا می کند را از دیدگاه صابریان و همکاران [۱۲] معرفی می گردد.

- کلید موفقیت رویکرد و روحیه فاتحانه

هر روز به خود بگویید من باید بتوانم در بازار پیروز شوم و به هر قیمتی می خواهم راه آن را پیدا کنم .

در هر معامله ای که سود می کنید خود را تشویق کنید و بگویید این تلاش من بود که باعث موفقیت من شد.

در هر معامله ای که ضرر می کنید خود را مسوول بدانید و به خود بگوئید دلیل این ضرر را متوجه می شوم و آن را تکرار نمی کنم و باید در معاملات بعدی بهتر عمل کنم .

- شناسایی واقعیت های بازار و مدیریت توقعات خود (حرکت صرفاً در جهت جریان بازار)

- حیف شد! ای کاش این کار را کرده / نکرده بودم

سرنز خود و بکارگیری جملاتی از قبیل حیف شد! کاش این کار را کرده / نکرده بودم در اثر سه نوع پشیمان گریزی به شرح زیر می باشد :

الف (پشیمان گریزی خنثی

باعث عدم ورود سرمایه گذار به گزینه های به نظر مناسب برای سرمایه گذاری به دلیل ترس از زیان کردن و پشیمانی احتمالی در آینده است در این حالت در نهایت سرمایه گذار از کسب سود محروم و زبانی را متحمل نمی شود .

ب (پشیمان گریزی منفی

زمانی اتفاق می افتد که فرد سرمایه گذار به سهام زیانده خود وفادار باقی می ماند تا به این شکل از قبول اشتباه خود و تحقق زیان جلوگیری کند، این رفتار تا جایی ادامه پیدا می کند که خرید وارد زیان های سنگین می شود و در نهایت سرمایه گذار با یک ضرر بزرگ حاضر به خروج از سهام زیان ده خود می شود .

ج (پشیمان گریزی مثبت

باعث می شود سرمایه گذار برای عقب ماندگی خود از بازار شروع به خرید و فروش های احساسی، از قبیل صف نشینی و رفتارهای گله ای می شود.

و راهکار پیشنهادی؛ شناخت این سه نوع رفتار، و در زمانی که احساس می کنیم دچار یکی از سه نوع پشیمان گریزی شده ایم دست از معاملات بکشیم و شرایط و روند بازار سهام مختلف را مجدداً، و به دور از هیجان مورد بررسی قرار داده و نسبت به خرید و فروش خود اقدام کنیم.

- بازیچه صف نشینی (خرید و فروش) در بازار بورس نشوید

- پیروی کورکورانه در سرمایه گذاری، سرمایه را به باد می دهد.

صف خرید یا فروش برای پریدن در آن نیست بلکه یک نشانه است برای تحقیق بیشتر روی آن سهم و صرفاً سرنخی اولیه در فرایند تصمیم گیری خرید و فروش سهام است

- سرمایه گذاری کلاغی

کلاغ ها از عبارت " میگن " خیلی استفاده می کنند

طرز فکر در سرمایه گذاری کلاغی این است که :

بورس ما جایی است که شما فقط می توانید با استفاده از حرف دیگران و تقلید کورکورانه از خرید و فروش آن ها سود کنید، از نظر این افراد تحلیل و بررسی و مطالعه در این بازار جواب نمی دهد!

- کنترل میل به آزادی بی حد و مرز در معامله گری

رمز موفقیت در بازارهای مالی، تعریف قواعد و قوانین محدودگر (مانند شرایط انتخاب سهم، حد ضرر و ...)

• تازه گرایی

تازه گرایی باعث می شود سهامدار، گذشته سهم را نبیند و یا اینکه در ذهنش کم رنگ و کم اهمیت باشد و فقط براساس اتفاقات اخیر تصمیم گیری کند.

• تله ای برای تحلیل گر بنیادی

تحقیقات نشان می دهد که درصد بسیار زیادی از افرادی که واقعاً سهامدار شرکت هستند و مخصوصاً آن هایی که با بررسی و تحلیل (خصوصاً بنیادی) سهام شرکت را خریداری کرده اند، هنگامی که با اخبار منفی یا گزارش عملکرد ضعیف شرکت مواجه می شوند اقدام به فروش نمی کنند و همچنان سهام خود را نگه می دارند.

• از افراد با اعتماد به نفس کاذب (فرا اعتماد) بترسید!

فرا اعتماد یعنی کسی که: نداند و نداند که نداند در جهل مرکب ابدالدهر بماند

اقسام فرا اعتمادی:

فرا اعتمادی در پیش بینی (اعتماد بیش از حد به پیش بینی های خود)

فرا اعتمادی به اطمینان (در مورد قضاوت های خود خیلی مطمئن هستند)

• چگونه با بیش از ۵۰٪ معاملات ناموفق سود حداقل ۱۰۰٪ سالیانه داشته باشیم.

تاپ ترید های دنیا هم تنها ۶۰ درصد معاملاتشان با سود همراه بود

و راهکار سود آوری؛ تعیین حد ضرر بسیار کم و کنترل شده و انتخاب سهام با اهداف و سود هایی چند برابر (حداقل دو برابر) حد ضرر [۱۲].

۳- سواد مالی و ارتباط آن با شخصیت و رفتار خرید و فروش سرمایه گذار

براساس نظریه سرمایه گذاری رفتاری، معامله گران مطابق با الگوهای توصیفی تصمیم گیری که در روانشناسی به کار می رود، رفتار می کنند. این الگو توصیفی عدم موفقیت سرمایه گذاران در پردازش اطلاعات بازار را نشان می دهد.

زیرا مواردی مانند شخصیت ممکن است بر نتایج رفتار معامله گری سرمایه گذار تاثیر گذار باشد، از طرفی شخصیت، مجموع شیوه های واکنش و تعامل افراد با دیگران بیان می شود.

لذا همانگونه که سواد و دانش مالی و ادراک عامل مهمی در تصمیم گیری در سرمایه گذار است، شخصیت وی نیز در امر تصمیم گیری برای خرید سهام دخیل است. سواد مالی به مجموعه مهارت ها و ادراک های لازم جهت مواجهه با مسائل مالی روزمره و موجود در اقتصاد عمومی گفته می شود که کاربرد صحیح مهارت های آن سبب دستیابی افراد به رفاه مالی بلند مدت می شود. امروزه با توجه به پیچیدگی بازارهای مالی، توسعه و گسترش دامنه فعالیت نهاد ها و موسسات مالی، لزوم تسلط به سواد مالی اهمیت بیشتری پیدا کرده است و همچنین تصمیم گیری با خصوصیت روانی سرمایه گذار چنان آمیخته است که نمی توان یکی را بدون دیگری مورد مطالعه قرار داد.

از سویی دیگر نتایج حاصل از پژوهشی در این موضوع در میان سرمایه گذاران بورس و اوراق بهادار اصفهان به شرح زیر می باشد:

الف) با افزایش تجربه در سرمایه گذاران با سواد مالی رفتار معامله گری آن ها کاهش می یابد که می توان علت را کاهش ریسک پذیری سرمایه گذاران در انجام معامله با افزایش تجربه دانست.

ب) سواد مالی بر رابطه بین وظیفه شناسی و رفتار معامله گری تاثیر گذار نیست، این در حالی است که با افزایش وظیفه شناسی در سرمایه گذاران فاقد سواد مالی، رفتار معامله گری آن ها کاهش می یابد.

ج) با افزایش برون گرایی در سرمایه گذاران با سواد مالی، رفتار معامله گری آن ها کاهش می یابد که می توان علت آن را افزایش ارتباط با دیگر سرمایه گذاران و به دست آوردن اطلاعات غیر رسمی و در نتیجه کاهش خطر پذیری در معاملات تجاری دانست و نتیجه گرفته می شود با افزایش برون گرایی رفتار معامله گری آن ها افزایش می یابد [۲].

۴- هوش هیجانی و تاثیرات آن بر تصمیمات سرمایه گذار

عوامل زیادی وجود دارند که باعث می شود سرمایه گذاران به صورت هیجانی عمل کرده و تصمیماتی که اتخاذ می کنند باعث ایجاد ضررهای غیر قابل بازگشت برای آن ها شود، لذا نکاتی که می تواند باعث جلوگیری از تصمیم های هیجانی سرمایه گذاران در بازار سرمایه می شود، نقش مهمی در اتخاذ تصمیمات در فرآیند سرمایه گذاری آن ها ایفا می نماید. تحقیقات نشان داده که سواد مالی می تواند در تصمیم گیری های صحیح سرمایه گذار نقش اساسی داشته و از هیجانات جلوگیری نماید. همچنین نوع نیاز به هوش هیجانی بستگی به افراد دارد بنابراین هر فرد با توجه به نیاز می بایست در رابطه با هوش هیجانی خود بهتر بداند و آن را تقویت نماید.

هوش هیجانی همان توانایی درک و فهم هیجان ها و عواطف است اما از دیدگاه مایکل باتیک (مدیر تحقیقات مدیریت سروت در ریتولز)، هوش هیجانی در سرمایه گذاری موفق نقش اصلی را بازی می کنند و همچنین احساسات یک عامل بسیار مهم از ضریب هوشی به حساب می آید آنچه باعث شد وارن بافت چنین سرمایه گذار بزرگی باشد، فقط عقل برتر نبود بلکه شجاعت عاطفی برای وفادار ماندن به استراتژی خود به هنگام شکست های عمیق بود.

از سویی دیگر هر چند تجزیه و تحلیل که منجر به انتخاب می شود امری عقلایی به نظر می رسد ولی عوامل ناخودآگاه و همچنین جنبه های احساسی و عاطفی نیز در تصمیم گیری های مالی نقش مهمی ایفا می کند لذا به عنوان یک انسان همه ما دارای یک هیجان هستیم ولی تفاوت در کنترل و تنظیم آن ها معنا پیدا می کند و دقیقاً همین جاست که مبحث هوش هیجانی برای حفظ کیفیت زندگی می تواند مهم باشد [۳].

۵- عوامل رفتاری موثر بر عملکرد سرمایه گذاران

به طور کلی شرایط مبهم و اشتباهات شناختی که در روانشناسی انسان و محیط خارجی ریشه دارد موجب می شود که سرمایه گذاران اشتباهاتی در شکل گیری انتظارات خود داشته باشند و در نتیجه رفتارهای ویژه ای در هنگام سرمایه گذاری در بازارهای مالی از خود بروز دهند در این راستا مکتب یا دیدگاه مالی رفتاری که از تلفیق روان شناسی و مالی به وجود آمده است اظهار می دارد که روانشناسی در تصمیم گیری مالی نقش ایفا نموده و خطاهای شناختی و انحرافات بر نظریه های سرمایه گذاری اثر می گذارد [۴].

از سوی دیگر سرمایه گذاران جوان و سرمایه گذاران با تجربه به طور مساوی تحت تاثیر بازار و رفتارهای گروهی قرار نمی گیرند.

گروه سرمایه گذاران جوان دارای اعتماد بیش از اندازه ای به توانایی ها و ویژگی های خود هستند و در مقابل اطلاعات جدید که با ادراکات قبلی در تعارض باشد واکنش شدیدتری از خود نشان می دهد در حالی که سرمایه گذاران با تجربه نسبت به نتایج نامطلوب احتمالی ندامت بیشتری داشته و تمایل بیشتری به پرهیز از زیان از خود نشان می دهند [۱۳].

بنابراین سرمایه گذاران با شناخت ابعاد شخصیتی خود و تدوین استراتژی منحصر به فرد، منطبق بر الگوهای رفتاری و اهداف آتی خویش اقدام به خرید و فروش با آگاهی بیشتر و سرمایه گذاری بهینه تری خواهند داشت.

۵-۱-۲- فرآیند اجرایی سرمایه گذاری مستقیم

مراحل روند عملیاتی سرمایه گذاری مستقیم شامل انتخاب کارگزاری بورس از میان شرکت های فعال، با سابقه، خوش نام و با تاکید بر بررسی زیر ساخت های نرم افزاری و سخت افزاری کارگزاری در معاملات آنلاین گسترده فعالیت و حوزه های تحت

پوشش و و سپس ثبت نام و احراز هویت در سامانه سجام اخذ کد کاربری بورسی، به همراه آشنایی با محیط سایت و نرم افزارهای تلفن همراه از کارگزاری منتخب، فرآیند تخصیص سرمایه، خرید و فروش در بازارهای مرتبط قابل انجام خواهد بود.

۵-۲- سرمایه گذاری غیر مستقیم

با توجه به این که همه سرمایه گذاران نمی توانند در بازارهای متعدد مالی در بورس و اوراق بهادار موفق عمل نمایند، که دلایل متعددی از جمله عدم وجود شرایط و زمان کافی برای یادگیری کامل علم معامله گری بازارها، عدم برخورداری از تجربه لازم در مدیریت سبد سرمایه گذاری و می تواند آن ها در کلیه حوزه های دارایی مالی و یا بخشی از در جهت به کارگیری از پتانسیل های خبرگان آن بخش هدایت نموده و فرآیند سرمایه گذاری غیر مستقیم را انتخاب نمایند.

۵-۲-۱- مشاور سرمایه گذاری

مشاوران سرمایه گذاری نهاد هایی هستند که به اشخاص یا نهاد های دیگر در زمینه ارزش گذاری اوراق بهادار، سرمایه گذاری در اوراق و تهیه سبد سرمایه گذاری مشاوره می دهد.

۵-۲-۲- سبد گردان

شخصی است حقوقی که در قالب قرارداد مشخص و به منظور کسب انتفاع، به خرید و فروش سهام و اوراق بهادار برای سرمایه گذاری پردازد و عملیات سبد گردانی، مدیریت پرتفوی نیز گفته می شود.

سبد گردانی از خدمات قابل ارائه توسط کارگزاری ها و سایر شرکت های دارای مجوز از سازمان بورس است لذا با عقد قرارداد سبد گردان، سرمایه گذار مسؤلیت مدیریت پرتفوی از جمله انتخاب دارایی و معاملات اوراق بهادار خود را به افراد خبره که مهارت، دانش و تجربه ی کافی در بازار را دارند، واگذار می کند. این خدمات به طور اختصاصی به سرمایه گذار به صورت جداگانه ارائه می شود. برخلاف صندوق سرمایه گذاری که سرمایه تعداد زیادی از اعضا در قالب پرتفوی صندوق، مدیریت می شوند.

شایان ذکر است در راستای انتخاب مشاور سرمایه گذاری مناسب و سببگردان موفق، می بایست فرآیند ارزیابی معیارهایی از قبیل سوابق عملکردی، ساختار سازمانی، مدیریت، تیم حرفه ای، پشتوانه مالی و... در اولویت انتخاب قرار داده شود.

۵-۲-۳- صندوق های سرمایه گذاری

صندوق های سرمایه گذاری واسطه های مالی هستند که وجوه دریافتی از سپرده گذاران را در پرتفوی از اوراق بهادار سرمایه گذاری می کنند و سپس واحد های صندوق را به فروش می رسانند. در واقع هر واحد سرمایه گذاری صندوق نشان دهنده ی نسبتی از پرتفوی اوراق بهادار است که مدیر صندوق از طرف سرمایه گذاران آن را اداره می کند.

صندوق های سرمایه گذاری به طور کلی بر اساس سه معیار تقسیم بندی می شوند که آن معیار ها شامل هدف، نوع سرمایه و حوزه فعالیت می باشد. که می بایست در هنگام انتخاب صندوق سرمایه گذاری بهینه به اساسنامه صندوق که مندرج در سایت اختصاصی آن صندوق است مراجعه و با بررسی اهداف صندوق و رویکرد عملیاتی آن (جسورانه و ...) در فرآیند ارزیابی و انتخاب لحاظ نمود.

۵-۲-۳-۱- انواع صندوق های سرمایه گذاری

الف) از منظر هدف

صندوق سرمایه گذاری رشدی: در این صندوق ها، تاکید اصلی بر افزایش سرمایه گذاری اولیه سهام داران است. صندوق های سرمایه گذاری درآمدی: در این صندوق ها، تمرکز اصلی بر فراهم نمودن یک جریان نقدی مداوم از طریق سود نقدی است.

صندوق سرمایه گذاری رشدی و درآمدی به صورت ترکیبی از دو دیدگاه فوق اداره می شوند.

ب) از نظر نوع سرمایه

۱) با سرمایه باز و یا متغیر (صندوق های مشترک سرمایه گذاری)

در این نوع از صندوق ها، سرمایه گذاران سهام را مستقیماً از صندوق خریداری کرده و در صورتی که اوراق قابل بازخرید باشند (که معمولاً به همین صورت است)، سرمایه گذاران می توانند سهام را دوباره به همان صندوق بفروشند. این صندوق ها به هر میزان که سرمایه گذاران تقاضا کنند و سقف سرمایه صندوق اجازه دهد، بدون نیاز به کد بورسی، به سرمایه گذار سهام می فروشند. و در صورت عدم وجود سقف مجاز، درخواست افزایش سرمایه از نهاد نظارتی را خواهند داشت. خرید و فروش سهام این صندوق ها بر اساس ارزش خالص دارائی (NAV) هر سهم بوده و به صورت روزانه تعیین می گردد، بنابراین اگر ارزش پرتفوی افزایش یابد ارزش سهام این صندوق ها هم افزایش می یابد.

۲) با سرمایه ثابت و مشخص

صندوق های سرمایه گذاری با سرمایه ثابت که به صندوق های بسته معروف می باشند، صندوق هایی هستند که میزان سرمایه آن ها و تعداد سهامی که منتشر می کنند ثابت بوده و تنها در دوره ی عرضه واحد های سرمایه گذاری و پس از تصویب مجمع عمومی، اقدام به انتشار واحد های جدید می نمایند و پس از اتمام دوره پذیره نویسی واحد های آن فقط در بورس قابل خرید و فروش می باشد، لذا فرآیند خرید فروش واحد های این صندوق از طریق سامانه های کاربری آنلاین که افراد از کارگزاران بورس تهیه نموده اند، قابل انجام می باشد. بهای هر واحد این صندوق ها بر اساس قیمت های عرضه و تقاضای خریداران و در بازه های نوسان مجاز آن تعیین و خرید و فروش می شود.

از مهمترین معایب این صندوق ها می توان به هزینه عملیاتی (کارمزد) بالا و نوسانات شدید در محدوده ی مجاز، تحت تاثیر عواملی از قبیل ریسک بازار اشاره نمود.

۳) صندوق های سرمایه گذاری غیر فعال

این صندوق ها با جمع آوری سرمایه از محل سپرده های سرمایه گذاران در پرتفوی اوراق بهادار عموماً اوراق قرضه، سرمایه گذاری می کنند و در عمر مشخص و محدودی که دارند دارایی های صندوق ثابت بوده و خرید و فروش نمی گردد. از مهمترین مزایای این صندوق می توان به هزینه عملیاتی پایین تر از دیگر صندوق ها اشاره نمود [۹].

ج) تقسیم بندی انواع صندوق ها بر اساس حوزه فعالیت**۱- صندوق های سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت**

این صندوق ها مناسب افرادی است که ریسک پذیری پایینی دارند چون علاوه بر ریسک کم از یک حداقل سود تضمین شده هم برخوردار هستند.

در نهایت اینکه این صندوق ها معمولاً بازدهی بیشتری نسبت به بانک دارند. پس برای افراد کم ریسک که پول خود را در بانک نگهداری می کنند یک گزینه جذاب برای سرمایه گذاری با ریسک پایین به شمار می روند.

۲- صندوق های سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد متغیر

این نوع از صندوق ها حداقل ۷۰٪ از دارایی های خود را در سهام سرمایه گذاری می کنند و ۳۰٪ باقی مانده نیز به اختیار مدیر صندوق در سهام، اوراق مشارکت، سپرده بانکی یا سایر اوراق بهادار با درآمد ثابت سرمایه گذاری می شود.

این کار باعث می شود که ریسک این نوع صندوق ها نسبت به صندوق های با درآمد ثابت بیشتر شود. به دلیل اینکه بخش زیادی از دارایی های این نوع صندوق در بورس سرمایه گذاری می شود، در نتیجه این نوع از صندوق ها حداقل سود تضمین شده ندارند.

این صندوق ها بیشتر مناسب افرادی هستند که قصد سرمایه گذاری در بورس را دارند، اما فرصت یا اطلاعات کافی برای این کار را ندارند. با سرمایه گذاری در این نوع صندوق ها سرمایه شما توسط یک تیم تحلیلی با مدیریت حرفه ای و آشنا به مسائل مالی و سرمایه گذاری، در بورس سرمایه گذاری می شود.

به دلیل تمرکز سرمایه گذاری در بورس توسط این صندوق ریسک بیشتری نیز دارند؛ اما از طرف دیگر این قابلیت را دارند که نسبت به صندوق های سرمایه گذاری با درآمد ثابت، بازدهی بیشتری را نصیب سرمایه گذاران کنند.

۳- صندوق های سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد مختلط

این نوع از صندوق ها حداکثر ۶۰٪ از دارایی خود را در سهام سرمایه گذاری می کنند، و حداقل ۴۰٪ از دارایی صندوق نیز در اوراق با درآمد ثابت مثل اوراق مشارکت و سپرده های بانکی سرمایه گذاری می شود. این نوع از صندوق های سرمایه گذاری از نظر سطح ریسک بین صندوق با درآمد ثابت و صندوق سرمایه گذاری در سهام قرار می گیرند. سرمایه گذاری در این نوع از صندوق ها به افرادی با سطح ریسک متوسط توصیه می شود. چون بیش از نیمی از دارایی های آن در سهام سرمایه گذاری می شود.

۴- صندوق های سرمایه گذاری قابل معامله بورسی (ETF)

این صندوق بعضی از ویژگی های صندوق هایی با سرمایه ثابت و مقداری از ویژگی های صندوق با سرمایه متغیر را با هم دارد. سهام ETF همانند سهام سایر شرکت های فعال در بورس در طول روز مورد معامله قرار می گیرند. فعالیت اصلی این صندوق ها، سرمایه گذاری در اوراق بهادار یا دارایی های فیزیکی است که به عنوان دارایی پایه صندوق در نظر گرفته می شود. عملکرد این نوع از صندوق ها به عملکرد دارایی پشتوانه آن بستگی دارد. می توان گفت مهم ترین ویژگی این صندوق ها داد و ستد پذیری واحدهای سرمایه گذاری آنها در بازار سرمایه است.

۵- صندوق سرمایه گذاری در طلا

بسیاری از مردم دوست دارند که با خرید طلا و سکه، ارزش پول خود را حفظ کنند. اما اتفاق هایی مانند گم یا ربوده شدن، و یا ضرورت پرداخت هزینه صندوق امانات شخصی، همیشه پیش روی این نوع از سرمایه گذاری ها بوده است. صندوق های سرمایه گذاری طلا با خرید و فروش سپرده سکه و انواع اوراق بهادار مبتنی بر طلا که معمولاً در بورس پذیرفته شده اند، به کسب بازده می پردازند. سرمایه گذاران علاوه بر رهایی از مشکلاتی که مطرح شد، می توانند با ارقام خرد در طلا سرمایه گذاری کنند. البته این صندوق ها می توانند مزاد دارایی های خود را در اوراق بهادار با درآمد ثابت، سپرده ها و گواهی سپرده بانکی سرمایه گذاری کنند.

۶- صندوق سرمایه گذاری زمین و ساختمان

برای ایرانی ها سرمایه گذاری در مسکن همیشه یکی از بهترین گزینه ها به شمار می رود؛ نوعی از سرمایه گذاری که به مبالغ بسیار بالایی نیاز دارد. صندوق های سرمایه گذاری زمین و ساختمان، صندوق هایی هستند که سرمایه های کوچک اشخاص حقیقی یا حقوقی را به منظور سرمایه گذاری در پروژه های بزرگ ساختمانی جذب می کنند. با این کار امکان استفاده سرمایه گذاران خرد از فرصت های سرمایه گذاری در پروژه های بزرگ و درآمدزای مسکن فراهم می شود.

۷- صندوق سرمایه گذاری نیکوکاری

افرادی که قصد حمایت از این اهداف نیکوکارانه را دارند، به جای پرداخت پولی که پس از یک بار پرداخت و هزینه شدن به پایان می رسد، در این صندوق ها سرمایه گذاری می کنند و سود ناشی از این سرمایه گذاری به صورت همیشگی به آن هدف اعطا می شود. البته فرد می تواند بخشی از سود ناشی از این سرمایه گذاری را برای خود و بخش دیگر برای آن هدف در نظر بگیرد.

۸- صندوق سرمایه گذاری جسورانه

بعضی از کسب و کارها به جای طی یک مسیر خطی، مسیری نمایی و شتاب گونه را طی می کنند. البته یا به سمت رشد و موفقیت یا به سمت افول و ورشکستگی. البته امکان دوم به مراتب بیش از اولی است اما همان تجربه های معدود موفقیت مانند آمازون، گوگل، اسنپ، دیجی کالا و به قدری پول ساز و سودآور هستند که همه شکست ها را جبران می کنند. عده ای از افراد، سرمایه گذاری در چنین صندوق هایی را ترجیح می دهند؛ صندوق هایی که بر ایده ها و کسب و کارهای نوآورانه سرمایه گذاری می کنند و ممکن است سودی فراوان عاید افراد کنند.

۹- صندوق سرمایه گذاری شاخصی

صندوق های سرمایه گذاری شاخصی، صندوق هایی هستند که منابع مالی جمع آوری شده را درست به شکلی سرمایه گذاری می کنند که عملکردی مشابه با عملکرد یکی از شاخص های بازار سرمایه را به دست بیاورند؛ نه کمتر، نه بیشتر.

۵-۲-۳-۲- شیوه ی ارزیابی و انتخاب صندوق های سرمایه گذاری

در خصوص ارزیابی و انتخاب صندوق های سرمایه گذاری می بایست بر پایه استراتژی تدوینی شخصی از قبیل اولویت های سرمایه گذاری و ساختار سرمایه تخصیصی در پرتفوی سبد سرمایه گذاری، به بررسی پارامتر های موثر دیگری از قبیل رشد اقتصادی، تورم جاری و پیش بینی آن و همچنین میزان بازدهی، عمر صندوق، ارزش دارایی های صندوق و ضرایب آلفا و بتا به ارزیابی و انتخاب صندوق یا صندوق های سرمایه گذاری پرداخته شود. در ادامه توضیح اختصاری پارامتر های عمومی صندوق ها بر پایه استراتژی شخصی ارائه می گردد. شایان ذکر است جهت بررسی پارامتر های ارزیابی صندوق ها که در ادامه تشریح می گردند می توان از طریق جداول مقایسه ای صندوق های سرمایه گذاری در سایت مرکز پردازش اطلاعات مالی ایران^۱ مورد بررسی قرار داد.

الف) رشد اقتصادی و تورم

به طور کلی در شرایط رکود، رشد اقتصادی فزاینده ای را شاهد نبوده و بیکاری افزایش یافته و تمایل به ریسک کمتر در استراتژی ها بیشتر مشاهده می شود، که در این شرایط انتخاب صندوق های درآمد ثابت بیشتر مورد توجه قرار می گیرد، از طرفی در رونق اقتصادی که شاهد رشد فزاینده ای بوده و بیکاری کاهش می یابد، تمایل به ریسک بیشتر با انتخاب صندوق های با درآمد متغیر بهتر به نظر می رسد و در شرایط بحران اقتصادی که افزایش تورم را منجر می شود، عموماً افزایش قیمت سهام شرکت ها را به همراه داشته که این حالت نیز صندوق های درآمد متغیر توصیه می گردد.

ب) دوره ی سرمایه گذاری

دوره سرمایه گذاری عموماً ۳ تا ۵ سال مورد پیشنهاد بوده و در حداقل میزان ۶ ماه تا یکسال می تواند مناسب تلقی گردد. از سوی دیگر معامله گر براساس شناخت از روحیات فردی و با در نظر گرفتن شرایط حاکم بر بازار (صعودی، نزولی و رنج زدن بازار) دوره سرمایه گذاری خود را تعیین می نماید.

ج) میزان بازدهی، عمر، ارزش دارایی های صندوق، ضامن نقدشوندگی

به منظور سنجش میزان بازدهی می بایست با توجه به نمودار تغییرات شاخص کل پارامتر فعالیت صندوق (سهام، طلا و...)، بازدهی صندوق را در بازه های بلند مدت (بیشتر از سه سال)، میان مدت (بین ۱ تا ۳ سال) و کوتاه مدت (یک سال اخیر) نسبت به بازدهی شاخص و دیگر صندوق های با کارایی بالا ارزیابی می شود. از سویی دیگر با توجه به این که رابطه معناداری بین بازده و میزان عمر و سن صندوق وجود ندارد، اما صندوق می بایست تجربه موفق در دوران رشد اقتصادی و در دوران رکود داشته و معمولاً صندوق هایی با عمر بالای سه تا پنج سال انتخاب و ارزیابی دیگر پارامترها بر روی آن صورت می گیرد.

در ضمن در خصوص ارزش دارایی های صندوق در کمترین حالت می بایست بیش از دو هزار میلیارد ریال باشد تا پتانسیل حداقلی بازپرداخت واحدهای ابطالی سهام داران و همچنین قابلیت پوشش و سرمایه گذاری در صنایع و شرکت های هدف را در شرایط ثبات، فراز و فرود بازار را داشته باشد.

از دیگر معیار های مقایسه صندوق ها، ویژگی برخورداری یا عدم برخورداری از ضامن نقدشوندگی است. ضرورت ضامن نقدشوندگی در صورت رعایت انتخاب صندوق هایی با حداقل دو هزار میلیارد ریال به عنوان ارزش دارایی ها، کمتر حائز اهمیت بوده، اما در حالت کلی وجود ضامن نقد شونده پارامتر مثبتی برای صندوق محسوب می گردد.

د) ارزیابی و مقایسه ضرایب آلفا و بتا صندوق

از دیگر پارامتر های کاربردی در زمینه ارزیابی صندوق ها بررسی ضریب آلفای صندوق است، که نشانگر برآیند مقایسه بازدهی صندوق با بازدهی شاخص کل در یک بازه زمانی متناظر است، لذا ضریب آلفا اگر مثبت باشد، بازدهی صندوق بیشتر از بازدهی شاخص کل در دوره ی زمانی یکسان بوده و اگر ضریب آلفا منفی باشد، معرف بازدهی کمتر صندوق از بازدهی شاخص کل می باشد.

از سوی دیگر ضریب بتا معیاری برای سنجش نوسان (ریسک) است که همبستگی شاخص کل با همبستگی نوسان بازدهی صندوق را نشان می دهد، این بدان معنی است که بتا بزرگتر از یک، نوسان بیشتر از شاخص کل و بتا کوچکتر از یک، نوسان کمتر از شاخص کل و بتا برابر با یک، نوسان مطابق و منطبق بر نوسان شاخص کل را دارا بوده است. همچنین در حالت بتا برابر صفر، صندوق عکس العملی نسبت به نوسان شاخص کل نداشته و بتا ی منفی معرف همبستگی غیر مستقیم نوسان صندوق با شاخص کل می باشد. یعنی اگر شاخص کل رشد کند صندوق با بتای منفی افت خواهد کرد.

لذا با کمک معیار بتا می توان در شرایطی که نمودار شاخص کل صعودی پیش بینی می شود از میان صندوق های با بتای بالاتر از یک انتخاب نمود.

۵-۲-۳- عوامل موثر بر عملکرد صندوق های سرمایه گذاری

صندوق های مشترک سرمایه گذاری ابزاری مناسب برای سرمایه گذاران خرد هستند تا آن ها نیز بتوانند گوشه ای از بازارهای مالی را در اختیار بگیرند به علاوه این صندوق ها نقش خود را به عنوان ابزاری برای حضور گسترده مردم در بورس به صورت غیر مستقیم ادا می کنند. همچنین نتایج نشان می دهد عواملی از جمله ویژگی های سرمایه انسانی مدیریت مانند هوش، تحصیلات، توانایی زمان سنجی، تجارب سرمایه گذاری و جنسیت مدیر، ساختار مالکیت شرکت های مدیریتی، حجم دارائی های تحت امر مدیر، اعمال سیاست های بازخرید، اندازه و تراکم جمعیت شهری که صندوق در آن قرار دارد و عوامل کلان اقتصادی عملکرد صندوق های مشترک سرمایه گذاری را تحت تاثیر قرار می دهند.

با توجه به نتایج حاصل از پژوهش رحیمی و دریشخانی، نشان داده شد، مسئولان و مدیران صندوق های سرمایه گذاری باید به ترتیب روی عوامل اندازه شهر، ساختار مالکیت، سرمایه انسانی، حجم دارائی های تحت امر مدیر تمرکز نمایند و به آن ها توجه نمایند [۵].

از سویی دیگر پژوهش ابراهیمی و همکاران [۶] بین سن کارگزاری صندوق و میانگین بازدهی صندوق رابطه ای وجود ندارد اما با افزایش درصد تملک تعداد سرمایه گذاران حقیقی بازدهی صندوق افزایش می یابد. این در حالی است که نتایج اسلامی بیدگلی و همکاران [۱۴] نشان داده است که درصد تملک سرمایه گذاران حقوقی با افزایش بازده رابطه مستقیم دارد. و همچنین مقادیر میانگین بازده در حالات دو گروه مدیریتی (تیمی- فردی) تفاوت معناداری ندارد که با تحقیقات دینگ و راس [۱۵] مطابقت دارد.

۴-۳-۲-۵- بازده و ریسک صندوق های سرمایه گذاری در مقایسه با سایر نهاد های مالی

نتایج تحقیقات ظهیری و خدمتی [۸]، حاکی از آن است که در بازه زمانی سال های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ متوسط ریسک سیستماتیک در صندوق های مشترک بیشتر از متوسط ریسک سیستماتیک در سایر نهاد مالی تعیین گردید. از سویی متوسط ریسک انحراف معیار در صندوق های مشترک کمتر از ریسک انحراف معیار در سایر نهاد ها بوده است. همچنین میانگین بازده سالانه مربوط به صندوق های مشترک بیش از پنج برابر میانگین بازده سالانه مربوط به سایر نهاد ها تعیین شده است. و از طرفی رابطه معناداری بین بازده صندوق های سرمایه گذاری بورس وجود دارد. خلیلی و میرزایی [۷] این رابطه را نوعی همبستگی بازده و تاثیر پذیری گروهی از صندوق ها (معمولاً صندوق های کوچک تر) از صندوق های شاخص و سرآمد بازار را نشان می دهد.

۶. نتیجه گیری و پیشنهادات

نظر به واکاوی ساختار بازارهای مالی و پتانسیل های سرمایه گذاری بورس و تشریح ظرفیت های متعدد و متنوع در این حوزه، در راستای تحقق واقعی عبارت "بورس؛ راهکار جامع سرمایه گذاری"، می توان الزامات فرآیند عملیاتی سرمایه گذاری در قالب راهکارهای جامع را به این صورت جمع بندی نمود که؛ اولویت اول هر شخص حقیقی یا حقوقی در فرآیند سرمایه گذاری می بایست تدوین استراتژی جامع شخصی بوده که به عنوان پایه و اساس اتخاذ تصمیمات در هر دو شیوه سرمایه گذاری مستقیم و غیر مستقیم و در کلیه مراحل فرآیند سرمایه گذاری شامل تعیین سیاست های سرمایه گذاری، تجزیه و تحلیل، تشکیل سبد، تجدید نظر و ارزیابی عملکرد، مدنظر قرار گیرد.

سپس با توجه به انتخاب شیوه سرمایه گذاری مستقیم و غیر مستقیم، پیش نیاز های اجرایی آن شیوه فراهم گردد از جمله مهم ترین پیش نیاز در هر دو شیوه سرمایه گذاری، مهارت تحلیل صحیح از وضعیت حاکم بر بازار و عناصر آن، شناخت روان خود و تسلط بر آن و درک رفتار بازار بوده، که به همراه آگاهی از علم مدیریت سرمایه، می توان به دنیای سرمایه گذاری گام نهاد.

از سوی دیگر به جهت افزایش درصد موفقیت در سرمایه گذاری می بایست به شناخت نسبی از ساختار بازار، روند ها و عوامل موثر بر بازار و ریسک های جاری آن رسید. زیرا بدون علم و شناخت از بازار، حتی قادر به درک بازخوردها و تحلیل های مشاور، سبدگردان و... در سرمایه گذاری غیر مستقیم نیز، نشده و اتخاذ تصمیمات نسنجیده و آنی در شرایط بحرانی و نوسانات بازار بسیار محتمل خواهد بود، و در ادامه مسیر سرمایه گذاری غیرمستقیم با ارزیابی تحلیلی، فرایند انتخاب مشاوران سرمایه گذاری یا سبدگردانان و یا صندوق های سرمایه گذاری و یا ترکیبی از آن ها به تشکیل سبد و مدیریت سرمایه خود اقدام نمایند.

از دیگر پیشنهادات می توان به لزوم سابقه حضور فعال در بازار در بازه حداقل سه ساله پس از کسب مهارت در مباحث پیش نیازهای عملیاتی اشاره نمود که زمینه آشنایی و درک رفتار های بازار را در موج های صعودی و نزولی الیوت شاخص کل بازار را فراهم آورد.

از سویی دیگر تقسیم سرمایه و بکارگیری پتانسیل های افراد خبره در قالب سرمایه گذاری بخشی از پرتفوی شخصی در صندوق های سرمایه گذاری ارزیابی شده و عدم تمرکز سرمایه در گروه خاصی از اوراق بهادار و یا یک صنعت خاص، تک سهم شدن و...، از جمله اصول مدیریت سرمایه است که می بایست به آن توجه ویژه نمود.

و در پایان توصیه می گردد کارشناسان و مسئولان بازار می بایست با بررسی همه جانبه ابعاد قوانین و پیامدهای مثبت و منفی آن ها، و همچنین کنترل محرک های خارجی تاثیرگذار بر رفتار معامله گران، تا حد زیادی می تواند از سوگیری های احساسی و تصمیمات غیر منطقی و معادلات تصادفی در بورس از سوی فعالان بازار سرمایه را کاهش دهد.

منابع و مراجع

۱. بابالویان، شهرام؛ چگینی، مژگان. (۱۳۹۴). مقایسه مدل مارکویتز و ارزش در معرض خطر شرطی و کاربرد آنها در تشکیل سبد سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران. کنفرانس بین المللی پژوهش های نوین در مدیریت و مهندسی صنایع. ص ۲.
۲. امامی حیدری، ندا؛ اسماعیلی، حسین؛ (۱۳۹۷). تاثیر سواد مالی بر ارتباط بین شخصیت سرمایه گذار و رفتار خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار اصفهان، کنفرانس ملی الگوهای نوین در مدیریت و کسب و کار با رویکرد حمایت از کارآفرینان ملی. ص ۱۲-۱۳.
۳. منتظری، بابک. (۱۳۹۹). تاثیر هوش هیجانی بر تصمیمات سرمایه گذار در بازار سرمایه. فصلنامه پژوهش های معاصر در علوم مدیریت و حسابداری، سال دوم، شماره ۶، پاییز ۱۳۹۹، ص ۱۰۱-۱۱۰.
۴. میرجعفری، زینب السادات؛ دموری، داریوش؛ احمدخانی، مسعود. (۱۳۹۴). تحلیل و بررسی عوامل رفتاری موثر بر عملکرد سرمایه گذاران حقیقی فعال در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل معادلات ساختاری، دومین کنفرانس بین المللی پژوهش های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری. ص ۱۵-۱۶.
۵. رحیمی، حسین؛ دریشخانی، محمد مهدی. (۱۳۹۷). عوامل موثر بر عملکرد صندوق های سرمایه گذاری با رویکرد ANP فازی. اولین همایش ملی مدیریت، اقتصاد و اقتصاد مقاومتی، ص ۲۱.
۶. ابراهیمی، سیدبابک؛ احمدی راد، مریم؛ نژادافراسیابی، مریم. (۱۳۹۵). توسعه و بررسی عوامل موثر بر بازده صندوق های سرمایه گذاری سهام بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس ملی نوآوری در مدیریت سیستم ها و فناوری اطلاعات با رویکرد هوشمندی کسب و کار، ص ۱۵.
۷. خلیلی عراقی، مریم؛ میرزایی ابرکوه، اعظم. (۱۳۹۵). بررسی پیش بینی همبستگی بازده بین صندوق های سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس بین المللی نخبگان مدیریت، ص ۱۸.
۸. ظهیری، مجید؛ خدمتی وله زاقراد، سودابه. (۱۳۹۵). بررسی پیش بینی همبستگی بازده بین صندوق های سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، چهارمین کنفرانس مدیریت، اقتصاد و علوم انسانی، ص ۱۱.
۹. ذوقی، سهیل. (۱۳۶۴). مدیریت سرمایه گذاری و ریسک، چاپ نهم، انتشارات مدرسان شریف، ص ۱۵-۱۷ و ۲۴۴.
۱۰. عباس زاده، محمد رضا؛ فلاحی، سعید؛ صفدری نیا، شکوفه؛ علیزاده، علی. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین استراتژی های سرمایه در گردش با فرصت های سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. یازدهمین همایش ملی حسابداری ایران. ص ۳.
۱۱. مشهوری نژاد، پشوتن؛ فلاح، سارا؛ رفتارهای گروهی در بازار سهام، دنیای اقتصاد، آذر ۹۹، شماره ۵۰۶۰.
۱۲. صابریان، علی؛ مرادی، علی محمد؛ باغچه سرا، پیمان. (۱۳۹۷). فکر برنده - فکر بازنده، چاپ دوم، انتشارات چالش، ص ۹-۱۶۸.
۱۳. محمدی، هاجر؛ شاه منصوری، اسفندیار. (۱۳۹۵). مقایسه خطاهای رفتاری در سرمایه گذاران جوان و با تجربه فعال در بورس اوراق بهادار. دومین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی در ایران. ص ۵.

۱۴. اسلامی بیدگلی، غلامرضا؛ بغزینان، آلبرت؛ آزادواری، مهدی. (۱۳۹۳). بررسی بازار سرمایه ایران و تعیین عوامل تاثیرگذار بر بازدهی سالانه صندوق های سرمایه گذاری مشترک ، دو فصلنامه اقتصاد پولی ، مالی، سال ۲۰ ، شماره ۸ ، ص ۱۲۸-۱۵۲

۱۵. Dind, B. L., Russ, W. (2012). Mutual Fund Performance and Governance Structure : The Role of Portfolio Managers and Boards of Directors. Available atSSRN: <http://ssrn.com/abstract=2207229>

