



# استاد: دکتر عطاالله محمدی

دانشگاه آزاد اسلامی سنندج  
دانشکده ادبیات و علوم انسانی

دانشجو: هومان کریمی  
رشته: مدیریت بازرگانی، بازرگانی داخلی  
مقطع: کارشناسی ارشد  
بهار ۱۳۹۱

بیتبهره

موضوع: نرخ بهره و مدیریت پرتفوی اوراق قرضه

درس: مدیریت سرمایه گذاریها

# تعریف نرخ بهره

- بهره در واقع هزینه ای است که افراد در ازای استفاده از منابع دیگران به آن ها می پردازد . نرخ بهره یا همان نرخ سود تضمین شده، قیمت های استفاده از اعتبار دیگران در بازارهای مالی محسوب می شود و معمولا بر حسب درصد سالانه ای از مبلغ اولیه وام اندازه گیری میشود. در واقع اگر مبلغ بهره را بصورت درصد بیان کنیم، نرخ حاصله نرخ بهره خواهد بود.
- بهره درآمدی است که فرد به ازای به تعویق انداختن استفاده از منابع خود دریافت می نماید .
- بهره هزینه نگهداری پول است .



# انواع نرخ بهره در بازار معاملات



۱- نرخ ثابت:

این نرخ در طول دوران اعطای وام تغییر نمی نماید .

۲- نرخ شناور: در طول اعطای تسهیلات نرخ بهره تغییر می نماید .

# عوامل موثر بر نرخ بهره :

- ۱- عرضه و تقاضا
- ۲- نرخ تورم
- ۳- ریسک اعم از ریسک عدم توانائی وام گیرنده ، ریسک نقدینگی ، ریسک زمان سررسید و خصوصیات اوراق بهادار
- ۴- مالیات



# ساختار زمانی نرخ‌های بهره

- ساختار زمانی نرخ‌های بهره، مجموعه‌ی نقاط مربوط به نرخ‌های لحظه‌ای بدون ریسک در سررسیدهای متفاوت هستند که در یک روز معین مورد مشاهده قرار می‌گیرند.
- ساختار زمانی نرخ بهره بیانگر دخالت عامل زمان در تعیین نرخ بهره می‌باشد.

ساختار زمانی نرخ بهره طبق مبانی تئوریک می تواند به سه شکل  
صعودی، نزولی و کوهانی وجود داشته باشد که سه تئوری انتظارات،  
رجحان نقدینگی و جدا بودن بازار پول و سرمایه توجیه کنندگان  
اشکال مختلف ساختار زمانی نرخ بهره می باشد.

طبق تئوری انتظارات که بر فرض نبود فرصت آربیتراژ استوار است، افراد با توجه به انتظارات خود از وضعیت اقتصادی آینده و نرخ بهره کوتاه مدت سالهای آتی، نرخ بهره درخواستی برای بازه زمانی گوناگون را چنان تعیین می نمایند که منافع آن برابر با سرمایه‌گذاری کوتاه مدت چند باره در آن بازه زمانی باشد.

تئوری رجحان نقدینگی بیان می‌دارد که افراد ارجحیت بیشتری برای وجوه نقد قائل بوده و در صورتی مدت واگذاری آن به غیر را طولانی‌تر خواهند کرد که بهره بیشتری دریافت کنند. بنابراین علاوه بر انتظارات از وضعیت اقتصادی آینده، با افزایش مدت زمان سررسید نرخ بهره نیز افزایش خواهد یافت.

اما تئوری سوم که مبتنی بر بازار پول و سرمایه می‌باشد تا حدود زیادی به نظریه مبتنی بر وجوه وام دادنی شباهت دارد و بیان می‌کند که حجم عرضه و تقاضای وجوه در هر بازاری (اعتبارت یکساله، دوساله و ...) نرخ بهره آن را تعیین می‌نماید.



# مدیریت پرتفوی نرخ عرضه

**تعریف پرتفوی:** پرتفوی به معنی سبد یا کیف به کار می رود. پرتفوی در مباحث مالی یعنی سرمایه گذاری در بخش های مختلف صنعت به صورتی که ریسک ناشی از سرمایه گذاری به حداقل برسد. پرتفوی مجموعه ای از اوراق بهادار متفاوت است.



# مدیریت پرتفوی

- پرتفوی به منظور کاهش ریسک و به صورتی انتخاب می‌شود تا در شرایط عادی احتمال کاهش بازده همه داراییها (شامل سهام‌های خریداری شده) نزدیک به صفر باشد.

- پرتفوی می‌تواند متعلق به شخصیت حقیقی و یا حقوقی باشد. در حال حاضر در بورس ایران، بزرگ‌ترین پرتفوی افراد حقیقی متعلق به رسول گنجی است که مجموع دارایی‌های این پرتفوی مبلغی بالغ بر ۲ میلیارد دلار است.



# ریسک یا خطر

تعریف: ریسک ، ناشی از احتمال وقوع بیش از یک نتیجه وعدم مشخص بودن نتیجه نهایی است. ریسک را میتوان تغییر پذیری یا بی ثباتی نتایج غیر منتظره تعریف نمود. هدف نهادهای مالی به حداکثر رساندن سود و ارزش افزوده سهامداران از طریق فراهم آوردن خدمات مالی مختلف و مدیریت ریسک می باشد.

ریسک را به روشهای مختلف تقسیم بندی می نمایند . در یک  
تقسیم بندی ریسک را به دو دسته تجاری ومالی تقسیم  
بندی می شود.



# انواع ریسک

در حالت کلی دو نوع ریسک وجود دارد:

ریسک سیستماتیک 

ریسک غیر سیستماتیک 

ریسک غیر سیستماتیک، که به آن ریسک قابل کنترل و یا ریسک اجتناب پذیر هم گفته می شود ، فقط منحصر به یک دارایی می باشد.

ریسک سیستماتیک، که آن را ریسک غیر قابل کنترل و یا ریسک اجتناب ناپذیر نیز می خوانند ، آن قسمت از ریسک میباشد که به شرایط عمومی بازار مربوط است.

**بنابراین:**

ریسک غیر سیستماتیک + ریسک سیستماتیک = ریسک کل

# مدیریت ریسک

❖ مدیریت ریسک فرآیندی است که هدف آن کاهش امکان آثار زیان آور یک فعالیت از طریق اقدام آگاهانه برای پیش بینی حوادث ناخواسته و برنامه ریزی برای اجتناب از آنها می باشد.

❖ مدیریت ریسک ضابطه ها و روشهایی را به دست داده است که اشخاص ، موسسه های اقتصادی ( صنعتی و تجاری ) و غیر انتفاعی و دولتها با استفاده از آنها می توانند وظیفه آینده نگری را در ارزیابی ، کنترل و تامین مالی خسارتها انجام دهند.

# منابع ریسک

تغییرات متغیرهای کلان اقتصادی از منابع اصلی ریسک سیستماتیک می باشد که در این قسمت به برخی از آنها اشاره می شود:

- ریسک نرخ بهره
- ریسک تورم
- ریسک کشور
- ریسک بازار
- ریسک مالی
- ریسک نقدینگی
- ریسک نرخ ارز
- ریسک تجاری





# ریسک نرخ بهره

عبارتست از میزان تاثیرپذیری شرایط مالی بانک از تغییرات در نرخ بهره . ریسک نرخ بهره از عوامل متعددی نشات می گیرد. **ریسک قیمت گذاری مجدد** به دلیل تفاوت زمانی بین سررسید و قیمت گذاری مجدد دارایی ها ، بدهی ها و عناصر خارج از ترازنامه بوجود می آید. حتی با وجود ویژگی های مشابه قیمت گذاری مجدد ، **ریسک مبنایی** به دلیل عدم تطابق موثر نرخ دارایی ها و بدهی ها بوجود خواهد آمد. **ریسک منحنی بازده** عبارتست از ناطمینانی نسبت به درآمد به دلیل تغییرات در منحنی بازده . در نهایت اینکه ابزارهای مالی با اختیار خرید یا فروش ، ریسک های دیگری را به وجود می آورند.

# شیوه های کاهش ریسک نرخ بهره

در یک مجموعه سرمایه گذاری هر چه ضریب همبستگی بین بازده اعضای مجموعه به سمت میل کند ریسک مجموعه کاهش می یابد. ریسک پرتفوی تنها متأثر از میانگین انحراف معیار اعضای مجموعه تشکیل دهنده آن نیست، بلکه تنوع در سرمایه گذاری و چگونگی ارتباط بازده اعضاء با یکدیگر نیز بر ریسک مجموعه تأثیر خواهد گذاشت. به بیان دیگر، در یک مجموعه سرمایه گذاری **هر چه تنوع بیشتر باشد، ریسک مجموعه کمتر خواهد شد.** با ایجاد تنوع در یک مجموعه سرمایه گذاری، ریسک کل کاهش می یابد، این کاهش ریسک، در ریسک غیر سیستماتیک ایجاد می شود، یعنی با **ایجاد تنوع**، ریسک غیرسیستماتیک کاهش می یابد.

# بنابر این

- با افزایش تعداد سهام متنوع، ریسک کاهش می یابد.
- با ایجاد تنوع، ریسک غیر سیستماتیک کاهش یافته و ریسک سیستماتیک تغییر نمی کند.
- ریسک مجموعه با شیب ثابتی کاهش نمی یابد بلکه در ابتدا که سهام جدید به مجموعه اضافه می شود، ریسک کل با شدت بیشتری کاهش یافته، بتدریج از شدت کاهش، کاسته شده و دیگر با ایجاد تنوع، ریسک کاهشی نخواهد یافت.

# نقش اسناد مشتقه در کاهش ریسک

برای درک بهتر نقش اسناد مشتقه در کاستن از ریسک، به مثال زیر توجه نمائید.

یک صندوق بازنشستگی سبدی دارد متشکل از سهام عادی تعداد زیادی از شرکت ها . فرض کنید این صندوق بازنشستگی می داند که در تاریخ دو ماه از امروز می باید سهام موجود در سبد خود را بفروشد تا ۲۰ میلیون ریال به بازنشستگان پرداخت نماید.

خطری که این صندوق بازنشستگی با آن روبه رو است، این است که در تاریخ دو ماه از امروز که سهام به فروش می رسد، قیمت اغلب سهام یا همه آن ها پایین تر از امروز خواهد بود. اگر قیمت سهام به راستی سقوط کند، صندوق بازنشستگی ناچار است برای رسیدن به ۲۰ میلیون ریال، سهام بیشتری بفروشد.

# بنا بر این

- سرمایه گذارانی مانند این صندوق، با خطر کاهش قیمت سهام رو به رو هستند و می خواهند در برابر این خطر مصون شوند .  
از اوراق مشتقه می توان برای حذف یا کاهش خطرهایی که برشمردیم استفاده کرد.

# منابع

۱. از وبلاگ های حسابرسان و حسابداران مجازی، ایران فایناس و دنیای مجازی.
۲. اقتصاد کلان رشته مدیریت، تألیف محسن رضایی، انتشارات نگاه دانش، ۱۳۸۰
۳. اقتصاد کلان، تألیف دکتر تفضیلی، نشر نی، ۱۳۸۴
۴. پول، ارز و بانکداری، تألیف فریدریک مشکین، ترجمه دکتر جهان خانی، انتشارات سمت، ۱۳۸۱
۵. پول، ارز و بانکداری، تألیف دکتر یوسف فرجی شرکت چاپ و نشر بازرگانی، ۱۳۷۸
۶. و از سایت [www.porozh.com](http://www.porozh.com)



THANKS FOR YOUR ATTENTION