

تئوری نوین سرمایه گذاری

جلد (۲)

تالیف

رابرت هاگن

ترجمه:

دکتر علی پارسائیان

انتشارات ترمه

۱۳۸۵

Haugen, Robert A.

هاوگن، رابرت

تئوری نوین سرمایه‌گذاری / مؤلف رابرت هاوگن؛ مترجم: علی پارسائیان، تهران: ترمه، ۱۳۸۴.

ISBN: 964-7893-71-X: (دوره)

ISBN: 964-7893-69-8: (ج ۱)

ISBN: 964-7893-70-1: (ج ۲)

فهرست نویسی براساس اطلاعات فیفا.

ص.ع. به انگلیسی:

کتابنامه.

۱. سرمایه‌گذاری - تجزیه و تحلیل. ۲. اسناد بهادار - مدیریت موجودی. الف. پارسائیان، علی. ۱۳۲۲.

ب. مترجم: ج. عنوان.

۳۳۲/۶ ۴۵۲۹ ۹ ت ۶

۱۳۸۴

م ۸۵-۲۱۹۷۴

۴. کتابخانه ملی ایران

انتشارات ترمه ۱۳۸۵

تئوری نوین سرمایه‌گذاری (جلد ۲)

تألیف: رابرت هاگن
مترجم: دکتر علی پارسائیان
ناشر: انتشارات ترمه
تیراژ: ۱۰۰۰ نسخه
نوبت: اول ۱۳۸۵
طرح روی جلد: رعنا غمگسار
حروفچینی و صفحه‌آرایی: مؤسسه فرازاندیش سبز
چاپ و صحافی: رسام / رامین
شابک جلد دوم: ۹۶۴-۷۸۹۳-۷۰-۱
شابک دوره: ۹۶۴-۷۸۹۳-۷۱-X
قیمت: ۶۰۰۰۰ ریال

حق چاپ برای انتشارات محفوظ است

آدرس ناشر: تهران، خیابان انقلاب، خیابان ۱۲ فروردین، پلاک ۲۵/۱

مرکز پخش: خیابان انقلاب - ۱۲ فروردین - خ وحید نظری - پلاک ۲۵۱

تلفن: ۶۶۹۶۳۳۰۱ - فکس ۶۶۴۱۷۳۴۶

تلفن: ۶۶۴۰۱۷۸۳ - ۶۶۴۸۱۵۱۴

به جای مقدمه

جامعه دانشگاهی و افراد حرفه‌ای فعال در بازار سرمایه ایران همواره به واسطه فقدان یک کتاب فارسی فراگیری که عمیقاً به مباحث جاری سرمایه‌گذاری پرداخته و آموزش داشته باشد، رنج برده است. بدین منظور بر آن شدیم تا یکی از معتبرترین منابع موجود را به فارسی برگردانیم تا شاید قدم اندکی در این راه پربیج و خم برداشته و فانوسی هرچند کم پرتو افروخته باشیم.

حاصل کار دو جلد کتاب شد که هم‌اکنون جلد دوم آن پیش رو شما دانش‌پژوهان عزیز می‌باشد. کتاب **تئوری نوین سرمایه‌گذاری**، نوشته **رابرت هاگن** مرجع جامعی است که فصلهای متنوعی را به ارزشیابی اوراق بدهی و سرمایه‌ای اختصاص داده است و منبع مناسبی برای اساتید، پژوهشگران و تحلیلگران بازارهای سرمایه و نیز دانشجویان مقاطع کارشناسی ارشد و دکترای حسابداری و مدیریت مالی می‌باشد.

بخش دوم کتاب از فصل ۱۳ الی ۲۵ شامل سرفصل‌های زیر می‌شود: میزان نرخ بهره، ساختار زمانی نرخ بهره، مدیریت پرتفوی متشکل از اوراق قرضه، مصون‌سازی نرخ بهره، قیمت‌گذاری برگ اختیار خرید و فروش اروپایی، قیمت‌گذاری برگ اختیار معامله آمریکایی، مسائل دیگری درباره قیمت‌گذاری برگ اختیار معامله، قرارداد پیش‌خرید یا پیش‌فروش، اثر مالیات بر استراتژی سرمایه‌گذاری و قیمت اوراق بهادار، تعیین ارزش سهم، مسائل مطرح در محاسبه سود خالص و سود تقسیمی آینده، کارایی بازار مفاهیم، کارایی بازار مدارک و شواهد.

از ویژگی‌های منحصر به فرد این کتاب می‌توان به بخش‌هایی تحت عنوان "در گوشه و کنار بازار" و همچنین قضیه‌های موردی اشاره کرد. پرسش‌ها، تمرینات و مسائل به‌شمار ارائه شده در پایان هر فصل (که نیمی از آن همراه با پاسخ‌های ارائه شده توسط مؤلف کتاب می‌باشد) نیز به درک عمیق مطالب کمک شایانی می‌کند.

تردیدی نیست که این برگردان هم خالی از اشکال نخواهد بود و از این رو پیشاپیش از همه پژوهشگران و صاحب‌نظران، به واسطه راهنمایی‌های ارزنده‌شان تشکر و قدردانی می‌نمایم. در انتها از زحمات بیدریغ مدیریت محترم انتشارات ترمه که با نهایت حوصله در کلیه مراحل عملیاتی همراهی لازم را مبذول نموده‌اند، کمال تشکر را داریم.

تقدیم به همه کسانی که به جای گله و شکایت از تاریکی، شمع می‌افروزند

مترجم

بهار ۱۳۸۵

فصل ۱۳: میزان نرخ بهره

۴۶	بررسی گذرا	۱	نرخ بهره واقعی و اسمی
۴۸	تئوری انتظارات بازار درباره ساختار زمانی	۲	نرخ بهره و عرضه و تقاضا برای پول
	تئوری رجحان نقدینگی متعلق به ساختار زمانی	۲	تقاضا برای پول برای معامله
۵۱		۴	تقاضا جهت سوداگری (سفته بازی)
۵۶	تئوری بخش بندی بازار: ساختار زمانی	۷	تقاضای کل برای پول
	پیش بینی نرخ بهره آینده بازار براساس ساختار	۸	عرضه پول و نرخ بهره تعادلی
۶۰	زمانی	۱۰	سرمایه گذاری، پس انداز و درآمد ملی
۶۳	تعیین پیش بینی بازار در مورد بازده داخلی		اثر تغییر در عرضه پول بر نرخ بهره اسمی و
۶۸	خلاصه	۱۴	واقعی
۷۲	میانگین حسابی	۱۹	اثر تغییر در سیاست پولی
۷۳	میانگین هندسی	۲۲	تهیه پول برای تأمین کسر بودجه
۷۴	نرخ بازده داخلی	۲۴	در گوشه و کنار بازار
۸۶	منابع	۲۷	خلاصه
		۳۴	منابع

فصل ۱۵: مدیریت پرتفوی متشکل از اوراق

قرضه

	برآورد نرخ بازده مورد انتظار اوراق قرضه: تجزیه
۸۹	و تحلیل پرتفوی
	پیش بینی بازده مورد انتظار اوراق قرضه
۹۰	خزانه
	پیش بینی بازده مورد انتظار اوراق قرضه
۹۴	شرکت ها
	محاسبه ریسک پرتفوی متشکل از اوراق قرضه
	به روش میانگین موزون سررسید جریان
۹۷	پرداخت ها

فصل ۱۴: ساختار زمانی نرخ بهره

۳۵	ماهیت و تاریخچه ساختار زمانی نرخ بهره
۳۷	رسم کردن منحنی ساختار زمانی
۴۲	در گوشه و کنار بازار
۴۴	روش های محاسبه بازده تا سررسید
۴۴	میانگین حسابی بازده تا سررسید
۴۵	میانگین هندسی بازده تا سررسید
۴۵	بازده داخلی تا سررسید
	سه تئوری درباره ساختار زمانی: یک

در گوشه و کنار بازار	۱۳۶
خطوط ترکیبی برای بازده داخلی و میانگین	
موزون سررسید جریان نقدی ها	۱۳۸
آزمون اثربخشی نسبی سه روش میانگین موزون	
سررسید جریان پرداختی ها	۱۴۱
در گوشه و کنار بازار	۱۴۵
خلاصه	۱۴۸
منابع	۱۶۱

فصل ۱۷: قیمت‌گذاری برگ اختیار معامله

اروپایی

قیمت‌گذاری برگ اختیار در حالتی که	
سرمایه‌گذار، از نظریه ریسک، خنثی است و توزیع	
احتمال یکسان می‌باشد	۱۶۵
تعیین ارزش برگ اختیار فروش	۱۶۸
رابطه بین ارزش برگ اختیار معامله و ارزش سهم	
.....	۱۶۹
اثر تغییرات در واریانس سهم بر ارزش برگ	
اختیار فروش	۱۷۵
قیمت‌گذاری دوگانه برای برگ اختیار	
معامله	۱۷۹
قیمت‌گذاری دوگانه برگ اختیار خرید طی دوره	
زمانی مشخص	۱۸۱
قیمت‌گذاری دوگانه برگ اختیار فروش در یک	
دوره زمانی مشخص	۱۸۵
قیمت‌گذاری دوگانه برگ اختیار معامله در	
دوره‌های زمانی متعدد	۱۸۷
تعیین ارزش برگ اختیار معامله با استفاده از	
چارچوب بلک - شولز	۱۹۳

روش مارکوفیتز برای مدیریت اوراق	
قرضه	۱۰۰
تقسیم پرتفوی به دو بخش تشکیل‌دهنده: اوراق	
قرضه و سهام	۱۰۲
خلاصه	۱۰۳
منابع	۱۱۰

فصل ۱۶: مصون‌سازی نرخ بهره

تطبیق جریان‌های نقدی با جریان بدهی‌ها و	
مصون‌سازی بهره	۱۱۳
روش‌های گوناگون محاسبه میانگین موزون	
سررسید جریان پرداختی‌ها	۱۱۷
محاسبه میانگین موزون سررسید جریان	
پرداختی‌ها به وسیله فیشرو و بیل	۱۱۸
میانگین موزون سررسید جریان پرداختی‌ها و	
کشش بازده	۱۱۹
میانگین موزون سررسید جریان پرداختی‌ها و	
واکنش ارزش جریان پرداختی‌ها یا	
دریافت‌ها	۱۲۰
در گوشه و کنار بازار	۱۲۲
محاسبه میانگین موزون سررسید جریان	
پرداختی‌ها به روش کاکس، اینگرسال و	
راس	۱۲۶
مصون‌سازی جریان بدهی‌ها به روش	
ماکولی	۱۲۷
اثر تغییر نرخ بهره در ارزش فعلی	۱۲۸
اثر تغییر نرخ بهره بر بدهی در پایان دوره ..	۱۲۹
محاسبه میانگین موزون سررسید جریان	
پرداختی‌ها به روش ماکولی و بازده داخلی	
پرتفوی متشکل از اوراق قرضه	۱۳۲

الگوی بلک - شولز برای تعیین برگ اختیار

خرید.....	۱۹۵
برآورد واریانس و بازده سهام.....	۱۹۹
تعیین ارزش برگ اختیار فروش براساس فرمول	
بلک - شولز.....	۲۰۱
رابط بین مقادیر متعلق به برگ اختیار خرید و	
اختیار فروش براساس فرمول بلک شولز و	
قیمت سهم مورد نظر.....	۲۰۱
استفاده از چارچوب بلکه شولز برای تعیین برگ	
اختیار معامله سهامی که سود تقسیمی پرداخت	
نمی کنند.....	۲۰۳
برابر بودن برگ اختیار خرید با برگ اختیار	
فروش.....	۲۰۴
منابع.....	۲۲۳

فصل ۱۸: قیمت گذاری برگ اختیار معامله آمریکایی

پایین ترین حد ارزش برگ اختیار معامله	
آمریکایی.....	۲۲۶
نیروهای بازار کف سخت را تایید می کند.....	۲۲۶
چرا این کار متوقف شود و چرا تکرار	
نشود؟.....	۲۲۷
قیمت های بازار کف نرم را تایید می کنند ..	۲۲۸
برگ اختیار فروش آمریکایی: کف.....	۲۲۹
درگوشه و کنار بازار.....	۲۳۰
ارزش استفاده زود هنگام از حق.....	۲۳۲
شیوه ای که پرداخت سود تقسیمی باعث می شود	
که دارنده برگ اختیار خرید آمریکایی زود هنگام	
از حق خود استفاده کند.....	۲۳۳
استفاده از حق مندرج در برگ اختیار فروش	

آمریکایی پیش از انقضا.....	۲۳۵
کاربرد الگوی دو شاخه ای برای قیمت گذاری	
برگ اختیار معامله آمریکایی.....	۲۳۶
خلاصه.....	۲۳۹
منابع.....	۲۴۵

فصل ۱۹: مسائل دیگری درباره قیمت گذاری برگ اختیار معامله

استفاده از فرمول های قیمت گذاری برگ اختیار	
معامله برای تعیین برآورد بازار از واریانس	
سهم.....	۲۴۷
الگوهای قیمت گذاری برگ های اختیار معامله و	
مسئله های مربوط با ناسازگاری آنها با تغییرات	
قیمت در بازار.....	۲۵۰
هراس از بحران.....	۲۵۱
تغییر در نوسان: منشا ناسازگاری الگوهای	
قیمت گذاری برگ اختیار معامله.....	۲۵۳
ابراز میل بیشتر به کاربرد الگوهای اروپایی برای	
تعیین برگ های اختیار معامله آمریکایی.....	۲۵۶
قیمت گذاری نادرست ناشی از اشتباه در دادن	
اطلاعات به الگو.....	۲۵۶
استراتژی های برگ اختیار معامله.....	۲۵۹
استراتژی پروانه ای.....	۲۶۱
محاسبه ارزش مورد انتظار ناشی از استراتژی	
برگ اختیار معامله.....	۲۶۲
دلتا، گاما و تتا.....	۲۶۴
خشی کردن دلتا.....	۲۶۶
بیمه کردن پرتفوی.....	۲۷۰
ترکیب پیچیده ای از اوراق بهادار برای تشکیل	
پرتفویی از برگ اختیار معامله.....	۲۷۵

روش مبتنی بر کوواریانس کامل برای	
تحت الشعاع قرار دادن قراردادهای پیش خرید یا	
پیش فروش استاندارد	۳۱۷
خلاصه	۳۱۹
منابع	۳۲۹

فصل ۲۱: اثر مالیات بر استراتژی سرمایه‌گذاری و قیمت اوراق بهادار

ساختار مالیات	۳۳۲
چه درآمدهایی از محل سرمایه‌گذاری مشمول	
مالیات می‌شود؟	۳۳۲
سود و زیان سرمایه‌ای	۳۳۴
مالیات و استراتژی سرمایه‌گذاری	۳۳۵
محاسبه نرخ بازده پس از مالیات	۳۳۵
دریافت یا اسیر شدن	۳۳۷
طرفداران سود تقسیمی	۳۴۱
اثر مالیات بر قیمت اوراق بهادار	۳۴۷
اثر سود تقسیمی بر بازده مورد انتظار	
سهام	۳۴۷
بازده مورد انتظار نسبی اوراق بهادار	۳۴۵
خلاصه	۳۵۱
منابع	۳۶۰

فصل ۲۲: تعیین ارزش سهم

چارچوبی برای تعیین ارزش سهام عادی	۳۶۳
مقایسه سود تقسیمی با سود خالص	۳۶۵
الگوی رشد ثابت	۳۶۵
الگوی رشد چند مرحله‌ای	۳۶۶
نسبت قیمت به سود خالص	۳۷۲

اوراق قرضه به عنوان پرتفویی از برگ اختیار	
معامله و تکمیل برگ اختیار معامله	۲۷۸
خلاصه	۲۷۹
منابع	۲۸۸

فصل ۲۰: قرارداد پیش خرید یا پیش فروش

ویژگی‌های قرارداد پیش خرید یا پیش فروش	
استاندارد یا غیراستاندارد	۲۹۲
تعیین قیمت قرارداد پیش خرید یا پیش فروش، از	
نوع غیراستاندارد	۲۹۶
رابطه بین قیمت قرارداد پیش خرید یا	
پیش فروش، استاندارد	۲۹۷
رابطه بین قیمت قرارداد پیش خرید یا	
پیش فروش، غیراستاندارد	۲۹۸
سازگاری دو معادله با قیمت قرارداد پیش خرید	
یا پیش فروش	۳۰۳
ارزش بازار قراردادهایی که در گذشته منتشر	
شده‌اند	۳۰۴
تعیین قیمت قرارداد پیش خرید یا پیش فروش	
استاندارد	۳۰۵
علامت صرف قرارداد پیش خرید یا پیش فروش	
استاندارد	۳۱۰
اهمیت صرف ریسک برای سرمایه‌گذاران و	
مدیران سرمایه‌گذاری	۳۱۰
قرارداد پیش خرید اوراق قرضه	۳۱۱
مصون‌سازی قراردادهای پیش خرید اوراق	
قرضه	۳۱۳
استفاده از شاخص بازار برای قرارداد پیش خرید	
یا پیش فروش استاندارد	۳۱۵

عوامل تعیین‌کننده نسبت قیمت به سود	۳۷۲
خالص	۳۷۴
در گوشه و کنار بازار	۳۸۰
تغییرات مورد انتظار در نسبت قیمت به سود	۳۸۱
خالص	۳۸۴
خلاصه	
منابع	

فصل ۲۳: مسائل مطرح در محاسبه سود خالص و سود تقسیمی آینده

پرداخت از قبل به امید رشد آینده	۳۸۵
رابطه بین رشد و ارزش سهم و ریسک و بازده	۳۸۶
مورد انتظار	۳۹۲
صحت پیش‌بینی رشد سود خالص و سود تقسیمی	۳۹۴
صحت پیش‌بینی رشدی را که تحلیلگران متخصص می‌نمایند	۳۹۵
صحت پیش‌بینی تحلیلگران برای دوره‌های کوتاه‌مدت	۳۹۹
صحت پیش‌بینی متخصصان برای دوره‌های بلندمدت	۴۰۱
صحت پیش‌بینی بازار درباره رشد سود هر سهم	۴۰۶
نقش رشد سهام در تدوین استراتژی سرمایه‌گذاری	۴۱۰
خلاصه	۴۱۶
منابع	

فصل ۲۴: کارآیی بازار: مفاهیم

شکل مفروضات بازار کارآ	۴۲۱
------------------------	-----

ریسک و بازده مورد انتظار در یک بازار کارآ	۴۲۴
واکنش دقیق و سریع در برابر اطلاعات جدید	۴۳۱
الگوهای سیستماتیک قیمت سهام	۴۳۳
ناتوانی در تدوین استراتژی‌های شبیه‌سازی شده	۴۳۶
ضعف عملکرد سرمایه‌گذاران بسیار آگاه	۴۳۸
خلاصه	۴۴۴
منابع	

فصل ۲۵: کارآیی بازار: مدارک و شواهد

آیا قیمت اوراق بهادار در برابر دریافت اطلاعات جدید سریع و دقیق واکنش نشان می‌دهند؟	۴۵۰
واکنش قیمت سهام در برابر تجزیه سهام	۴۵۴
واکنش قیمت سهام در برابر اعلام سودهای خالص سه ماهه	۴۵۶
شواهد و مدارک بیشتر در مورد واکنش قیمت سهام	۴۶۰
نوع تغییر در قیمت سهام	۴۶۱
تحقیقات در مورد همبستگی‌های پیاپی	۴۶۷
اثر مربوط به روز معامله	۴۶۹
تحقیقات درباره معامله‌های فصلی	۴۸۰
آیا هنگام شبیه‌سازی قواعد معامله کارساز واقع نمی‌شوند؟	۴۸۸
آیا سرمایه‌گذاران حرفه‌ای، از نظر عملکرد، متمایز هستند؟	۴۹۶
خلاصه	۵۰۷
منابع	