



بانک تجارت



وزارت اقتصاد و بانک
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران
(۲۳۴)

نظریه جدید سبد دارایی و تحلیل سرمایه گذاری

(جلد اول)

ادوین النون
مارتین گروبر
استفن براون
ویلیام گوتزمان

مترجم
دکتر علی سوری

تابستان ۱۳۹۱

پیش‌گفتار

با گسترش روزافزون بازارهای مالی و ابداع ابزار مالی متنوع، شرایط تصمیم‌گیری برای بازیگران این عرصه پیچیده و دشوارتر گردیده است. بدیهی است فعالیت در بازارهای متلاطم مالی نیازمند داشتن مهارت‌های خاص و بهنگام در این زمینه می‌باشد. به عبارت دیگر تصمیم‌گیری صحیح در شرایط عدم اطمینان بخصوص در بازارهای مالی احتیاج به شناخت و درک از واقعیت‌ها و خصوصیات این نوع کسب و کار دارد. بی‌شک اجزای تصمیم‌گیری صحیح متشکل از فروض، تحلیل و ابزار مورد استفاده می‌باشد. در این راستا نوشتن شده است که هر یک از اجزای تصمیم‌گیری جهت بهینه‌سازی سبدهای به صورت مقتضی و مناسب در فصول مربوط تشریح و بیان گردد. همچنین در این کتاب سعی شده با ارائه مطالب پایه مفاهیم را به صورت کامل توضیح و نحوه استفاده از ابزار مالی و نحوه تحلیل شاخص‌ها را به صورت واضح بیان نماید. بدین گونه که با ارائه روش‌های توصیفی و تحلیلی مرتبط در فصل‌های مختلف، شیوه‌های انتخاب اوراق بهادار، تشکیل سبد دارایی و ارزیابی این تصمیمات را بیان نماید. در برخی از فصل‌ها الگوهای نظری به همراه شواهد و آزمون‌های تجربی آورده شده تا نشان دهد این مدل‌ها تا چه اندازه می‌توانند واقعیت را توصیف و تبیین نمایند. در این کتاب تلاش شده است با ارائه مثال‌های متعدد نحوه کاربرد عملی مدل‌ها ارائه گردد که این موضوع به خوانندگان در درک بهتر و تعمیق مطالب یاری می‌رساند. امید است این کتاب بتواند بینش بهتر و جامع‌تری را در خصوص موضوعات مطرح شده به خوانندگان ارائه نماید.

محمد نجار فیروزجایی

اداره مطالعات، ریسک و برنامه‌ریزی استراتژیک بانک تجارت

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
یک	پیش‌گفتار
سه	فهرست مطالب
پانزده	فهرست جداول
بیست و سه	فهرست نمودارها
بیست و نه	مقدمه مؤلفان
سی و هفت	مقدمه مترجم

بخش ۱: مقدمه

۵	فصل اول: مقدمه
۶	۱-۱: شرح کتاب
۸	۱-۲: نظریه اقتصادی انتخاب شرایط مطمئن
۱۶	۱-۳: نتیجه‌گیری
۱۶	۱-۴: دارایی‌های چندگانه
۱۸	پرسش‌ها و مسائل
۲۰	کتابنامه
۲۳	فصل دوم: اوراق بهادار مالی
۲۴	۲-۱: انواع اوراق بهادار مالی قابل معامله
۴۰	۲-۲: خصوصیات بازده انواع اوراق بهادار
۴۵	۲-۳: شاخص‌های بازار سهام
۴۸	۲-۴: شاخص‌های بازار اوراق قرضه
۴۹	۲-۵: نتیجه‌گیری

۵۳	فصل سوم: بازارهای مالی
۵۴	۱-۳: سازوکار معامله‌ها
۶۱	۲-۳: وجه تضمین
۶۸	۳-۳: بازارها
۸۶	۴-۳: انواع معاملات و هزینه‌های آن
۸۹	۵-۳: نتیجه‌گیری
۹۰	کتابنامه

بخش ۲: تحلیل سبد دارایی

۹۳	جزء اول: نظریه سبد دارایی بر اساس میانگین - واریانس
۹۷	فصل چهارم: ویژگی‌های مجموعه فرصت تحت شرایط ریسک
۹۹	۱-۴: تعیین بازدهی (پیامد) متوسط
۱۰۲	۲-۴: معیار پراکندگی
۱۰۷	۳-۴: واریانس ترکیب دارایی‌ها
۱۱۴	۴-۴: ویژگی‌های کل سبد دارایی
۱۲۹	۵-۴: مثال‌ها
۱۳۴	۶-۴: نتیجه‌گیری
۱۳۵	پرسش‌ها و مسائل
۱۳۹	کتابنامه
۱۴۳	فصل پنجم: تعیین سبد دارایی کارا
۱۴۴	۱-۵: ترکیب دو دارایی ریسکی: بدون فروش استقراضی
۱۵۸	۲-۵: شکل منحنی امکانات سبد دارایی
۱۶۹	۳-۵: مرز کارا با قرض‌دهی و قرض‌گیری بدون ریسک
۱۷۶	۴-۵: مثال‌ها و کاربردها
۱۸۳	۵-۵: سه مثال
۱۸۹	۶-۵: نتیجه‌گیری
۱۹۰	پرسش‌ها و مسائل

فصل ششم: روش‌های تعیین مرز کارا

۱-۶: امکان فروش استقرای با قرض‌دهی و قرض‌گیری بدون ریسک

۲-۶: امکان فروش استقرای و بدون قرض‌دهی و قرض‌گیری بدون ریسک

۳-۶: قرض‌دهی و قرض‌گیری بدون ریسک و عدم امکان و فروش استقرای

۴-۶: بدون فروش استقرای و بدون قرض‌دهی و قرض‌گیری بدون ریسک

۵-۶: قیدهای اضافی

۶-۶: مثال

۷-۶: نتیجه‌گیری

ضمیمه الف: تعریف دیگری از فروش استقرای

ضمیمه ب: محاسبه مشتق

ضمیمه ج: حل سیستم معادلات همزمان

ضمیمه د: راه حل عمومی

ضمیمه ه: برنامه‌ریزی درجه دو و شرایط کان-ناکر

پرسش‌ها و مسائل

کتابنامه

جزء دوم: ساده‌سازی فرآیند انتخاب سبد دارایی

فصل هفتم: ساختار همبستگی بازده اوراق بهادار: مدل تک‌شاخصی

۱-۷: داده‌های لازم برای تحلیل سبد دارایی

۲-۷: مروری بر مدل‌های تک‌شاخصی

۳-۷: ویژگی‌های مدل تک‌شاخصی

۴-۷: تخمین بتا

۵-۷: مدل بازار

۶-۷: مثال

پرسش‌ها و مسائل

کتابنامه

فصل هشتم: ساختار همبستگی بازده اوراق بهادار: مدل‌های
چندشاخصی و روش‌های گروه‌بندی

- ۳۱۳
۳۱۵ ۸-۱: مدل‌های چندشاخصی
۳۲۶ ۸-۲: مدل‌های همبستگی متوسط
۳۲۸ ۸-۳: مدل‌های مختلط
۳۲۹ ۸-۴: مدل‌های چندشاخصی بنیادی
۳۴۰ ۸-۵: نتیجه‌گیری
۳۴۱ ضمیمه الف: روشی برای تقلیل مدل چندشاخصی به مدل چندشاخصی با شاخص‌های قائم
۳۴۳ ضمیمه ب: بیانگین بازده، واریانس و کوواریانس مدل چندشاخصی
۳۴۷ پرسش‌ها و مسائل
۳۴۹ کتابنامه

فصل نهم: روش‌های ساده برای تعیین مرز کارا

- ۳۵۵
۳۵۷ ۹-۱: مدل تک‌شاخصی
۳۷۶ ۹-۲: انتخاب اوراق بهادار با یک شاخص قابل خرید
۳۷۸ ۹-۳: مدل همبستگی ثابت
۳۸۴ ۹-۴: سایر ساختارهای بازدهی
۳۸۴ ۹-۵: مثال
۳۸۶ ۹-۶: نتیجه‌گیری
۳۸۷ ضمیمه الف: مدل تک‌شاخصی با فروش‌های استقرایی
۳۹۰ ضمیمه ب: ضریب همبستگی ثابت با فروش‌های استقرایی
۳۹۲ ضمیمه ج: مدل تک‌شاخصی بدون فروش استقرایی
۳۹۶ ضمیمه د: ضریب همبستگی ثابت بدون فروش استقرایی
۳۹۸ ضمیمه ه: مدل تک‌شاخصی با فروش استقرایی و یک دارایی بازاری
۴۰۰ پرسش‌ها و مسائل
۴۰۲ کتابنامه
۴۰۵ جزء سوم: انتخاب سبد دارایی بهینه

۴۰۹	فصل دهم: تخمین بازده مورد انتظار
۴۱۰	۱-۱۰: تخصیص دارایی کل
۴۱۸	۲-۱۰: پیش‌بینی بازده اوراق بهادار منفرد
۴۲۳	۳-۱۰: تحلیل سبد دارایی با داده‌های گسسته
۴۲۶	کتابنامه
۴۳۱	فصل یازدهم: انتخاب سبدهای دارایی از مجموعه فرصت
۴۳۱	۱-۱۱: انتخاب مستقیم
۴۳۳	۲-۱۱: مقدمه‌ای بر توابع رجحان
۴۴۰	۳-۱۱: توابع تحمل ریسک
۴۴۲	۴-۱۱: اول ایمنی
۴۵۳	۵-۱۱: حداکثر کردن میانگین هندسی بازده
۴۵۸	۶-۱۱: ارزش در معرض ریسک (VaR)
۴۶۰	۷-۱۱: مطلوبیت و صرف ریسک سهام
۴۶۵	۸-۱۱: استراتژی‌های سرمایه‌گذاری بهینه همراه با بدهی سرمایه‌گذار
۴۷۱	۹-۱۱: بدهی‌ها و انتخاب سبد دارایی با معیار «اول ایمنی»
۴۷۳	۱۰-۱۱: شبیه‌سازی در انتخاب سبد دارایی
۴۸۲	۱۱-۱۱: نتیجه‌گیری
۴۸۳	ضمیمه: خواص اقتصادی توابع مطلوبیت
۴۸۸	پرسش‌ها و مسائل
۴۹۱	کتابنامه
۴۹۷	جزء چهارم: گسترش دامنه انتخاب
۵۰۱	فصل دوازدهم: تنوع‌بخش بین‌المللی
۵۰۲	۱-۱۲: سبد دارایی جهانی
۵۰۵	۲-۱۲: محاسبه بازده سرمایه‌گذاری‌های خارجی
۵۰۸	۳-۱۲: ریسک اوراق بهادار خارجی
۵۱۸	۴-۱۲: بازده تنوع‌بخشی بین‌المللی

۵۲۲	۵-۱۲: اثر ریسک نرخ ارز
۵۲۵	۶-۱۲: بازدهی انتظاری و عملکرد سبد دارایی
۵۳۱	۷-۱۲: شواهد دیگری در مورد سبد دارایی متنوع بین‌المللی
۵۳۶	۸-۱۲: مدل‌های مدیریت سبد دارایی بین‌المللی
۵۴۲	۹-۱۲: مدیریت فعال اوراق قرضه کوتاه‌مدت
۵۴۳	۱۰-۱۲: نتیجه‌گیری
۵۴۵	پرسش‌ها و مسائل
۵۴۷	کتابنامه

بخش ۳: مدل‌های تعادلی بازار سرمایه

۵۵۹	فصل سیزدهم: مدل استاندارد قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای
۵۶۰	۱-۱۳: فروض مدل استاندارد قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای
۵۶۲	۲-۱۳: مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای
۵۷۸	۳-۱۳: قیمت‌ها و CAPM
۵۸۱	۴-۱۳: نتیجه‌گیری
۵۸۵	ضمیمه: مناسب بودن مدل قیمت‌گذاری دارایی یک دوره‌ای
۵۹۴	پرسش‌ها و مسائل
۵۹۶	کتابنامه
۶۰۳	فصل چهاردهم: اشکال غیراستاندارد مدل‌های قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای
۶۰۴	۱-۱۴: بدون فروش استقراضی
۶۰۵	۲-۱۴: تعدیل با قرض‌دهی و قرض‌گیری بدون ریسک
۶۲۳	۳-۱۴: مالیات بر اشخاص
۶۲۶	۴-۱۴: دارایی‌های غیر قابل مبادله
۶۲۹	۵-۱۴: انتظارات ناهمگن
۶۳۱	۶-۱۴: نبود رفتار قیمت‌پذیری
۶۳۲	۷-۱۴: CAPM چند دوره‌ای
۶۳۵	۸-۱۴: CAPM مصرف‌محور

۶۳۶	۹-۱۴: ریسک تورم و تعادل
۶۳۷	۱۰-۱۴: CAPM چندبُتایی
۶۳۸	۱۱-۱۴: نتیجه‌گیری
۶۴۰	ضمیمه: استخراج تعادل عمومی با مالیات
۶۴۴	پرسش‌ها و مسائل
۶۴۶	کتابنامه
۶۶۱	فصل پانزدهم: آزمون‌های تجربی مدل‌های تعادلی
۶۶۲	۱-۱۵: مدل‌ها: انتظارات پیش‌بینی شده و آزمون‌های مبتنی بر گذشته
۶۶۴	۲-۱۵: آزمون‌های تجربی CAPM
۶۸۸	۳-۱۵: آزمون اشکال دیگر مدل CAPM
۶۸۹	۴-۱۵: آزمون شکل بعد از مالیات مدل CAPM
۶۹۵	۵-۱۵: ملاحظات پیرامون آزمون‌های سنتی تعادل عمومی و برخی تحقیقات جدید
۷۰۰	۶-۱۵: نتیجه‌گیری
۷۰۲	ضمیمه: خطاهای تصادفی در بتا و تورش در پارامترهای CAPM
۷۰۵	پرسش‌ها و مسائل
۷۰۶	کتابنامه
۷۱۹	فصل شانزدهم: نظریه قیمت‌گذاری آربیتراژ: رویکردی جدید بر توضیح قیمت‌های دارایی
۷۲۰	۱-۱۶: APT چیست؟
۷۲۹	۲-۱۶: تخمین و آزمون APT
۷۵۱	۳-۱۶: CAPM و APT
۷۵۳	۴-۱۶: جمع‌بندی
۷۷۰	۵-۱۶: نتیجه‌گیری
۷۷۱	ضمیمه الف: مدل ساده تحلیل عاملی
۷۷۳	ضمیمه ب: تصریح APT با یک عوامل بازاری غیرقابل مشاهده
۷۷۶	پرسش‌ها و مسائل

بخش ۴: تحلیل اوراق بهادار و نظریه سبد دارایی

۷۹۳	فصل هفدهم: بازارهای کارا
۷۹۸	۱-۱۷: برخی زمینه‌ها در خصوص فرضیه بازار کارا
۸۰۱	۲-۱۷: آزمون‌های قابلیت پیش‌بینی بازدهی
۸۳۲	۳-۱۷: اخبار و بازده قیمت
۸۴۳	۴-۱۷: کارایی قوی
۸۴۹	۵-۱۷: عقلانیت بازار
۸۵۳	۶-۱۷: نتیجه‌گیری
۸۵۴	پرسش‌ها و مسائل
۸۵۵	کتابنامه
۸۸۱	فصل هجدهم: فرایند ارزشیابی
۸۸۳	۱-۱۸: مدل‌های جریان نقدی تنزیل شده
۹۰۳	۲-۱۸: تحلیل رگرسیون مقطعی
۹۱۰	۳-۱۸: سیستم پیش‌رو
۹۲۰	۴-۱۸: نتیجه‌گیری
۹۲۱	پرسش‌ها و مسائل
۹۲۳	کتابنامه
۹۳۳	فصل نوزدهم: تخمین عواید
۹۳۳	۱-۱۹: راه‌های محاسبه عواید
۹۳۷	۲-۱۹: اهمیت عواید
۹۴۴	۳-۱۹: ویژگی‌های عواید و پیش‌بینی‌های عواید
۹۵۸	۴-۱۹: نتیجه‌گیری
۹۵۹	پرسش‌ها و مسائل
۹۶۰	کتابنامه

فصل بیستم: مالی رفتاری، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار و قیمت
دارایی‌ها

- ۹۶۵
۹۶۶ ۲۰-۱: نظریه پیش‌نگر و تصمیم‌گیری در وضعیت عدم اطمینان
۹۷۱ ۲۰-۲: تورش مشاهده شده از آزمایش‌های آزمایشگاهی
۹۷۹ ۲۰-۳: جمع‌بندی رفتار سرمایه‌گذار
۹۸۰ ۲۰-۴: مالی رفتاری و نظریه قیمت‌گذاری دارایی
۹۸۳ ۲۰-۵: قیمت دارایی‌ها و منحنی‌های تقاضا
۹۸۷ ۲۰-۶: سرمایه‌گذار نهایی
۹۸۹ ۲۰-۷: قیمت سهام و تغییرات اجتماعی
۹۹۲ ۲۰-۸: توجیه ناهنجاری‌ها
۹۹۶ کتابنامه

فصل بیست و یکم: نظریه نرخ بهره و قیمت‌گذاری اوراق قرضه

- ۱۰۰۵
۱۰۰۶ ۲۱-۱: مقدمه‌ای بر اوراق بهادار بدهی
۱۰۱۰ ۲۱-۲: تعاریف متعدد نرخ‌ها
۱۰۲۳ ۲۱-۳: قیمت اوراق قرضه و نرخ‌های آنی
۱۰۲۶ ۲۱-۴: تعیین نرخ‌های آنی
۱۰۳۰ ۲۱-۵: تعیین‌کننده‌های قیمت اوراق قرضه
۱۰۵۹ ۲۱-۶: نتیجه‌گیری
۱۰۶۰ ضمیمه الف: ملاحظات خاص در قیمت‌گذاری اوراق قرضه
۱۰۶۱ ضمیمه ب: برآورد نرخ‌های آنی
۱۰۶۴ ضمیمه ج: محاسبه عواید معادل و عایدی سالانه موثر
۱۰۶۵ پرسش‌ها و مسائل
۱۰۶۷ کتابنامه

فصل بیست و دوم: مدیریت سبد اوراق قرضه

- ۱۰۷۷
۱۰۷۸ ۲۲-۱: دیرش
۱۰۹۰ ۲۲-۲: حمایت در مقابل تغییرات ساختار زمانی

۱۰۹۹	۲-۲۲: مدیریت سبد اوراق قرضه بر اساس بازدهی سالانه
۱۱۱۶	۴-۲۲: معاوضات
۱۱۲۱	ضمیمه الف: معیارهای دیرش
۱۱۲۷	ضمیمه ب: برنامه‌های تطابق دقیق
۱۱۳۰	ضمیمه ج: روش‌های معاوضه اوراق قرضه
۱۱۳۲	ضمیمه د: تحبیب
۱۱۳۴	پرسش‌ها و مسائل
۱۱۳۶	کتابنامه
۱۱۴۳	فصل بیست و سوم: نظریه قیمت‌گذاری اختیار معامله
۱۱۴۳	۱-۲۳: انواع اختیار معامله
۱۱۵۴	۲-۲۳: برخی ویژگی‌های اصلی ارزش اختیار معامله
۱۱۶۳	۳-۲۳: مدل‌های ارزشیابی
۱۱۸۳	۴-۲۳: اختیارات ساختگی
۱۱۸۵	۵-۲۳: استفاده از اختیارات معامله
۱۱۹۰	۶-۲۳: نتیجه‌گیری
۱۱۹۰	ضمیمه الف: استخراج فرمول دو جمله‌ای
۱۱۹۶	ضمیمه ب: استخراج فرمول بلک - شولز
۱۲۰۰	پرسش‌ها و مسائل
۱۲۰۱	کتابنامه
۱۲۱۷	فصل بیست و چهارم: ارزشیابی و استفاده از آتی‌های مالی
۱۲۱۸	۱-۲۴: توصیف آتی‌های مالی
۱۲۲۵	۲-۲۴: ارزشیابی آتی‌های مالی
۱۲۳۷	۳-۲۴: استفاده از آتی‌های مالی
۱۲۴۴	۴-۲۴: قراردادهای آتی‌های غیرمالی و صندوق‌های کالا
۱۲۴۷	پرسش‌ها و مسائل
۱۲۴۹	کتابنامه

بخش ۵: ارزیابی فرایند سرمایه‌گذاری

۱۲۵۷	فصل بیست و پنجم: ارزیابی عملکرد سبد دارایی
۱۲۵۸	۱-۲۵: روش‌های ارزشیابی
۱۲۸۳	۲-۲۵: تجزیه ارزشیابی کلی
۱۲۹۸	۳-۲۵: مدل‌های چند شاخصی، APT و ارزشیابی عملکرد
۱۳۰۹	۴-۲۵: عملکرد صندوق سرمایه‌گذاری
۱۳۲۲	۵-۲۵: نتیجه‌گیری
۱۳۳۳	پرسش‌ها و مسائل
۱۳۳۴	کتابنامه
۱۳۴۷	فصل بیست و ششم: ارزیابی تحلیل اوراق بهادار
۱۳۴۸	۱-۲۶: چرا بر عواید تاکید می‌کنیم؟
۱۳۵۱	۲-۲۶: ارزیابی پیش‌بینی عواید
۱۳۶۳	۳-۲۶: ارزیابی فرایند ارزشیابی
۱۳۶۸	۴-۲۶: نتیجه‌گیری
۱۳۷۰	پرسش‌ها و مسائل
۱۳۷۲	کتابنامه
۱۳۷۷	فصل بیست و هفتم: مروری مجدد بر مدیریت سبد دارایی
۱۳۷۹	۱-۲۷: مدیریت سبدهای سهام
۱۳۸۶	۲-۲۷: مدیریت فعال
۱۳۸۸	۳-۲۷: غیرفعال در مقابل فعال
۱۳۸۹	۴-۲۷: تنوع‌بخشی بین‌المللی
۱۳۹۰	۵-۲۷: مدیریت اوراق قرضه
۱۳۹۶	۶-۲۷: سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه و سهام همراه با یک جریان بدهی
۱۴۰۵	کتابنامه
۱۴۰۹	واژه نامه فارسی - انگلیسی
۱۴۲۵	واژه نامه انگلیسی - فارسی
۱۴۴۱	نمایه موضوعی

فهرست جداول

عنوان	صفحه
جدول ۱-۲: ابزارهای بازار پول	۲۶
جدول ۲-۲: بازده و ریسک انواع اوراق بهادار منتخب (درصد در سال)	۴۴
جدول ۱-۴:	۹۹
جدول ۲-۴: بازده دارایی‌های مختلف	۱۰۲
جدول ۳-۴: بازده‌های سرمایه‌گذاری‌های مختلف	۱۰۴
جدول ۴-۴: دلارهای دوره ۲ ناشی از سرمایه‌گذاری‌های مختلف در دوره ۱	۱۰۸
جدول ۵-۴: بازده‌های ماهانه GM, Alcoa, IBM (به درصد)	۱۱۳
جدول ۶-۴: محاسبه کوواریانس‌ها	۱۱۸
جدول ۷-۴: کوواریانس و ضریب‌های همبستگی (داخل پرانتز) بین دارایی‌ها	۱۱۹
جدول ۸-۴: تأثیر متنوع‌سازی	۱۲۵
جدول ۹-۴: درصد ریسک اوراق بهادار منفرد که می‌تواند با نگهداری سبد تصادفی از سهام در بازارهای ملی منتخب و در بین بازارهای ملی، حذف شود (۱۹۷۵)	۱۲۸
جدول ۱۰-۴: داده‌های تاریخی اوراق قرضه و سهام	۱۳۱
جدول ۱۱-۴: میانگین بازده و انحراف معیار بازدهی برای ترکیب‌های سهام و اوراق بهادار	۱۳۲
جدول ۱۲-۴: میانگین بازده و انحراف معیار برای ترکیب‌های داخلی و بین‌المللی	۱۳۳
جدول ۱-۵: بازده مورد انتظار و انحراف معیار سبد دارایی کلنل موتورز و سپریتد ادیسون	۱۴۷
جدول ۲-۵: بازده مورد انتظار و انحراف معیار سبد دارایی کلنل موتورز و سپریتد ادیسون	۱۵۲
جدول ۳-۵: بازده مورد انتظار و انحراف معیار سبد دارایی کلنل موتورز و	۱۵۴

سپریتد ادیسون

جدول ۴-۵: بازده مورد انتظار و انحراف معیار سبد دارایی کلنل موتورز و

سپریتد

جدول ۵-۵: بازده مورد انتظار و انحراف معیار با وجود فروش استقراضی

جدول ۵-۶: بازدهها بدون تعدیل تورم

جدول ۵-۷: بازدهها بعد از تعدیل تورم

جدول ۵-۸: ریسک و بازدهی در افقهای زمانی مختلف

جدول ۵-۹: همبستگی در افقهای زمانی مختلف

جدول ۵-۱۰: تأثیر افق زمانی بر ریسک

جدول ۵-۱۱: همبستگیها در افقهای زمانی مختلف

جدول ۶-۱: دادههای مورد نیاز برای تخصیص دارایی

جدول ۶-۲: نسبتهای سرمایه‌گذاری بدون فروش استقراضی

جدول ۷-۱: ترکیب بازدهها برای مدل تک‌شاخصی

جدول ۷-۲: ریسک پسماند و اندازه سبد دارایی

جدول ۷-۳: ارتباط بتاها در طول زمان

جدول ۷-۴: بتاهای سبدهای رده‌بندی شده برای دو دوره متوالی

جدول ۷-۵: معیارهای حسابداری ریسک و بتای بازار

جدول ۸-۱: حساسیت‌های بخشی

جدول ۹-۱: دادههای مورد نیاز برای تعیین پرتفوی بهینه $R_F = 5\%$

جدول ۹-۲: محاسبات لازم برای تعیین نرخ برش با $\sigma_m = 10\%$

جدول ۹-۳: دادههای لازم برای تعیین سبد دارایی بهینه ($R_F = 5\%$)

جدول ۹-۴: محاسبات لازم برای تعیین نرخ برش با $\sigma_m = 10\%$

جدول ۹-۵: درصدهای بهینه

جدول ۹-۶: دادههای لازم برای تعیین رده‌بندی ($R_F = 5\%$)

جدول ۹-۷: تعیین نرخ برش بهینه ($\rho = 0.5$)

جدول ۱۰-۱:

جدول ۱۱-۱: بازده و ریسک سبدهای دارایی در مجموعه کارا

جدول ۱۱-۲: دو سرمایه‌گذاری جایگزین

۴۳۴	جدول ۱۱-۳: داده‌ها مربوط به رده‌بندی تیم‌های هاکی
۴۳۶	جدول ۱۱-۴: تابع وزن‌دهی
۴۳۸	جدول ۱۱-۵: پیامدها و احتمالات مربوطه برای سه سرمایه‌گذاری
۴۳۸	جدول ۱۱-۶: مطلوبیت
۴۴۰	جدول ۱۱-۷: انتخاب با استفاده از تحمل ریسک
۴۴۴	جدول ۱۱-۸: میانگین بازدهی، انحراف معیار و حدود پایین
۴۵۵	جدول ۱۱-۹: میانگین هندسی بازدهی‌ها
۴۸۲	جدول ۱۱-۱۰: توزیع بازدهی کل شبیه‌سازی شده برای دوره ۲۰۰۰-۱۹۷۶: متوسط بازدهی نرخ‌های سالانه، صدک‌های انتخابی تمام سری‌ها
۴۸۴	جدول ۱۱-۱۱: مثال شرط‌بندی منصفانه
۴۸۶	جدول ۱۱-۱۲: مثال شرط‌بندی منصفانه
۵۰۲	جدول ۱۲-۱: اندازه نسبی بازارهای سهام جهان در سال ۲۰۰۰
۵۰۴	جدول ۱۲-۲: مقایسه اندازه بازارهای اصلی اوراق قرضه ۱۹۹۹
۵۱۱	جدول ۱۲-۳: همبستگی میان شاخص سهام که بر اساس دلار آمریکا اندازه‌گیری شده است
۵۱۲	جدول ۱۲-۴: همبستگی‌ها میان شاخص اوراق قرضه به دلار آمریکا
۵۱۲	جدول ۱۲-۵: ضریب همبستگی سه ماهه شاخص اوراق قرضه سه ماهه برحسب دلار آمریکا
۵۱۳	جدول ۱۲-الف: ریسک سرمایه‌گذار آمریکایی در سهام (۱۹۹۰-۲۰۰۰)
۵۱۴	جدول ۱۲-ب: ریسک سرمایه‌گذار آمریکایی در اوراق قرضه (۱۹۹۰-۲۰۰۰)
۵۱۴	جدول ۱۲-ج: ریسک سرمایه‌گذار آمریکایی در اوراق بهادار سه ماهه (۱۹۹۰-۲۰۰۰)
۵۱۷	جدول ۱۲-۷: ریسک حاصل از اختصاص X درصد به «شاخص جهانی به استثنای اوراق بهادار آمریکا» و $(1-X)$ درصد به شاخص آمریکا (۱۹۹۰-۲۰۰۰)
۵۱۹	جدول ۱۲-۸الف: بازدهی سرمایه‌گذار آمریکایی از سهام ۱۹۹۰-۲۰۰۰ (درصد سالانه)

- جدول ۱۲-۸: بازدهی سرمایه‌گذار آمریکایی در اوراق قرضه ۲۰۰۰-۵۲۱
(۱۹۹۰ درصد سالانه)
- جدول ۱۲-۹: اثر کشور داخلی (مبدأ) روی متوسط بازدهی و ریسک ۵۲۳
- جدول ۱۲-۱۰: حداقل بازده بازارهای خارجی که برای تعدیل تنوع بخشی ۵۲۸
بین‌المللی ضروری است
- جدول ۱۲-۱۱: داده‌های عملکرد صندوق‌های سهام (۱۹۹۰-۱۹۹۹) ۵۳۳
- جدول ۱۲-۱۲: داده‌های مربوط به عملکرد صندوق‌های اوراق قرضه ۵۳۴
- جدول ۱۲-۱۳: نسبت‌های سرمایه‌گذاری بهینه ۵۳۶
- جدول ۱۵-۱: متوسط بازدهی و بتای سبدهای دارایی که برحسب بتا ۶۶۷
رتبه‌بندی شده‌اند
- جدول ۱۵-۲: آزمون‌های CAPM که توسط بلک، جنسن و شولز (۱۹۷۲) ۶۷۶
ارائه شده است
- جدول ۱۵-۳: آزمون مدل دو پارامتری ۶۸۱
- جدول ۱۶-۱: داده‌های مقطعی مدل چندعاملی شارپ ۷۴۴
- جدول ۱۶-۲: ضریب همبستگی بین بازده‌ها در چهار کشور ۷۷۲
- جدول ۱۷-۱: مقایسه بازده شاخص S&P و یک چهارم از کوچکترین سهام ۸۰۴
CRSP (دوره ۱۹۸۱-۱۹۴۱ و ۱۹۹۱-۱۹۸۲)
- جدول ۱۷-۲: مقایسه سال به سال بازده ژانویه برای دوره ۱۹۸۲-۱۹۹۱ ۸۰۴
- جدول ۱۷-۳: ضرایب همبستگی روزانه ۸۰۹
- جدول ۱۷-۴: همبستگی بازدهی با بازدهی دوره قبل برای کشورهای ۸۱۱
مختلف
- جدول ۱۷-۵: تعداد گردش‌های بازده واقعی و بازده مورد انتظار برای فواصل ۸۱۴
یک، چهار، نه و شانزده روزه
- جدول ۱۷-۶: مقایسه نرخ‌های بازدهی، قبل از کمیسیون‌ها، با روش فیلسر و ۸۲۱
در سیاست خرید و نگهداری
- جدول ۱۸-۱: رفتار قیمت و سود سهام در مدل رشد دو دوره‌ای ۸۹۵
- جدول ۱۸-۲: پیش‌بینی‌ها برای شرکت ۱ ۹۱۳
- جدول ۱۸-۳: تعیین دارایی‌هایی که نادرست قیمت‌گذاری شده‌اند ۹۱۴

- جدول ۱۹-۱: جادوی حسابداری با استفاده از اصول پذیرفته شده حسابداری ۹۳۸
- جدول ۱۹-۲: تغییر در عواید سه گروه از سهام ۹۴۰
- جدول ۱۹-۳: بازده مازاد سبد دارایی با حذف آن دسته از بنگاه‌هایی که تخمین عوایدشان بالاتر از عواید واقعی بوده است ۹۴۴
- جدول ۱۹-۴: درصدی از تغییرات عواید که به عوامل اقتصاد یا صنعت نسبت داده می‌شود ۹۴۶
- جدول ۱۹-۵: پایداری رشد ۹۴۹
- جدول ۱۹-۶: مقادیر ممکن عواید ۹۵۱
- جدول ۱۹-۷: تغییرات ممکن در عواید ۹۵۲
- جدول ۱۹-۸: توافقی بین پیش‌بینی‌های نرخ رشد ۹۵۶
- جدول ۱۹-۹: پیش‌بینی نرخ‌های رشد گذشته (همبستگی بین نرخ‌های رشد گذشته و پیش‌بینی شده) ۹۵۷
- جدول ۲۱-۱: ثمرها و نرخ بازدهی سبدهای اوراق قرضه متنوع شده منتخب ۱۰۰۶
- جدول ۲۱-۲: عدم جمع‌پذیری ثمرها ۱۰۱۶
- جدول ۲۱-۳: جریان نقدی با اوراق قرضه تریلی محض ۱۰۲۰
- جدول ۲۱-۴: تعیین نرخ‌های آتی ۱۰۲۲
- جدول ۲۱-۵: جریان‌های نقدی مربوط به سه اوراق قرضه مختلف ۱۰۲۴
- جدول ۲۱-۶: دنباله‌ای فرضی از نرخ‌های یک دوره‌ای مورد انتظار ۱۰۳۷
- جدول ۲۱-۷: منحنی ثمر با صرف نقدینگی (درصد) ۱۰۳۹
- جدول ۲۱-۸: اجزای نرخ‌های بهره اوراق قرضه شرکتی ۱۰۴۷
- جدول ۲۱-۹: کلید (علائم) رتبه‌بندی شرکت مودیز ۱۰۴۸
- جدول ۲۱-۱۰: نرخ نکول تاریخی برای اوراق قرضه با رتبه پایین (۱۹۷۸-۲۰۰۰) ۱۰۵۰
- جدول ۲۱-۱۱: زیان‌های از دست رفته تجمعی براساس رتبه‌بندی اولیه اند پی شامل نکول‌ها و انتشار اوراق جدید طی ۱۹۷۱ تا ۲۰۰۰ (ده درصد) ۱۰۵۱
- جدول ۲۱-۱۲: مابه‌التفاوت (شکاف) اوراق قرضه شرکتی برای اوراق قرضه صنعتی و رتبه‌بندی‌های مختلف (۱۹۸۷-۱۹۹۶) ۱۰۵۵

۱۰۶۴	جدول ۲۱-۱۳: محاسبه ثمر معادل اوراق قرضه و ثمر مؤثر سالانه
۱۰۸۳	جدول ۲۲-۱
۱۰۸۵	جدول ۲۲-۲: دیرش اوراق قرضه با سررسیدها و کوپن‌های مختلف
۱۰۹۲	جدول ۲۲-۳: سبدهای دارایی یا جریان نقدی منطبق (دلار)
۱۰۹۵	جدول ۲۲-۴: ارزش اوراق قرضه با تغییر در نرخ بهره
۱۱۰۶	جدول ۲۲-۵: مجموعه نرخ‌های فرضی
۱۱۰۸	جدول ۲۲-۶: نرخ‌های آتی فرضی (درصد)
۱۱۱۹	جدول ۲۲-۷: جریان‌های نقدی معاوضه ثابت و شناور با فرض «اصل خیالی» ۱۰ میلیون
۱۱۲۵	جدول ۲۲-۸: ساختارهای زمانی فرضی
۱۱۵۶	جدول ۲۳-۱: پرداخت‌های حاصل از سبدهای مختلف
۱۱۶۰	جدول ۲۳-۲: پرداخت‌های یک سبد دارایی مشتمل بر اختیارات فروش
۱۱۶۴	جدول ۲۳-۳: جریان‌های نقدی حاصل از سبد دارایی با پرداخت صفر
۱۱۶۵	جدول ۲۳-۴: جریان‌های نقدی حاصل از سبد دارایی با پرداخت صفر
۱۱۶۵	جدول ۲۳-۵: جریان‌های نقدی حاصل از سبد دارایی با پرداخت صفر
۱۱۶۷	جدول ۲۳-۶: جریان‌های نقدی حاصل از سبد اختیارات خرید و سهام
۱۱۶۸	جدول ۲۳-۷: جریان‌های نقدی حاصل از سبدی از سهام و اختیارات خرید با پرداخت صفر
۱۱۸۴	جدول ۲۳-۸: اختیار فروش ساختگی
۱۲۱۹	جدول ۲۴-۱: ابزارهای پایه برای آتی‌های مالی
۱۲۲۲	جدول ۲۴-۲: جریان‌های نقدی برای یک پیمان آتی و قرارداد آتی
۱۲۲۸	جدول ۲۴-۳: جریان‌های نقدی اسناد خزانه واقعی و اسناد خزانه ساختگی
۱۲۴۶	جدول ۲۴-۴: بازده و ریسک سرمایه‌گذاری‌های مختلف
۱۲۶۰	جدول ۲۵-۱: جریان خروجی و ورودی فرضی (دلار)
۱۲۶۱	جدول ۲۵-۲: جریان نقدی و بازدهی دو صندوق
۱۲۶۴	جدول ۲۵-۳: ویژگی‌های عملکرد سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سبدهای تصادفی با در نظر گرفتن واریانس به عنوان معیار ریسک (ژانویه ۱۹۶۰-ژوئن ۱۹۶۸)

- جدول ۲۵-۴: مقایسه عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سبدهای
تصادفی (ژانویه ۱۹۶۰ تا ژوئن ۱۹۶۸) ۱۲۶۵
- جدول ۲۵-۵: بازده ۱۲۶۷
- جدول ۲۵-۶: ریسک (انحراف معیار) ۱۲۶۷
- جدول ۲۵-۷: عملکرد ۳۴ صندوق سرمایه‌گذاری (۱۹۶۳-۱۹۵۴) ۱۲۷۱
- جدول ۲۵-۸: تفاوت بازدهی‌ها با انحراف معیار به عنوان معیار ریسک ۱۲۷۷
- جدول ۲۵-۹: خلاصه عملکرد (تمام صندوق‌ها با داده‌های کامل برای
دوره ۶۹-۱۹۶۰) ۱۲۸۱
- جدول ۲۵-۱۰: اثر حساسیت‌های مختلف بر عملکرد ۱۳۰۷
- جدول ۲۵-۱۱: تجزیه عملکرد با استفاده از APT ۱۳۰۸
- جدول ۲۵-۱۲: عملکرد صندوق‌های با کارمزد و بدون کارمزد ۱۳۱۸
- جدول ۲۵-۱۳: گردش مالی و آلفا ۱۳۱۹
- جدول ۲۵-۱۴: تأثیر میانگین هزینه‌ها روی آلفا ۱۳۱۹
- جدول ۲۵-۱۵: مقایسه عملکرد سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری
بر حسب اندازه متفاوت دارایی‌ها (ژانویه ۱۹۶۰-ژوئن
۱۹۶۸) ۱۳۲۰
- جدول ۲۵-۱۶: رابطه بین اهداف سرمایه‌گذاری و تغییرپذیری صندوق
سرمایه‌گذاری ۱۳۲۰
- جدول ۲۵-۱۷: عملکرد صندوق اوراق قرضه ۱۳۲۶
- جدول ۲۶-۱: TIC در طول زمان ۱۳۵۴
- جدول ۲۶-۲: درصد خطا در تغییرات عواید بر حسب سطح تجمع ۱۳۶۰

فهرست نمودارها

صفحه	عنوان
۱۰	نمودار ۱-۱: مجموعه فرصت سرمایه‌گذار
۱۳	نمودار ۲-۱: منحنی‌های بی تفاوتی
۱۴	نمودار ۳-۱: تعادل سرمایه‌گذار
۱۷	نمودار ۴-۱: مجموعه فرصت سرمایه‌گذار در حالت چند دارایی
۴۲	نمودار ۱-۲: نرخ بازدهی انواع عمده اوراق بهادار در طول زمان
۱۱۴	نمودار ۱-۴: اوراق بهادار و سبد دارایی‌های از پیش تعیین شده
۱۲۷	نمودار ۲-۴: تاثیر تعداد اوراق بهادار بر ریسک سبد دارایی در ایالات متحده (۱۹۷۵)
۱۲۷	نمودار ۳-۴: تاثیر اوراق بهادار بر ریسک در انگلستان (۱۹۷۵)
۱۳۱	نمودار ۴-۴: ترکیب‌های اوراق قرضه و سهام
۱۳۴	نمودار ۵-۴: ترکیب‌های سهام ایالات متحده و سهام بین‌المللی
۱۴۸	نمودار ۱-۵: رابطه بین بازده مورد انتظار و انحراف معیار (وقتی $\rho = +1$ است)
۱۵۲	نمودار ۲-۵: رابطه بین بازده مورد انتظار و انحراف معیار (وقتی $\rho = -1$ است)
۱۵۳	نمودار ۳-۵: رابطه بین بازده مورد انتظار و انحراف معیار برای ضرایب همبستگی مختلف
۱۵۵	نمودار ۴-۵: رابطه بین بازده مورد انتظار و انحراف معیار (به ازای $\rho = 0$)
۱۵۸	نمودار ۵-۵: ارتباط بین بازده مورد انتظار و انحراف معیار، بر حسب ضرایب همبستگی مختلف
۱۶۰	نمودار ۶-۵: روابط مختلف بین بازده مورد انتظار و انحراف معیار به ازای ترکیب‌های مختلف سبد دارایی با کمترین واریانس و کلنل موتورز
۱۶۰	نمودار ۷-۵: روابط مختلف بین بازده مورد انتظار و انحراف معیار به ازای ترکیب‌های مختلف سبد دارایی با حداقل واریانس و با سبد S
۱۶۱	نمودار ۸-۵: امکانات ریسک و بازده برای دارایی‌ها و سبدهای مختلف

- نمودار ۵-۹: مرز کارا ۱۶۳
- نمودار ۵-۱۰: شکل غیرممکن برای مرز کارا ۱۶۳
- نمودار ۵-۱۱: ترکیب‌های انحراف معیار و بازده مورد انتظار سهام کلنل موتورز و سپریتد ادیسون در صورت امکان فروش استقراضی ۱۶۸
- نمودار ۵-۱۲: مرز کارا وقتی فروش استقراضی مجاز است ۱۷۰
- نمودار ۵-۱۳: بازده مورد انتظار و ریسک، وقتی که نرخ بدون ریسک با سبد دارایی A ترکیب شده است ۱۷۲
- نمودار ۵-۱۴: ترکیب‌های دارایی بدون ریسک و سبدهای ریسکی مختلف ۱۷۳
- نمودار ۵-۱۵: مرز کارا با قرض‌دهی ولی بدون قرض‌گیری با نرخ بدون ریسک ۱۷۵
- نمودار ۵-۱۶: مرز کارا با قرض‌دهی و قرض‌گیری بدون ریسک با نرخ‌های مختلف ۱۷۵
- نمودار ۵-۱۷: مرز کارا ۱۸۵
- نمودار ۵-۱۸: مرز کارا ۱۸۷
- نمودار ۵-۱۹: ترکیب‌های اوراق قرضه، سهام داخلی و سهام بین‌المللی ۱۸۸
- نمودار ۶-۱: ترکیب‌های دارایی بدون ریسک و یک سبد دارایی ریسکی ۲۰۱
- نمودار ۶-۲: مجموعه کارا با قرض‌دهی و قرض‌گیری بدون ریسک ۲۰۷
- نمودار ۶-۳: سبدهای مماس به ازای نرخ‌های مختلف بدون ریسک ۲۰۸
- نمودار ۶-۴: مرز کارا با قرض‌دهی و قرض‌گیری بدون ریسک و فروش استقراضی ۲۱۶
- نمودار ۶-۵: مرز کارا بدون قرض‌دهی و قرض‌گیری و بدون فروش استقراضی ۲۱۷
- نمودار ۶-۶: مرز حداقل واریانس ۲۳۸
- نمودار ۶-۷: نسبت سبد دارایی به عنوان تابعی از نرخ بدون ریسک ۲۳۸
- نمودار ۶-۸: مقادیر تابع همراه با تغییر X ۲۴۰
- نمودار ۷-۱ ۲۷۴
- نمودار ۷-۲ ۲۸۱
- نمودار ۱۰-۱ ۴۲۱
- نمودار ۱۱-۱: توزیع بازده‌ها برای سبدهای جدول ۱-۱۱ ۴۳۲
- نمودار ۱۱-۲: خطوط ترجیحات ثابت (معیار روی) ۴۴۶

۴۴۹	نمودار ۱۱-۳: انتخاب سبد دارایی: استفاده از قاعده اول ایمنی کاتالوگا
۴۵۱	نمودار ۱۱-۴: مسأله انتخاب سرمایه‌گذار - معیار تسلی
۴۵۲	نمودار ۱۱-۵: عدم وجود سبد دارایی قابل دسترس - معیار تسلی
۴۶۸	نمودار ۱۱-۶
۴۷۳	نمودار ۱۱-۷
۴۷۵	نمودار ۱۱-۸: متوسط بازدهی سالانه سهام شرکت‌های با ارزش بالا
۴۷۶	نمودار ۱۱-۹: رشد یک دلار ثروت
۴۸۶	نمودار ۱۱-۱۰: ویژگی‌های توابع مطلوبیت با ضرایب ریسک‌گریزی مختلف
۵۶۴	نمودار ۱۳-۱: مرز کارا (بدون قرض‌دهی و قرض‌گیری)
۵۶۵	نمودار ۱۳-۲: مرز کارا (با قرض‌دهی و قرض‌گیری)
۵۶۹	نمودار ۱۳-۳: ترکیب‌های سبد دارایی
۵۷۰	نمودار ۱۳-۴: خط بازار ورق بهادار
۵۸۲	نمودار ۱۳-۵: مرز کارا
۵۸۳	نمودار ۱۳-۶: خط بازار ورق بهادار
۶۰۷	نمودار ۱۴-۱: سبدهای دارایی در فضای بازده مورد انتظار و بتا
۶۰۹	نمودار ۱۴-۲: خط قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای برای صفر
۶۱۰	نمودار ۱۴-۳: مجموعه فرصت با نرخ R_F
۶۱۳	نمودار ۱۴-۴: مکان هندسی سبدهای دارایی با بازده
۶۱۵	نمودار ۱۴-۵: مرز حداقل واریانس
۶۱۶	نمودار ۱۴-۶: مجموعه فرصت با قرض‌دهی بدون ریسک
۶۲۰	نمودار ۱۴-۷: مکان هندسی سرمایه‌گذاری‌ها در فضای بازده مورد انتظار - بتا
۶۲۲	نمودار ۱۴-۸: مجموعه فرصت با نرخ قرض‌دهی و قرض‌گیری مختلف
۶۶۸	نمودار ۱۵-۱: خط بازار اوراق بهادار تخمینی
۶۷۷	نمودار ۱۵-۲: بازده مازاد در مقابل بتا
۸۱۵	نمودار ۱۷-۱: قیمت اوراق بهادار و زمان
۸۳۴	نمودار ۱۷-۲: بازده مازاد در اطراف روز اعلام خبر
۸۳۵	نمودار ۱۷-۳: بازده مازاد تجمعی

۸۳۹	نمودار ۱۷-۴: بازده مازاد تجمعی در اطراف زمان اعلام خبر
۸۴۱	نمودار ۱۷-۵: بازده مازاد در اطراف زمان انتشار خبر
۸۹۹	نمودار ۱۸-۱: الگوی نرخ رشد در مدل سه دوره‌ای
۹۰۵	نمودار ۱۸-۲: نسبت P/E و نرخ‌های رشد
۹۶۹	نمودار ۲۰-۱: رابطه سود و زیان و ارزش
۹۸۵	نمودار ۲۰-۲: رابطه قیمت و مقدار
۹۹۱	نمودار ۲۰-۳: نمودار ارائه شده توسط مرکز بین‌المللی امور مالی، مدرسه مدیریت ییل
۱۰۱۷	نمودار ۲۱-۱: منحنی ثمر در مقابل قیمت
۱۰۳۱	نمودار ۲۱-۲: ساختار زمانی ممکن
۱۰۳۲	نمودار ۲۱-۳: ساختار زمانی ممکن
۱۰۴۰	نمودار ۲۱-۴: منحنی ثمر با سرف‌های نقدینگی
۱۰۴۴	نمودار ۲۱-۵: منحنی‌های ساختار زمانی ممکن
۱۰۴۵	نمودار ۲۱-۶: منحنی‌های ساختار زمانی ممکن
۱۰۵۷	نمودار ۲۱-۷: نرخ‌های آبی برای اوراق قرضه صنعتی A و اوراق قرضه خزانه
۱۰۶۲	نمودار ۲۱-۸
۱۰۸۷	نمودار ۲۲-۱: تغییر قیمت واقعی و تخمینی
۱۰۹۰	نمودار ۲۲-۲: رابطه بین ثمر و قیمت برای اوراق قرضه قابل بازخرید
۱۱۴۶	نمودار ۲۳-۱: سود حاصل از اختیار خرید
۱۱۴۹	نمودار ۲۳-۲: سود حاصل از اختیار فروش
۱۱۵۲	نمودار ۲۳-۳: سود حاصل از دوپایه
۱۱۵۲	نمودار ۲۳-۴: ارزش ترکیب سهام عادی و اختیار خرید
۱۱۵۴	نمودار ۲۳-۵: سود حاصل از اختیار فروش و سهام
۱۱۷۱	نمودار ۲۳-۶: نوسان قیمت سهام در طول زمان
۱۱۸۶	نمودار ۲۳-۷: مرز کارا
۱۱۸۶	نمودار ۲۳-۸: توزیع بازدهی‌ها با سبدهای ریسکی مختلف
۱۱۸۷	نمودار ۲۳-۹: اثر اختیارات فروش بر توزیع بازده
۱۱۹۴	نمودار ۲۳-۱۰: مسیرهای قیمت سهام

۱۲۳۴	نمودار ۲۴-۱: صرف قرارداد آتی‌های S&P در طول زمان
۱۲۶۹	نمودار ۲۵-۱: ترکیب‌های دارایی بدون ریسک و سبد ریسکی
۱۲۷۰	نمودار ۲۵-۲: ترکیب‌های دارایی بدون ریسک و صندوق‌های سرمایه‌گذاری
۱۲۷۰	نمودار ۲۵-۳: صندوق‌ها در فضای بازده انتظاری - انحراف معیار
۱۲۷۴	نمودار ۲۵-۴: تعیین تفاوت بازدهی
۱۲۷۵	نمودار ۲۵-۵: اندازه‌گیری تفاوت بازدهی
۱۲۷۶	نمودار ۲۵-۶: اثر معیار رده‌بندی
۱۲۷۹	نمودار ۲۵-۷: معیار ترینور
۱۲۸۳	نمودار ۲۵-۸: CAPM نظری و تجربی
۱۲۸۴	نمودار ۲۵-۹: تجزیه عملکرد
۱۲۸۷	نمودار ۲۵-۱۰: درصد ریسک بازار در سبدهای صندوق
۱۲۸۹	نمودار ۲۵-۱۱: بتا و بازده اورتوگوناگون
۱۲۸۹	نمودار ۲۵-۱۲: اندازه‌گیری زمان سنجی
۱۲۹۰	نمودار ۲۵-۱۳: بازدهی برای مدیری که زمان سنجی نمی‌کند
۱۲۹۱	نمودار ۲۵-۱۴: بازدهی برای مدیری که زمان سنجی می‌کند
۱۲۹۴	نمودار ۲۵-۱۵: ترکیب‌های ریسک و بازده
۱۲۹۵	نمودار ۲۵-۱۶: ترکیب‌های ریسک و بازده با تفاوت در قرض‌دهی و قرض‌گیری
۱۲۹۵	نمودار ۲۵-۱۷: ناحیه برتری سبد A
۱۲۹۷	نمودار ۲۵-۱۸: بازدهی‌ها همراه با تغییر بتا
۱۳۱۶	نمودار ۲۵-۱۹
۱۳۵۶	نمودار ۲۶-۱: نمودار تحقق پیش‌بینی
۱۳۵۷	نمودار ۲۶-۲: پیش‌بینی خوشبینانه
۱۳۵۷	نمودار ۲۶-۳: عکس‌العمل بیش از حد
۱۳۶۷	نمودار ۲۶-۴: بررسی توصیه‌های خرید - نگهداری - فروش
۱۳۷۸	نمودار ۲۷-۱: نسخه جدید رویکرد سنتی

مقدمه مؤلفان

این کتاب همان طور که از عنوانش پیدا است، در مورد خصوصیات اوراق بهادار منفرد و تحلیل آن به علاوه نظریه و کاربرد ترکیب بهینه اوراق بهادار در یک سبد دارایی می باشد. بخش اول کتاب بنیادی لازم را برای تحلیل های بعدی ارائه می کند.

بخش دوم که طولانی ترین بخش کتاب است، در خصوص نظریه جدید سبد دارایی است. بخش دوم را با بررسی تفصیلی نظریه جدید سبد دارایی شروع می کنیم و نشان می دهیم که خصوصیات سبدهای دارایی به طور معناداری متفاوت از خصوصیات اوراق بهادار منفردی است که آن سبد را تشکیل می دهد. در حقیقت، تحلیل سبد دارایی دستورالعملی برای یکی از چند ناهار مجانی در اقتصاد است. تا پایان فصل ۶، شما مبانی نظریه سبد دارایی را از رابطه خصوصیات سبد دارایی با خصوصیات اوراق بهادار تا روش های تعیین مجموعه سبدهای دارایی که برای سرمایه گذار مطلوب است، خواهید آموخت.

اگر چه نظریه ای که در شروع کتاب ارائه می شود نسبتاً جدید است (هر نظریه اقتصادی که قدمت آن کمتر از ۶۰ سال باشد، جدید است!)، اما برای پیشرفت در اجرا و استفاده از آن، زمان مدیدی صرف شده است. این پیشرفت ها مستلزم ساده سازی تعداد و نوع داده های ورودی برای یافتن مجموعه سبدهای دارایی مطلوب (فصل ۷ و ۸)، به علاوه ساده سازی روش های محاسباتی برای یافتن مجموعه سبدهای دارایی مطلوب (فصل ۹) بوده است. مزیت عمده ساده سازی نوع دوم این است که فرایند انتخاب سبد دارایی و انتخاب سبدهای نهایی از ساختار منطقی اقتصادی روشنی برخوردار است که هم تحلیل گران اوراق بهادار و هم اقتصاددانان با آن در ارتباط هستند. فصل ۱۰ داده های ورودی مهم را برای بازدهی مورد انتظار سبد دارایی مورد بحث قرار می دهد.

توجه دارید که تا اینجا ما مجموعه ای از سبدهای دارایی را بحث کرده ایم. این موضوع شامل مجموعه سبدهای دارایی است که مطلوب هر سرمایه گذار می باشد. در فصل ۱۱، بررسی خواهیم کرد که یک سرمایه گذار منفرد بایستی یک سبد بهینه را از بین مجموعه ای از سبدهایی که پیش روی هر سرمایه گذار قرار دارد، انتخاب نماید. بخش

۲ را با مبحثی در خصوص منافع بالقوه‌ای که از تنوع بخشی سبدها در سطح بین‌المللی حاصل می‌شود به پایان می‌بریم.

بخش ۳ مبحثی را در خصوص تعادل بازارهای سرمایه ارائه می‌کند. این بحث معمولاً تحت عنوان مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای یا نظریه قیمت‌گذاری آربیتراژ می‌باشد و نشان می‌دهد که چگونه نظریه سبد دارایی می‌تواند برای رسیدن به بازدهی قیمت‌های تعادلی برای اوراق بهادار منفرد، مورد استفاده قرار گیرد. این حوزه از بحث دچار تغییرات سریعی می‌باشد. اما همان طور که خواهید دید، آزمون‌های تجربی بی‌انگیز آن است که این نظریه به صورت فعلی آن، بیش از زیاده‌ی در خصوص کارکرد بازار اوراق بهادار و قیمت‌گذاری اوراق بهادار منفرد ارائه می‌کند. همچنین راه‌هایی را پیشنهاد می‌کند که نظریه تعادل می‌تواند برای مدیریت بهتر سبدهای دارایی مورد استفاده قرار گیرد.

بخش ۴ خصوصیات و ارزشیابی اوراق بهادار منفرد را مورد بحث قرار می‌دهد. در این بخش، کارایی بازارهای اوراق بهادار، ارزشیابی سهام عادی، خصوصیات عواید و نقش آنها در فرایند ارزشیابی، ارزشیابی اوراق قرضه، ماهیت ارزشیابی اختیارات و ارزشیابی و استفاده از آتی‌ها را بحث خواهیم کرد. علاوه بر این، فضای جدید مالی رفتاری و دستاوردهای آن را برای بررسی رفتار سرمایه‌گذار و قیمت دارایی‌ها بحث می‌کنیم.

بخش ۵ بحثی را در مورد ارزشیابی تحلیل سرمایه‌گذاری و فرایند مدیریت سبد دارایی مطرح می‌کند. در نگارش این بخش، تکنیک‌های ارزشیابی هر مرحله از این فرایند، از پیش‌بینی عواید توسط تحلیل‌گران مالی تا عملکرد سبدهای دارایی، مورد تأکید بوده است. این کتاب که در ابتدا در خصوص تحلیل سرمایه‌گذاری و مدیریت سبد دارایی بحث نموده است، لازم است در پایان نیز بحثی در خصوص اینکه آیا این کارکردها به خوبی اجرا می‌شوند، داشته باشد. این کتاب به عنوان یک کتاب درسی هم برای دوره نظریه سبد دارایی و هم برای تحلیل سبد دارایی تنظیم شده است. ما این کتاب را برای اهداف مذکور طی چند سال در دانشگاه نیویورک استفاده کرده‌ایم. برای دوره تحلیل سبد دارایی، فصول ۴ تا ۱۶ به‌علاوه فصول ۲۵ و ۲۷ را در نظر گرفته‌ایم. این مباحث، نظریه سبد دارایی جدید و مدل‌های تعادل عمومی (مدل‌های قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای و مدل‌های قیمت‌گذاری آربیتراژ) را به دانشجویان معرفی می‌کند.

همچنین این کتاب را می‌توان برای درس تحلیل سرمایه‌گذاری که هم تحلیل سبد دارایی و هم تحلیل اوراق بهادار را شامل می‌شود، مورد استفاده قرار داد. بدین منظور، موضوعات مرتبط در فصل‌های ۱ و ۲، فصول مربوط به اوراق بهادار در بخش ۴ به علاوه فصل ۲۶ در خصوص ارزشیابی تحلیل اوراق بهادار، مناسب می‌باشند و برخی از مباحث نظریه پیشرفته سبد دارایی و فصول تعادل عمومی در بخش ۲ و ۳ را می‌توان حذف نمود. بدیهی است که ترجیحات اساتید و چارچوب هر یک از دروس، در نهایت نقش تعیین‌کننده را خواهد داشت. یکی از گزینه‌های ممکن که به طور موفقیت‌آمیزی مورد استفاده بوده است، جایگزینی بخش زیادی از فصل ۶ و فصول ۸، ۱۱، ۱۴، ۱۵ و ۱۶ با فصول مربوط به تحلیل اوراق بهادار است که در بخش ۴ آمده است. درس‌هایی که نظریه سبد دارایی و سرمایه‌گذاری را پوشش می‌دهند، مفاد آنها تغییرات زیادی کرده است. در این کتاب، ما مباحثی را ارائه می‌کنیم که مناسب‌تر می‌باشند.

ما معتقدیم که این کتاب کمکی به تحلیل‌گران تجربی اوراق بهادار و مدیران سبد دارایی است. نکته درخور توجه آن است که ایده‌های نظریه جدید سبد دارایی به سرعت به کاربرد سرمایه‌گذاری راه می‌یابند. مدیری که تمایل به جمع‌بندی جدید سبد دارایی و تحلیل سرمایه‌گذاری دارد، فصول ۴، ۵، ۷، ۹، ۱۱، ۱۵، ۱۶ و ۱۷ برای او کفایت می‌کند. سایر فصول می‌توانند متخصصانی را که علاقمند به موضوعات تجربی هستند، به جدیدترین ابزار موجود تجهیز نمایند.

همان طور که می‌دانید، دانشگاه نیویورک نه فقط دانشجویان MBA و کارشناسی دارد، بلکه برای مدیران سبد دارایی و تحلیل‌گران اوراق بهادار نیز دروسی ارائه می‌کند. افراد حرفه‌ای می‌توانند مطمئن باشند که این کتاب در دروس مذکور مورد استفاده می‌باشد. برخی از بهترین واکنش‌ها از جانب مدیران تجربی بوده که نه فقط ایده‌های نظریه جدید سبد دارایی و تحلیل سرمایه‌گذاری را آموخته‌اند، بلکه نقاط قوت و ضعف آن را نیز دریافته‌اند.

در نگارش این کتاب، هدف ما این بوده تا تمام مباحث مورد نیاز را برای دانشجویان تحلیل سبد دارایی و مدیریت سرمایه‌گذاری، هم در سطح کارشناسی و هم کارشناسی ارشد ارائه دهیم. تا جایی که امکان داشته است در این کتاب بر اصول بدیهی اقتصادی

که در ورای موضوعات قرار دارد، تأکید شده است. اثبات‌های ریاضی که مستلزم تسلط بر مباحث پیچیده‌تر جبر بوده است در پانوشتها و ضمائم ارائه شده است. این نکات را می‌توان بدون از دست دادن پیوستگی مطالب، حذف نمود. علاوه بر این، مسائلی را هم در متن و هم در پایان هر فصل ارائه کرده‌ایم. سعی کرده‌ایم تا این کتاب آخرین مباحث روز تحلیل سبد دارایی، نظریه تعادل و تحلیل سرمایه‌گذاری را در بر بگیرد و در عین حال مطالب آن به شکل قابل قبول و قابل فهم ارائه گردد.

بنابراین ضرورت، هر کتاب بایستی موضوعات را با یک نظم معین ارائه نماید. ما سعی کرده‌ایم تا مباحث را به گونه‌ای ارائه دهیم که بتوانند به ترتیب مورد استفاده قرار گیرند. برای مثال، ممکن است تمایل به یادگیری تحلیل مطلوبیت بعد از مفهوم سبد دارایی باشد. با این وجود، ما تصدیق می‌کنیم که بسیاری از اساتید ترجیح می‌دهند که بحث را با تحلیل مطلوبیت شروع کنند. لذا این فصل را می‌توان بلافاصله بعد از فصول مقدماتی مطالعه نمود.

در ویرایش قبلی این کتاب از نظرات بسیاری از همکاران استفاده شد. نظرات آنها به شکل‌دهی متن قبلی کتاب کمک نموده است. این همکاران شامل کریس بلیک در فورهام است که به ویژه در تمام تجدید نظرهای کتاب به ما کمک نمود؛ سایر همکاران عبارتند از: اد بلومبرگ از دانشگاه دولتی لویزیانا، جیمز براذفیلد از کالج هامیلتون، گیرگ برایر از دانشگاه نوآ، تام کوناین از دانشگاه فایرفیلد، رونالد ای کوپنی از دانشگاه کارولینای شمالی، ادوارد ا داون از دانشگاه نیوهاون، جنول ای یون از مؤسسه تکنولوژی جورجیا، جیم فارل از مؤسسه MPT، باب فرگوسن، و فورهام از فوردهام، استیو فیلگوسکی از دانشگاه نیویورک، ویلیام فیوس رئیس شرکت مدیر سرمایه ملون، اد فریدمن از سیتی کالج نیویورک، جیمز گال از دانشگاه تکنولوژی میشیگان، استوارت ال گیلان از دانشگاه هنگ‌کنگ، گابریل هاوایینی از INSEAD، توماس هاوارد از دانشگاه دنور، دیوید ایکنبری از دانشگاه رایس، نانسی جاکوب از دانشگاه واشنگتن، کریستین جیانگ از دانشگاه ممفیس، جورج جیانگ از دانشگاه آریزونا، چارلز جونز از دانشگاه ایالتی کارولینای شمالی، موریس جوی از دانشگاه کانزاس، جورج کادلک از دانشگاه پلی تکنیک ویرجینیا، باب کلموکسکی از دانشگاه ایندانا، دوروتی کوهل از دانشگاه مریلند،

ریچارد کولودنی از دانشگاه مریلند، رابرت اِ کوراجزیک از دانشگاه نورث وسترن، جری لوین از دانشگاه تمپل، جوزف لیبرمن از دانشگاه ایلینویز، سوزان اِم مانگیرو از دانشگاه ساکِرِد هرت، ریچارد مکنالی از دانشگاه کارولینای شمالی، راجر میوری از دانشگاه کلمبیا، تام اشنیو ایز از دانشگاه ماساچوست، آدام شوارتز از دانشگاه می‌سی‌سی‌پی، برنت سورشون از دانشگاه براون، رابرت اف استمباخ از دانشگاه پنسیلوانیا، میوری تامارکین از دانشگاه کلارک، جان ال تیل از دانشگاه پیس، جیمز ام تپتون از دانشگاه بایلور، دان تیوتل از دانشگاه ایندیانا، استوارت وود از دانشگاه تولان، تری جنگ وو از دانشگاه پیس، زینلی زائو از دانشگاه ایالتی کنت و توماس جی زویلرلین از دانشگاه ایالتی کلورادو. در ویرایش جدید از کمک همکارانمان در دانشگاه نیویورک بهره‌مند شده‌ایم که عبارتند از: راماساستری آمباریش، یهو آمهود، استیو فیگملسکی، مصطفی گالنکیس (دانشگاه کارولینای شمالی)، تام هو، اومز کالای (دانشگاه یوتا)، مبری کالبرگ، مایک کینان، ریچارد لویج، برافون نابر، باب شوارتز و مارتی سابر اهامانین. مت هلاوکا و بروس توکمن نیز کمک زیادی در تجدید نظر این کتاب کرده‌اند. همچنین، از هارولد جینگز، نانی مارک و آنا پالومبو برای کمک‌شان در حروف چینی کتاب تشکر می‌کنیم. از نظرات تکمیلی جوزف فینرتی از دانشگاه ایلینویز، دایانا هارینگتون از دانشگاه بایسون، اتیل سیلورستاین از مؤسسه تکنولوژی نیویورک و جان لام تنانت از دانشگاه ویلانووا نیز بهره‌جسته‌ایم.

در پایان، لازم است از دکتر واتسون نیز قدردانی کنیم. ما نقش او را در تحلیل مطلوبیت و ارزشیابی اوراق بهادار در کتاب‌های قبلی تصدیق می‌کنیم. نقش او در ویرایش قبلی این کتاب نیز درخور توجه بوده است. مرگ ناگهانی او باعث شد تا ما از مشاوره او در آخرین ویرایش کتاب بی‌بهره بمانیم، گرچه همان‌طور که خواهید دید، کمک‌های او هنوز در این کتاب منعکس می‌باشد.

کاربردهای نرم‌افزاری

در این جا خوشحالیم که انتشار برنامه نرم‌افزاری سبد سرمایه‌گذاری^۱ را اعلام می‌کنیم. باید از کریس ملیک از دانشگاه فورهام به خاطر کمکش به طراحی، توسعه و آزمون بنای

این بسته نرم‌افزاری تشکر کنیم. فلیپ مارشال و ریک کلینتون از مؤسسه اینتلیپرو این نرم‌افزار را توسعه دادند که نقش کار آنها و به طور کلی کار توسعه‌ای آنها بسیار مهم بوده است. برای سفارش این نرم‌افزار می‌توانید به وبسایت www.wiley.com یا www.wiley.co.uk مراجعه کنید. (برای مشتریان در اروپا، آفریقای جنوبی و خاورمیانه). علاوه بر این، نرم‌افزار مذکور دارای دستورالعمل آموزشی همراه با آزمون‌هایی است که به توسط کورس بلیک تهیه شده است و در وبسایت www.wiley.com/college/ton قابل دسترسی است.

تقریباً تمام فصول این کتاب مورد تجدیدنظر قرار گرفته‌اند. دو فصل به‌طور کامل تجدیدنظر شده‌اند و چند فصل دیگر دچار تغییرات اساسی شده‌اند. فصل ۲۰ را تحت عنوان مالی رفتاری اضافه کرده‌ایم. این مبحث مناسبی است، زیرا موجب پیشرفت زیادی در درک ماهیت تصمیم‌گیری افراد به ویژه استفاده از نظریه رفتاری جهت درک تصمیمات غیرعقلایی و تأثیر آن بر بازارهای سرمایه داشته است. فصل ۱۰ در مورد پیش‌بینی بازده انتظاری است که به عنوان یکی از داده‌های مهم برای مدیریت سبد دارایی، افزوده شده است. این فصل براساس آخرین تحقیقات در خصوص روش‌شناسی پیش‌بینی است.

دو فصل از ویرایش ششم که در مورد تحلیل مطلوبیت و سایر قواعد انتخاب بوده است به طور کامل بازنویسی شده و با فصل ۱۱ تحت عنوان سایر روش‌های انتخاب سبد دارایی، ترکیب گردیده است. علاوه بر این، موضوعات جدید در خصوص ارزش در معرض ریسک و استفاده از شبیه‌سازی نیز به این فصل، افزوده شده است.

چند فصل دیگر نیز، تجدیدنظر اساسی شده‌اند که شامل فصل ۱۵ و ۱۶ می‌باشند. این دو فصل در رابطه با مدل‌های چند شاخصی و آزمون مدل‌های قیمت‌گذاری می‌باشند. ارزشیابی عملکرد سبد دارایی که اکنون در فصل ۲۵ ارائه شده است، کاملاً به روز شده است و موضوعات جدیدی در خصوص عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری بدان افزوده شده است.

سخن پایانی

بیش از ۲۵ سال از شروع اولین ویرایش این کتاب گذشته است. پیشرفت‌ها در چند زمینه حاصل شده است ولی هنوز تغییرات جدیدی رخ می‌دهد که پرسش‌های گذشته را دوباره مطرح کرده است. پذیرش تکنیک‌های کمی در همه جا با سرعت سرسام‌آوری رشد کرده است. استفاده از تکنیک‌های جدید سبد دارایی برای سهام و اوراق قرضه، مدل‌های تنزیلی سود سهام، مفاهیم سبدهای غیرفعال، ورود دارایی‌های بین‌المللی در سبد دارایی و استفاده از آتی‌ها و اختیارات به عنوان تکنیک‌های کنترل ریسک به شدت گسترش یافته است. هنوز دنیای سرمایه‌گذاری به طور مداوم در حال تغییر است. خیلی زودتر از آنکه ما به این باور برسیم که مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای (CAPM) واقعیت را خوب توصیف می‌کند، مدل قیمت‌گذاری آربیتراژ (APT) به وجود آمد. خیلی زودتر از آنکه ما خودمان را متقاعد کنیم که بازارها کارآ هستند، ناهنجاری‌های بازار به موضوعی داغ تبدیل گشت. خیلی زودتر از آنکه بگوییم که تحلیل اوراق بهادار، هزینه‌بر نیست، تصدیق کردیم که در دنیایی با افشا، قیمت‌ها، هزینه تجزیه و تحلیل وجود دارد. خیلی زودتر از آنکه زمان‌بندی بازار بی‌اعتبار شود، مجدداً تحت نام تخصیص دارایی تاکتیکی^۱ ظهور کرد.

آیا این حوزه مطالعاتی تکامل خود را ادامه خواهد داد و آیا فردا، حقایق امروز کمرنگ‌تر می‌شوند؟ شاید؛ ما به آموختن ادامه خواهیم داد. ما اکنون چیزهای بیشتری در خصوص بازارهای سرمایه در مقایسه با ۲۰ سال پیش می‌دانیم. هنوز مطالب زیادی برای آموختن وجود دارد. این همان چیزی است که تردید در مورد چاپ هشتم این کتاب را از بین می‌برد، به مثابه همان دلیلی که استراتژی‌ها و اوراق بهاداری وجود دارند که بازده مورد انتظار آنها بالاتر از نرخ بدون ریسک است.

ای. جی. التون

ام. جی. گروبر

اس. جی. براون

دبلیو. ان. گوتزمن

مقدمه مترجم

کتاب حاضر را می‌توان یکی از جامع‌ترین کتاب‌ها در حوزه مالی دانست. نویسندگان کتاب از جمله صاحب‌نظرانی هستند که در حوزه مالی مطالعات زیادی انجام داده‌اند. تسلط نویسندگان موجب شده تا مباحث مالی در این کتاب، با شیوایی تمام، توصیف و بیان شود. علیرغم پیچیدگی مباحث، آنها توانسته‌اند در عین کامل بودن، با سادگی قابل توجهی مطالب را بیان نمایند. البته پیچیدگی بحث‌ها باعث شده تا بسیاری از مطالب که استفاده از ریاضیات را اجتناب‌ناپذیر کرده است، در ضمیمه ارائه شود. برای تفهیم ساده‌تر مطالب، در سرناسر کتاب استفاده از مثال‌های عددی ساده و اشاره به مطالعات تجربی، فراوان است.

از آنجا که فاصله بین چاپ اول و هفتم حدود ۲۵ سال می‌باشد، بسیاری از مطالب دستخوش تغییر شده و بحث‌های جدیدی به آن افزوده شده است. بدیهی است با توجه به ورود نظریه‌ها و مطالعات جدید، چاپ‌های بعدی این کتاب دچار تغییراتی خواهد شد که نیاز به تجدید نظر در ترجمه آن ضرور دارد. هر چند که تنوع مطالب و ورود به حوزه‌های مختلف مالی، کتاب حاضر را تبدیل به یک مجموعه جامع کرده ولی ترجمه آن را با توجه به گستردگی اصطلاحات، بسیار دشوار کرده بود. به‌ویژه انتخاب معادل‌های مناسب برای اصطلاحات با مشکلات زیادی مواجه بوده است. در این راستا سعی شده تا حد امکان، از آوردن اصطلاحات جدید و غیررایج پرهیز شود، هر چند که برخی از این اصطلاحات نیز خالی از اشکال نمی‌باشند.

به هر حال ترجمه این کتاب از نظر حجم و تنوع مطالب، کاری بسیار دشوار و زمان‌بر بوده و بدون ایراد و نقص نخواهد بود. از این رو انتظار می‌رود، خوانندگان محترم کاستی‌ها و نارسایی‌های آن را به دیده اغماض نگریسته و آنها را به نحو مقتضی به اینجانب منعکس نمایند. در پایان از تمامی کسانی که در ترجمه و تدوین این اثر به هر شکلی همکاری داشته‌اند، تشکر و قدردانی می‌نمایم.

علی سوری

عضو هیأت علمی دانشگاه علوم اقتصادی

تابستان ۱۳۹۱