

بسم الله الرحمن الرحيم

# تئوری نوین سرمایه گذاری جلد (۱)

www.ketab.ir

تالیف:

رابرت هاگن

ترجمه:

دکتر علی پارسائیان

بهرروز خدارحمی

|                         |                                                                                                     |
|-------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| سرشناسه                 | : هاوگن، رابرت ا. ۱۹۴۲ - Haugen, Robert A.                                                          |
| عنوان و نام پدیدآور     | : تئوری نوین سرمایه‌گذاری / تألیف رابرت هاگن ؛ ترجمه علی پارسائیان، بهروز خدارحمی.                  |
| مشخصات نشر              | : تهران : صفار، ۱۴۰۱ -                                                                              |
| مشخصات ظاهری            | : ج. ۲                                                                                              |
| شابک                    | : ج. ۷۱-609-388-964-978 :                                                                           |
| وضعیت فهرست نویسی       | : فیبا                                                                                              |
| یادداشت                 | : عنوان اصلی: Modern investment theory, 3rd ed, 1993.                                               |
| یادداشت                 | : چاپ قبلی: ترمه، ۱۳۸۴.                                                                             |
| موضوع                   | : سرمایه‌گذاری -- تجزیه و تحلیل Investment analysis<br>مدیریت سبد سرمایه‌گذاری Portfolio management |
| شناسه افزوده            | : پارسائیان، علی، ۱۳۲۲ - مترجم                                                                      |
| شناسه افزوده            | : Parsayan, Ali                                                                                     |
| شناسه افزوده            | : خدارحمی، بهروز، ۱۳۵۴ - مترجم                                                                      |
| رده بندی کنگره          | : HG۴۵۲۹                                                                                            |
| رده بندی دیویی          | : ۳۳۲/۶                                                                                             |
| شماره کتابشناسی ملی     | : ۸۸۹۲۹۴۵                                                                                           |
| اطلاعات رکورد کتابشناسی | : فیبا                                                                                              |

فهرست نویسی پیش از انتشار: انتشارات صفار



www.ketab.ir



۳۰۰۰۵۳۵۱

|                 |                                                                             |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------|
| نام کتاب        | : تئوری نوین سرمایه‌گذاری (جلد اول)                                         |
| نویسنده         | : رابرت هاگن                                                                |
| مترجم           | : دکتر علی پارسائیان - بهروز خدارحمی                                        |
| حروفچینی: معرفت |                                                                             |
| لیتوگرافی       | : گنج شایگان ① ۵۵۴۰۲۱۸۴                                                     |
| چاپخانه         | : گنج شایگان ① ۵۵۴۰۳۴۷۸                                                     |
| شمارگان         | : ۲۲۰ نسخه                                                                  |
| نوبت چاپ        | : اول - تابستان ۱۴۰۱                                                        |
| قیمت            | : ۲,۹۵۰,۰۰۰ ریال                                                            |
| ناشر            | : انتشارات صفار                                                             |
| مرکز پخش        | : خیابان انقلاب - روبروی دبیرخانه دانشگاه تهران - بازارچه کتاب - طبقه زیرین |
|                 | تلفن: ۶۶۹۷۰۹۹۲                                                              |
|                 | انتشارات اشراقی ① ۶۶۴۰۸۴۸۷                                                  |
|                 | پخش کتاب بینش ① ۶۶۴۹۶۲۹۹                                                    |
|                 | کتابفروشی صفا ① ۶۶۹۷۸۸۴۶                                                    |

ISBN: 978-964-388-609-7

www.Eshraghipub.com

Email: saffar\_publishing@yahoo.com

شابک: ۹۷۸-۹۶۴-۳۸۸-۶۰۹-۷

www.saffarpublishing.ir

این اثر، مشمول قانون حمایت مؤلفان و مصنفان و هنرمندان مصوب ۱۳۴۸ است، هرکس تمام یا قسمتی از این اثر را بدون اجازه مؤلف (ناشر) نشر، یا پخش یا عرضه کند مورد پیگرد قانونی قرار خواهد گرفت.

مدیریت واحد تولید انتشارات صفار: ۰۹۱۲-۱۰۷۳۰۰۳

## 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 پر پیچ و خم برداشته و فانونسی هر چند کم پرتو افروخته باشیم.

حاصل کار دو جلد کتاب شد که هم اکنون جلد یک آن پیش‌رو 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.

در بخش اول کتاب به مدلها و تکنیک‌های مورد استفاده جهت در اختیار داشتن یک سرمایه‌گذاری واقع بر مجموعه سرمایه‌گذاری‌های کارا و نیز چگونگی قیمت‌گذاری داراییها در بازارهای سرمایه پرداخته شده است. پس از بیان مقدمه مختصر و روشنی از دنیای سرمایه‌گذاری، به مباحث پیشرفته‌تری همچون مدل مارکویتز و مدل قیمت‌گذاری داراییهای سرمایه‌ای پرداخته شده است.

نیمه دوم کتاب (بخش‌های چهارم تا ششم) به بکارگیری مباحث ارائه شده در سه بخش اول کتاب، یعنی مباحث علمی سرمایه‌گذاری اختصاص یافته است و مباحثی مرتبط با نرخ‌های بهره و مدیریت اوراق قرضه بطور کامل تشریح شده است. بخش انتهایی کتاب نیز به قیمت‌گذاری اوراق مشتقه و مباحث خاص سرمایه‌گذاری اختصاص یافته است.

از ویژگی‌های منحصر به فرد این کتاب می‌توان به بخشهایی تحت عنوان "در گوشه و کنار بازار" و همچنین افته کاوی‌های موردی اشاره کرد. فصل سه کتاب نیز که به برخی مفاهیم آماری لازم در کتاب پرداخته، از جمله برجسته‌ترین فصول در بین سایر کتب مشابه تلقی می‌شود. پرسشها، تمرینات و مسائل بشمار ارائه شده در پایان هر فصل (که نیمی از آن همراه با پاسخ‌های ارائه شده توسط مولف کتاب می‌باشد) نیز به درک عمیق مطالب کمک شایانی می‌کند.

بر واضح است که همچون تمامی دست‌مایه‌های بشر، این برگردان نیز خالی از اشکال نخواهد بود و لذا پیشاپیش دست کلیه پژوهشگران ارجمند را به واسطه راهنماییهای ارزنده‌شان صمیمانه می‌فشاریم.

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

مترجمان

## فهرست مطالب

صفحه

عنوان

## فصل ۱: مقدمه‌ای بر تئوری نوین سرمایه‌گذاری

|   |                                              |
|---|----------------------------------------------|
| ۲ | گسترش تئوری نوین سرمایه‌گذاری                |
| ۶ | چرا باید تئوری نوین سرمایه‌گذاری را فراگرفت؟ |
| ۹ | منابع                                        |

## فصل ۲: بازار و اوراق بهادار

|    |                                                         |
|----|---------------------------------------------------------|
| ۱۱ | اوراق بهادار                                            |
| ۱۳ | اوراق قرضه دولتی (آمریکا)                               |
| ۱۸ | اوراق بهادار شرکت‌ها با سود ثابت                        |
| ۲۷ | سهام شرکت‌ها                                            |
| ۳۰ | سهام شرکت‌های سرمایه‌گذار و صندوقهای مشترک سرمایه‌گذاری |
| ۳۳ | اوراق بهادار مشتقه                                      |
| ۳۷ | بازارهای مالی                                           |
| ۳۷ | تفاوت بین بازارهای دست اول و دست دوم [اولیه و ثانویه]   |
| ۳۹ | بازارهای سازمان‌یافته برای سهام عادی و اوراق قرضه       |
| ۴۴ | بازار خارج از بورس                                      |
| ۴۵ | درگوشه و کنار بازار                                     |
| ۴۸ | روش‌های معامله به وسیله رایانه                          |
| ۵۲ | درگوشه و کنار بازار                                     |
| ۵۲ | در مرکز یک گردباد                                       |
| ۵۵ | خلاصه                                                   |
| ۶۱ | منابع                                                   |

## فصل ۳: برخی از مفاهیم آماری

|    |                                  |
|----|----------------------------------|
| ۶۳ | توزیع احتمال: ساده یا حاشیه‌ای   |
| ۶۵ | واریانس و ارزش مورد انتظار جامعه |
| ۶۶ | واریانس و میانگین نمونه          |
| ۶۸ | توزیع احتمال توأم                |
| ۶۸ | کوواریانس نمونه                  |
| ۷۱ | کوواریانس جامعه                  |

|    |                                             |
|----|---------------------------------------------|
| ۷۴ | ضریب همبستگی                                |
| ۷۷ | ضریب تعیین                                  |
| ۷۸ | رابطه بین یک سهم مجموعه سهام (پرتفوی) بازار |
| ۷۹ | خط ویژگی                                    |
| ۷۹ | عامل بتا                                    |
| ۸۱ | واریانس بازده                               |
| ۸۵ | خلاصه                                       |

#### فصل ۴: تشکیل پرتفوی چند سهم

|     |                                                     |
|-----|-----------------------------------------------------|
| ۹۶  | ریسک و بازده مورد انتظار پرتفوی                     |
| ۹۶  | نرخ بازده پرتفوی                                    |
| ۹۹  | نرخ بازده مورد انتظار پرتفوی                        |
| ۱۰۰ | واریانس پرتفوی                                      |
| ۱۰۲ | خط ترکیب                                            |
| ۱۰۵ | قضیه‌هایی در مورد همبستگی مثبت و منفی کامل          |
| ۱۱۱ | وام گرفتن و وام دادن با نرخ بدون ریسک               |
| ۱۱۵ | واریانس بازده یک مجموعه از سرمایه‌گذاری‌ها (پرتفوی) |

#### فصل ۵: تعیین مجموعه کارآ

|     |                                              |
|-----|----------------------------------------------|
| ۱۲۹ | کمترین واریانس و مجموعه‌های کارآ             |
| ۱۳۱ | در تهیه مجموعه‌ای کارآ از طریق فروش استقراضی |
| ۱۳۴ | خط‌های بازده مورد انتظار همانند              |
| ۱۳۶ | لوزی‌هایی یا واریانس همانند                  |
| ۱۳۹ | خط تعیین‌کننده                               |
| ۱۴۳ | تعیین حداقل واریانس بدون فروش استقراضی       |
| ۱۴۸ | دو ویژگی مهم مجموعه سهام با حداقل واریانس    |
| ۱۶۰ | تعیین مجموعه کارآ: روش سه بعدی               |
| ۱۶۲ | لوزی‌هایی با انحراف معیارهای همانند          |
| ۱۶۴ | خط تعیین‌کننده                               |
| ۱۷۶ | معیارهایی برای میزان ریسک‌گریزی              |
| ۱۷۹ | انواع تابع ریسک‌گریزی                        |

## فصل ۶: الگوهای عامل

|     |                                                                            |
|-----|----------------------------------------------------------------------------|
| ۲۰۰ | الگوهای عامل ریسک برای برآورد نوسان بازده.....                             |
| ۲۰۰ | الگوی تک عاملی.....                                                        |
| ۲۱۵ | الگوهای چند عاملی.....                                                     |
| ۲۱۹ | در فرصت بسیار اندک.....                                                    |
| ۲۲۳ | با استفاده از الگوی چند عاملی برآورد واریانس پرتفوی: یک مثال.....          |
| ۲۲۴ | الگوهای عامل برای برآورد بازده مورد انتظار.....                            |
| ۲۲۶ | ویژگی های شرکت (عواملی) که موجب بازدهی های مورد انتظار متفاوت می شوند..... |
| ۲۲۶ | خرید و فروش همزمان.....                                                    |
| ۲۲۹ | مراحل بازار و عوامل.....                                                   |
| ۲۳۲ | ریسک.....                                                                  |
| ۲۳۲ | نقدینگی.....                                                               |
| ۲۳۳ | پایین بودن قیمت سهام.....                                                  |
| ۲۳۴ | رشد بالقوه.....                                                            |
| ۲۳۵ | عوامل فنی.....                                                             |
| ۲۳۷ | برآورد و پیش بینی بازدهی های عامل.....                                     |
| ۲۴۰ | آزمون صحت الگوهای عامل بازده مورد انتظار.....                              |
| ۲۴۳ | استفاده از الگوهای عامل برای شبیه سازی عملکرد پرتفوی.....                  |
| ۲۴۵ | خلاصه.....                                                                 |

## فصل ۷: تخصیص دارایی ها

|     |                                                                                         |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| ۲۶۸ | تخصیص استراتژیک دارایی ها.....                                                          |
| ۲۶۹ | شناسایی طبقه های دارایی.....                                                            |
| ۲۷۱ | برآورد ریسک و بازده مورد انتظار برای طبقات مختلف دارایی ها.....                         |
| ۲۷۴ | مجموعه کارآ.....                                                                        |
| ۲۸۱ | شبیه سازی مونت کارلو.....                                                               |
| ۲۸۳ | تعیین ریسک استراتژی های سرمایه گذاری.....                                               |
| ۲۸۴ | هدف های مصرف در آینده: اسمی و واقعی.....                                                |
| ۲۸۵ | تجزیه و تحلیل دارایی ها و بدهی ها از نظر دریافت مستمری مشخص از صندوق های بازنشستگی..... |
| ۲۹۰ | تخصیص دارایی ها در دوره زمانی کوتاه مدت.....                                            |
| ۲۹۲ | بهره برداری از بارهای بیش فعال.....                                                     |
| ۲۹۴ | استفاده از الگوهای عامل برای تخصیص دارایی ها به روش بالا به پایین.....                  |
| ۳۰۲ | مجموعه مسائل رایانه ای.....                                                             |

## فصل ۸: الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای

|     |                                                                         |
|-----|-------------------------------------------------------------------------|
| ۳۰۸ | الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای                                   |
| ۳۱۴ | خط بازار سرمایه                                                         |
| ۳۱۷ | محاسبه ریسک یک قلم دارایی                                               |
| ۳۱۹ | رابطه بین ریسک یک قلم دارایی و نرخ بازده مورد انتظار آن                 |
| ۳۲۱ | تعیین جایگاه خط ویژگی در الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای          |
| ۳۲۲ | جایگاه هر یک از دارایی‌ها در فضای بازده مورد انتظار و انحراف معیار      |
| ۳۲۶ | فشارهای بازار برای پذیرفتن قیمت‌های تعادلی                              |
| ۳۳۱ | الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای در حالتی که دارایی بدون ریسک باشد |
| ۳۳۵ | شرایط لازم برای کارایی پرتفوی بازار                                     |
| ۳۳۶ | هنگامی که پرتفوی بازار دارای کارایی است                                 |
| ۳۳۸ | زمانی که پرتفوی بازار بدون کارایی است                                   |
| ۳۳۸ | اگر اختلاف نظر وجود داشته باشد، چه خواهید شد؟                           |
| ۳۳۹ | اگر برخی از ما نتوانیم فروش استقراضی نماییم، چه خواهد شد؟               |
| ۳۴۰ | فرار از مالیات                                                          |
| ۳۴۱ | ارزش فعلی سودهایی که در آینده کسب خواهد شد                              |
| ۳۴۲ | سرمایه‌گذاران خارجی                                                     |
| ۳۴۲ | توزیع غیرعادی بازده                                                     |
| ۳۴۴ | قیمت‌گذاری بدون کارایی به وسیله بازار                                   |
| ۳۵۱ | مجموع مسائل                                                             |

## فصل ۹: الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای: آزمون‌های تجربی

|     |                                                                       |
|-----|-----------------------------------------------------------------------|
| ۳۶۱ | آزمون‌های اولیه در مورد الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای         |
| ۳۶۱ | آزمون بلک، جنسن و شولز (۱۹۷۲)                                         |
| ۳۶۴ | تحقیق فاما - مک بت (۱۹۷۴)                                             |
| ۳۶۸ | انتقادهای رول در مورد آزمون‌های الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای |
| ۳۶۹ | آزمون‌های پیشین به عنوان یک اقدام سفسطه آمیز                          |
| ۳۷۵ | آیا می‌توان الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای را آزمون کرد؟       |
| ۳۷۸ | تازه‌ترین آزمون‌ها درباره الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای       |

## فصل ۱۰: تئوری قیمت‌گذاری آربیتراژ

|     |                                                                             |
|-----|-----------------------------------------------------------------------------|
| ۳۹۲ | استخراج تئوری قیمت‌گذاری آربیتراژ                                           |
| ۳۹۹ | سازگاری تئوری قیمت‌گذاری، آربیتراژ با الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای |