

تئوری‌های مالی
(مدیریت مالی پیشرفته)
جلد اول

ترجمه و تألیف:
فریبرز کبیری



Finance Theory.
Mathematical Finance: Theory,
Modeling, Implementation.
The Theory and Corporate Finance.
Foundation of Asset Pricing.
Financial Theory and Corporate and etc.
Jarrow Robert, A
Fries Christian
Tirole Jean
R. Balvers
Copland and Weston

عنوان:

سرشناسه:

سرشناسه
عنوان و نام پدیدآور
مشخصات نشر
مشخصات ظاهری
شابک
وضعیت فهرست‌نویسی
موضوع
موضوع
موضوع
رده‌بندی گنگره

کبری، فریبرز، ۱۳۴۴
: تئوری‌های مالی (مدیریت مالی پیشرفته) جلد اول / ترجمه و تالیف فریبرز کبری.
: رشت، طاعتی، ۱۳۹۲.
ج ۱ : ۷۹-۶-۶۲۳۴-۹۷۸-۹۶۴-۶۲۳۴-۷۸-۹، ج ۲ : ۷۸-۹-۹۷۸-۹۶۴-۶۲۳۴-۷۸-۹
: ۱۳۹۲
: امور مالی - الگوهای اقتصادی
: امور مالی - الگوهای ریاضی
: مدیریت مالی
: ۱۳۹۲ ۹۲۳ : ۷۸۷HG



انتشارات طاعتی

رشت، میدان شهرداری، خیابان علم‌الهدی
شماره ۱۱ تلفن: ۲۲۴۱۱۶۹-۲۲۲۲۶۲۷
دورنگار: ۲۲۴۱۱۷۲

تئوری‌های مالی (مدیریت مالی پیشرفته) جلد اول
فریبرز کبری

چاپ نخست : تابستان ۱۳۹۲
قیمت : ۲۰۰۰۰۰
تیراژ : ۵۰۰
چاپ : اول
طراح جلد : شاهین بشرا
کامپیوتر : کیارش کبری

تمامی حقوق این اثر محفوظ است. تکثیر یا تولید مجدد آن کلاً و جزئاً
به هر صورت (چاپ، فتوکپی، صوت، تصویر و انتشار الکترونیکی)
بدون اجازه مکتوب ممنوع است.

www.taati.ir

فهرست مطالب

۱ پیش‌گفتار	۱۷
۲ ساختار کتاب	۱۸
۲ تنوری مطلوبیت ترتیبی	۲۳
مقدمه	۲۳
۲.۱ ساختار	۲۳
اصل واکنشی	۲۷
اصل مقایسه‌ای	۲۷
اصل انتقال‌پذیری	۲۸
۲.۲ وجود تابع مطلوبیت ترتیبی	۳۳
اصل ۲.۴ اصل سفارش — پس‌انداز	۳۵
۲.۵ اصل ارزش متوسط	۳۹
۲.۶ اصل کرانه‌داری	۴۱
قاعده ۲.۱ وجود تابع مطلوبیت ترتیبی	۴۲
۲.۳ مدل پس‌انداز — مصرف	۴۷
۲.۳.۱ مقدمه	۴۷
۲.۳.۲ ترجیحات یکنواخت	۴۹
فرض ۲.۱ یکنواختی	۴۹
۳ مدل دارایی	۵۵
مقدمه	۵۶
فرض ۳.۱ باورهای همگن	۵۶
فرض ۳.۲ بازارهای بدون اصطکاک	۵۷
فرض ۳.۳ بازارهای رقابتی	۵۸
تعریف فرصت آربیتراژ	۶۱
فرض ۳.۴ عدم وجود فرصت‌های آربیتراژ	۶۵
قاعده ۳.۱ قاعده برتری	۶۶
استنتاج ۳.۱ فرصت‌های آربیتراژی وجود ندارند	۶۶
اثبات	۶۷
قواعد	۶۸
قاعده ۳.۲ تنوری قیمت‌گذاری آربیتراژ عمومی	۶۹

۶۹	اثبات
۷۱	۳.۳ فرصت‌های آربیتراژ و ترجیحات
۸۱	۴ تامین مالی شرکتی
۸۲	۴.۱ سیاست تقسیم سود
۸۳	عوامل موثر بر سیاست تقسیم سود
۸۴	عوامل محدود کننده سود تقسیمی
۸۴	محدودیت‌های قانونی
۸۵	مناقضات محدودکننده
۸۵	ملاحظات مالیاتی
۸۶	ملاحظات نقدشوندگی و جریان‌های نقد
۸۶	تورم
۸۶	چشم‌انداز رشد و فرصت‌های سرمایه‌گذاری
۸۷	منابع مختلف سرمایه و هزینه تامین مال
۸۷	تصمیمات سرمایه‌گذاری موثر بر نرخ بازده مورد انتظار
۸۷	ترجیحات سهامداران
۸۸	اثر ارباب رجوع
۸۸	محتوای اطلاعاتی
۸۸	اثر نشانه‌ای یا علامتدهی
۸۸	ابعاد سیاست تقسیم سود
۸۹	نسبت سود تقسیمی مطلوب
۹۰	سیاست سود تقسیمی و ارزش شرکت
۹۵	قاعده ۴.۱ نامربوط بودن سیاست تقسیم سود
۹۵	اثبات
۹۷	۴.۲ سیاست نسبت بدهی
۹۹	فرض ۴.۱ مشابه بودن جریان‌ات نقد دو شرکت در زمان یک
۹۹	قاعده ۴.۲ نامربوط بودن سبت بدهی به حقوق صاحبان سهام نسبت به ارزش شرکت
۹۹	اثبات
۱۰۳	۵ تئوری مطلوبیت ترتیبی
۱۰۴	مقدمه
۱۰۴	فرض ۵.۱ ترجیحات یکنواخت
۱۰۷	۵.۲ بهینگی

فرض ۵.۲ وجود جفت مصرف بهینه وجود	۱۰۷
فرض ۵.۳ ترتیب تابع مطلوبیت U	۱۰۷
۵.۳ تحدب	۱۰۸
فرض ۵.۴ ترجیحات کاملاً محدب	۱۰۹
۵.۴ ارائه گرافیکی بکنواختی و مفروضات تحدب	۱۱۱
۵.۵ ترجیحات زمانی	۱۱۷
تعریف ترجیحات زمانی مثبت	۱۱۷
اثبات	۱۱۹
تعریف نرخ ترجیحات زمانی	۱۲۲
۵.۶ تصمیمات پرتفوی بهینه	۱۲۶
قاعده ۵.۱ وجود پرتفوی سرمایه‌گذاری بهینه	۱۲۷
اثبات	۱۲۷
قاعده ۵.۲ بهینگی و عدم وجود فرصت‌های آربیتراژ	۱۲۸
اثبات	۱۲۸
قاعده ۵.۳ پرتفوی بهینه‌ی منحصربه‌فرد	۱۲۸
اثبات	۱۲۹
۶ تغییرات محض اقتصادی	۱۳۱
مقدمه	۱۳۲
فرض ۳.۱ انتظارات همگن	۱۳۳
۶.۲ توصیف انتخاب مصرف بهینه	۱۴۰
روش گرافیکی موضوع تصمیم مصرف‌کننده	۱۴۱
روش معاملاتی	۱۴۸
فرض ۶.۱ مصرف بهینه بین دوره‌ای	۱۴۸
۶.۳ تعادل رقابتی	۱۵۴
تعریف تعادل رقابتی	۱۵۵
قاعده ۶.۱ قانون والراس	۱۵۷
اثبات	۱۵۷
قاعده ۶.۲ وجود و ویژگی تعادل رقابتی	۱۵۸
اثبات	۱۵۹
۶.۴ بازار اوراق قرضه	۱۵۹
تعریف بازار اوراق قرضه تعادلی	۱۶۰
۶.۴ نرخ بهره تعادلی هم‌اندرز	۱۶۰

۱۶۰	اثبات
۱۶۱	قیمت‌گذاری تعادلی در مقابل قیمت‌گذاری آربیتراژ
۱۶۵	۷ تئوری مطلوبیت عددی
۱۶۶	۷.۱ ساختار
۱۷۰	اصل ۷.۱ اصل واکنشی
۱۷۰	اصل ۷.۲ اصل قابلیت مقایسه
۱۷۰	اصل ۷.۳ اصل انتقال‌پذیری
۱۷۱	اصل ۷.۴ اصل سفارش - ذخیره
۱۷۱	اصل ۷.۵ ارزش متوسط
۱۷۱	اصل ۷.۶ کرانه‌داری
۱۷۲	قاعده ۷.۱ وجود تابع مطلوبیت عددی
۱۷۲	اثبات ویژگی ترتیبی بودن تابع مطلوبیت
۱۷۲	۷.۲ وجود توابع مطلوبیت عددی
۱۷۳	اصل ۷.۷ استقلال قوسی
۱۷۳	اثبات
۱۷۴	اثبات
۱۷۶	۷.۲ وجود تابع مطلوبیت عددی
۱۷۶	اثبات
۱۷۶	اثبات قسمت C
۱۹۷	اصل ۷.۸ پیوستگی
۲۰۱	اثبات استنتاج ۷.۲
۲۰۲	۷.۳ مدل پس انداز - مصرف
۲۰۳	۷.۳.۱ مقدمه‌ای بر مدل پس انداز - مصرف و توابع مطلوبیت
۲۰۴	اصل ۷.۸ پیوستگی و مدل پس انداز - مصرف
۲۰۵	۷.۳.۲ ترجیحات یکنواخت
۲۰۵	فرض ۷.۱ یکنواختی
۲۰۷	۸ مدل دارایی
۲۰۸	۸.۱ مقدمه
۲۰۹	فرض ۸.۱ دارایی‌های مبادله شده
۲۱۰	فرض ۸.۲ باورهای همگن
۲۱۵	فرض ۸.۳ باورهای قطعی
۲۱۷	فرض ۸.۴ بازارها بدون اصطکاک

۲۱۷	فرض ۸.۵ بازارهای رقابتی
۲۱۹	تعریف فرصت آربیتراژ دارایی محدود
۲۲۶	فرض ۸.۶ عدم وجود فرصت‌های آربیتراژ
۲۲۷	قاعده ۸.۱ برتری
۲۲۹	تعریف دارایی بدهی محدود
۲۲۹	استنتاج ۸.۱ عدم وجود فرصت‌های آربیتراژ
۲۳۰	اثبات
۲۳۱	۸.۲ قاعده قیمت گذاری آربیتراژ عمومی
۲۳۵	وجود یک مبنای جبری برای M
۲۳۷	استنتاج قیمت اوراق بهادار خاص
۲۳۸	قاعده ۸.۲ قاعده قیمت گذاری آربیتراژ عمومی
۲۳۹	استنتاج ۸.۲ بازده اضافی قاعده قیمت گذاری آربیتراژ عمومی
۲۴۰	اثبات
۲۴۱	استنتاج ۸.۳ بازده مورد انتظار در مقابل ریسک
۲۴۵	تعریف حل مسئله‌ای پرتقوی بهینه براساس اوراق بهادار خاص
۲۴۹	۸.۳ فرصت‌های آربیتراژ و ترجیحات
۲۵۷	APT راس
۲۵۸	۹.۱ مقدمه
۲۵۸	فرض ۹.۱ دارایی‌های بازار
۲۵۹	فرض ۹.۲ باورهای همگن احتمالی (مشروط)
۲۵۹	فرض ۹.۳ باورهای قطعی (غیرشرطی)
۲۵۹	فرض ۹.۴ شاخص‌های مرکز و پراکندگی
۲۶۰	فرض ۹.۵ بازارها بدون اصطحکاک
۲۶۰	فرض ۹.۶ بازارهای رقابتی
۲۶۱	فرض ۹.۷ عدم وجود فرصت‌های آربیتراژ دارایی متناهی
۲۶۲	فرض ۹.۸ مجموعه قایل شمارش از دارایی‌های اولیه
۲۶۶	فرض ۹.۹ فرضیه عامل خطی
۲۷۳	فرض ۹.۱۰ عدم وجود فرصت‌های آربیتراژ دارایی نامتناهی
۲۷۵	۹.۲ قاعده
۲۷۵	قاعده ۹.۱ ATP راس
۲۷۶	اثبات
۲۷۹	استنتاج ۹.۱ تفسیر ATP
۲۷۹	اثبات

۲۸۱	 قابلیت آزمون APT
۲۸۳	 ۹.۴ وضعیت‌های جایگزین برای فرض ۹.۱۰
۲۸۶	 فرض ۹.۱۱ تورم محقق (قطعی)
۲۹۱	 فرضیه خطی عاملی از نگاهی دیگر
۲۹۳	 مدل‌های بدون وجود فرصت آربیتراژی از نگاهی دیگر
۲۹۸	 مدل بر مبنای مطلوبیت
۳۰۰	 مدل بر اساس کارایی میانگین واریانس
۳۰۳	 ۱۰ سیاست تقسیم سود
۳۰۴	 ۱۰.۱ عدم وجود مالیات‌های شخصی
۳۰۷	 فرض ۱۰.۱ وجود تشابه در جریان‌ات نقد زمان یک دو شرکت
۳۰۷	 فرض ۱۰.۲ وجود تشابه در جریان‌ات نقد آتی صاحبان سهام دو شرکت
۳۰۹	 قاعده ۱۰.۱ نامربوط بودن سیاست تقسیم سود
۳۰۹	 اثبات
۳۱۱	 ۱۰.۲ تفاوت در مالیات‌های شخصی
۳۱۲	 فرض ۱۰.۳ نرخ نهایی مالیات
۳۱۲	 فرض ۱۰.۴ بدون مالیات بودن قیمت اوراق فرضیه بدون ریسک
۳۱۳	 قاعده ۱۰.۲ مربوط بودن سیاست تقسیم سود به ارزش شرکت
۳۱۴	 اثبات
۳۱۶	 ۱۰.۳ محتوی اطلاعاتی تقسیم سود
۳۱۸	 تجزیه و تحلیل موضوع نامربوط بودن سیاست تقسیم سود در حالت عدم وجود مالیات به روش جریان‌ات نقد تعدیل شده
۳۲۱	 تلاش برای ارائه سیاست تقسیم سود بهینه بر مبنای نسبت کیو تو بین
۳۳۲	 نتایج مدل سود تقسیمی بهینه بر مبنای Q تو بین
۳۳۳	 نقدی بر مدل سیاست سود تقسیمی مبتنی بر مجموعه کالا
۳۳۴	 سیاست تقسیم سود بهینه بر مبنای فرصت‌های سرمایه‌گذاری و مالیات‌ها ماسولینس - ترومن
۳۳۸	 سیاست تقسیم سود بهینه مبتنی بر اطلاعات نامتقارن
۳۴۷	 ۱۱ سیاست نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۳۴۸	 ۱۱.۱ مدل با احتساب عدم وجود مالیات‌ها
۳۵۳	 فرض ۱۱.۱ وجود تشابه در جریان نقد زمان یک دو شرکت
۳۵۳	 قاعده ۱۱.۱ نامربوط (بی اهمیت) بودن نسبت بدهی راجع به حقوق صاحبان سهام به صورت ارزش شرکت ۳۵۳
۳۵۳	 اثبات
۳۵۴	 اثبات روش تئوری نامربوط بودن به شیوه MM

۳۵۶	مالیات بر درآمد شرکتی.....
۳۵۷	فرض ۱۱.۲ هزینه بهره به عنوان هزینه قابل قبول مالیاتی.....
۳۵۹	قاعده ۱۱.۲ مربوط بودن نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام.....
۳۵۹	اثبات
۳۶۰	۱۱.۲.۱ هزینه های ورشکستگی.....
۳۶۱	فرض ۱۱.۳a هزینه های ورشکستگی.....
۳۶۱	قاعده ۱۱.۳ مربوط بودن نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام با در نظر گرفتن ورشکستگی.....
۳۶۲	اثبات
۳۶۳	۱۱.۲.۲ مالیات های شخصی.....
۳۶۳	فرض ۱۱.۳b مالیات بر درآمد شخصی.....
۳۶۴	فرض ۱۱.۴ بدهی بدون ریسک.....
۳۶۵	قاعده ۱۱.۴ مربوط بودن نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام با توجه مالیات های شخصی.....
۳۶۶	اثبات
۳۶۹	۱۲ اوراق قرضه بدون نکول و ساختار نرخ بهره.....
۳۷۰	نرخ های خزانه
۳۷۱	نرخ های لایبور.....
۳۷۱	اوراق قرضه کنسول.....
۳۷۱	اوراق قرضه کوپن دار.....
۳۷۲	نرخ های صفر.....
۳۷۲	۱۲.۱ مقدمه.....
۳۷۳	فرض ۱۲.۱ دارایی های بازار.....
۳۷۳	فرض ۱۲.۲ وضوح عدم اطمینان.....
۳۷۴	فرض ۱۲.۳ باورهای همگن شرطی (غیر قطعی).....
۳۷۴	فرض ۱۲.۴ باورهای غیر شرطی (قطعی).....
۳۷۵	فرض ۱۲.۵ بازارهای بدون اصطحاک.....
۳۷۵	فرض ۱۲.۶ بازارهای رقابتی.....
۳۷۵	فرض ۱۲.۷ عدم وجود استراتژی خرید و نگهداری فرصت آربیتراژ.....
۳۷۷	۱۲.۲ ساختار زمانی نرخ های بهره.....
۳۷۷	۱۲.۲.۱ تنوری تقسیم بازار.....
۳۷۸	تنوری صرف نقدینگی.....
۳۷۹	تحلیل ساختار زمانی نرخ بهره.....
۳۸۰	تعریف منحنی صفر

فرض ۱۲.۸ بازار اوراق قرضه تعدیل شده بدون نکول	۳۸۱
تعریف عایدات بازار اوراق قرضه تعدیل شده	۳۸۱
تعریف نرخ آتی	۳۸۵
۱۲.۳ قیمت‌گذاری اوراق قرضه کوپن‌دار بدون نکول	۳۸۹
۱۲.۳.۱ قیمت‌گذاری اوراق قرضه کوپن‌دار بدون نکول و بدون مالیات‌های شخصی	۳۸۹
۱۲.۳.۲ وجود مالیات متفاوت	۳۹۳
فرض ۱۲.۹ مشابه بودن نرخ‌های نهایی مالیات	۳۹۳
فرض ۱۲.۱۰ وضع مالیات بر اوراق قرضه تعدیل شده	۳۹۴
قاعده ۱۲.۱ قیمت‌های اوراق قرضه تعدیل شده	۳۹۴
اثبات	۳۹۴
قاعده ۱۲.۲ قیمت‌های اوراق قرضه کوپن‌دار	۳۹۶
اثبات	۳۹۶
ماخذ و منابع اضافی برای مطالعه بیشتر	۳۹۹

آفرین جان آفرین پاک را آن که جان بخشید و ایمان، خاک را (عطار)

یکی از دروس دانشگاهی در مقاطع کارشناسی ارشد و دکتری مباحث مربوط به تئوری‌های مالی است. این مباحث اغلب با دو روش‌شناسی مختلف بیان می‌شوند. به طور معمول این دو مدل مکمل یکدیگرند اما این که در مطالعات علمی از روش‌شناسی متکی به مباحث اقتصاد کلان که از آن به عنوان روش مدرن یاد می‌شود استفاده شود یا از روش‌شناسی سنتی، موضوعی است که به هدف و نوع مطالعه وابسته است. ما در این مجموعه تلاش کرده‌ایم هر دو روش را هر چه بهتر نقل کنیم. مجموعه‌ی حاضر ترکیبی از اثرهای بی‌بدیل تئوری‌های مالی پرفسور جارو با تئوری‌های مالی کاپلند-وستون و اصول قیمت‌گذاری دارایی‌ها اثر آر، بالورز است که با نگاهی بر اثرهای بی‌نظیری چون ریاضیات مالی (تئوری، مدل‌بندی و کاربرد) کریستین فریز و تئوری‌های مالی جین تیروول و سایر مقالات مرتبط تکمیل شده است.

بدیهی است؛ علی‌رغم دقت و حساسیت فراوان به کار رفته در تدوین مطالب، مجموعه‌ی ارائه شده عاری از اشکال نیست و پیشنهادهای اصلاحی اساتید و دانشجویان گرانقدر و معزز می‌تواند موجب غنای بیش‌تر مطالب گردد.

در پایان از همکاری ناشر عالی‌قدر جناب آقای طاعتی و آقای کیارش کبیری و سرکار خانم شمیم کبیری که کوشیدند حاصل تلاش انجام شده را به صورتی پاکیزه و زیبا درآوند، متهی قدردانی می‌گردد.

فربرز کبیری

زمستان ۱۳۹۱

www.ketab.ir

پیش گفتار

تئوری‌های مالی؛ اصطلاحی است که مباحث مربوط به پرتفوی توسعه یافته، مدل‌های قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، مدل‌های قیمت‌گذاری اوراق اختیار معامله و تئوری‌های قیمت‌گذاری آربیتراژ را در بر می‌گیرد. به‌طور خلاصه این اصطلاح شامل مدل‌هایی می‌گردد که اغلب با اقتصاد مالی در ارتباط هستند تا قبل از ۱۹۶۰ و تا حدی تا ۱۹۷۰ پیش‌تر مباحث تئوری‌های مالی با مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، CAMP، مرتبط بود و اغلب مقالات و متون علمی و کلاسیک پیرامون این موضوع منتشر می‌گردید. اما پس از توسعه تئوری مالی؛ تئوری‌های قیمت‌گذاری آربیتراژ و قیمت‌گذاری اختیار معاملات اهمیت بیش‌تری یافتند، به‌طوری‌که متون اغلب مقالات علمی متشکل از این مباحث بود. به‌همین جهت بیش‌ترین تاکید ما نیز در کتاب حاضر بر روی مدل‌های قیمت‌گذاری آربیتراژ است و اعتقاد داریم که قیمت‌گذاری آربیتراژ و تئوری‌های قیمت‌گذاری تعادلی بیش از آن‌که جانشین هم باشند، مکمل هم هستند. اغلب؛ تئوری‌های قیمت‌گذاری آربیتراژ برای قیمت‌گذاری دارایی‌های اقتضایی (مشروط) نظیر اختیار

معاملات مفید است، در حالی که کاربرد اصلی قیمت‌گذاری‌های تعادلی نظیر CAMP برای اوراق بهادار مبادله شده اصلی مثل سهام عادی می‌باشد. اگرچه هر دو تئوری را می‌توان برای هر دو نوع دارایی بکار بست اما محدودیت‌های این تئوری‌ها در بکارگیری برای کاربردی غیر از کاربرد اصلی، استفاده از آن‌ها را محدود می‌سازد. به همین جهت پیشنهاد می‌گردد هر تئوری در موضوع و مورد اصلی خود به کار گرفته شود.

ساختار کتاب

کتاب حاضر به دو جلد و دو قسمت اصلی تقسیم گردیده است:

در قسمت اول؛ مدل‌های تحت شرایط اطمینان مورد مطالعه قرار گرفته‌اند و اما در ادامه و در قسمت دوم، مدل‌ها تحت شرایط عدم اطمینان بحث گردیده‌اند. ساختار هر دو قسمت مشابه است به طوری که هر دو قسمت به دو جزء فرعی تقسیم شده‌اند. در جزء اول هر دو قسمت؛ تئوری‌های قیمت‌گذاری آربیتراژ بحث شده است و در جزء دوم تئوری‌های قیمت‌گذاری تعادلی مطالعه گردیده‌اند. علت توضیح تئوری‌های قیمت‌گذاری آربیتراژ قبل از تئوری‌های قیمت‌گذاری تعادلی آن است که تئوری‌های قیمت‌گذاری تعادلی اغلب (بخصوص در بحث ترجیحات) مستلزم ساختار پیش‌تری در مقایسه با قیمت‌گذاری آربیتراژ هستند. در این کتاب هر جزء فرعی نیز به دو جزء فرعی دیگر تقسیم می‌گردد.

فصول دو، سه و چهار از قسمت اول جلد اول؛ مدل قیمت‌گذاری آربیتراژ را تحت شرایط عدم اطمینان مطالعه می‌کند و فصول ۵ و ۶ نیز مدل قیمت‌گذاری تعادلی تحت شرایط عدم اطمینان را بحث می‌نمایند.

در فصل دو ابتدا تئوری مطلوبیت به صورت انتزاعی و مجرد بیان گردیده است. در این راه؛ اول اصول و مفروضات لازم برای مدل‌سازی رفتار مصرف‌کننده بیان شده است و سپس برای ایجاد امکان تغییرات درآمد مصرف‌فرد، تئوری مطلوبیت براساس مدل پس‌انداز - مصرف ارائه گردیده است. توجه کنید این مدل در سراسر فصول بعدی بکار گرفته شده است.

فصل سوم به توضیح تئوری قیمت‌گذاری آریتراز اصلی پرداخته است. در این راه ابتدا اقتصاد براساس وجود فرصت‌های آریتراز بیان شده است. سپس قیمت‌ها به صورت عدم وجود فرصت‌های آریتراز مورد مطالعه قرار گرفته‌اند. عدم وجود فرصت‌های آریتراز ما را به مفاهیمی چون ارزش‌های جمع‌پذیر و برتری هدایت می‌کند. در نهایت در این فصل تئوری مطلوبیت با تعدیلاتی برای درجه‌ای از وجود فرصت‌های آریتراز بحث شده است. این مفهوم در فصل ۲ منحصراً به فرد می‌باشد.

در فصل چهار تئوری قیمت‌گذاری آریتراز برای دو نوع تامین مالی شرکتی استاندارد بحث شده است. به طوری که ابتدا تئوری مربوط بودن سود تقسیمی ارائه شده است و سپس سیاست نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام مطالعه گردیده است. اگرچه نگرش فصل چهار برای هر دو قالب مشابه است با این حال نحوه اثبات هر کدام متفاوت می‌باشد.

فصل پنجم به استفاده از مدل‌های قیمت‌گذاری، تعادلی به مطالعه تئوری مطلوبیت ترتیبی، مصرف بهینه و تصمیمات پرتفوی پرداخته است. در این مطالعه به طور گسترده‌ای از معادلات دیفرانسیل، انتگرال و ضریب لاگرانژ استفاده شده است. اگرچه بیش‌تر این موارد حالت استاندارد دارند با این حال این موضوع شامل موارد تابع مطلوبیت (ترجیحات) نمی‌شود. چرا که ترجیحات افراد براساس وضعیتی بررسی گردیده است که در آن فرصت‌های آریتراز وجود ندارد. براساس چنین بینشی در فصل ۶ تعادل رقابتی به عنوان یک مفهوم اساسی در اقتصاد بیان گردیده است. تعادل رقابتی در بازارهای کالاهای مصرفی و اوراق قرضه مورد بررسی قرار می‌گیرد.

یک قسمت از متن فصل ۶ مربوط به بیان تفاوت‌ها و شباهت‌های تئوری قیمت‌گذاری تعادلی با تئوری قیمت‌گذاری آریتراز می‌باشد. به طوری که این قسمت همه موضوعات قسمت اول کتاب را با هم نشان می‌دهد.

توجه کنید که اگرچه قسمت اول کتاب در اقتصاد واقعی کاربرد چندانی ندارد با این حال چون قسمت دوم کتاب بر مبنای مفاهیم قسمت اول بنا گردیده است پس دریافت قسمت دوم مستلزم درک قسمت اول کتاب است.

در قسمت دوم کتاب به‌طور گسترده‌ای از تئوری‌های احتمالات برای نشان دادن تاثیر یا تاثیرات عدم اطمینان بر رفتار سرمایه‌گذاران و در نتیجه قیمت‌گذاری استفاده شده است. در فصول ۷ تا ۱۳ تئوری قیمت‌گذاری آربیتراژ مورد مطالعه قرار گرفته است و در فصول ۱۴ تا ۱۹ تئوری قیمت‌گذاری تعادلی بیان شده است. به‌طوری‌که در فصل ۷ به بیان تئوری مطلوبیت عددی پرداخته شده و همچنین تنوع‌بخشی به روشی جدید و براساس ساختار بیان شده در فصل ۲ تشریح گردیده است. علاوه بر آن در فصل ۷ فرضیه روابط بین تئوری مطلوبیت مورد انتظار نیز بحث شده است. در مابقی فصول باقی‌مانده از مدل پس‌انداز - مصرف استفاده شده است.

فصل ۸ به تشریح تئوری قیمت‌گذاری آربیتراژ پرداخته است به‌طوری‌که پس از آن بتوان در فصل ۹ تئوری قیمت‌گذاری راس را مطالعه نمود. اقتصاد این فصل همچون بسیاری از فصول دیگر به‌صورت تک دوره‌ای با دو زمان صفر و یک است. در فصل ۸ مدل دارایی برای موارد شامل فرصت‌های آربیتراژ و عدم وجود فرصت‌های آربیتراژ بیان گردیده است. در انتهای فصل ۸ نیز ترجیحات و فرصت‌های آربیتراژ مطالعه شده‌اند.

در فصل ۹ تئوری آربیتراژ راس ارائه شده است. در این فصل نشان داده‌ایم که بازده هر اوراق بهادار تابعی خطی از عوامل K است. علاوه بر آن نشان دادیم که APT جایگزینی قابل آزمون برای قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، $CAMP$ ، است. توجه کنید که APT تعادلی در فصل ۱۸ بیان گردیده است.

فصول ۱۱-۱۰ نشان می‌دهد تامین مالی شرکتی، قابل اجراء از قیمت‌گذاری آربیتراژ تک دوره‌ای فصل ۸ است. این دو فصل اگرچه مروری مجدد بر موضوع‌های فصل ۴ دارند اما با

این حال روش اثبات در این فصل جدید است. در فصل ۱۰ موضوعاتی مثل محتوی اطلاعاتی تقسیم سود و مدل تقسیم سود بهینه بر مبنای کیو تو بین نیز بحث شده است.

در فصل ۱۲ تئوری قیمت گذاری در یک اقتصاد چند دوره‌ای به صورت بسیار ساده‌تر از فصل ۸ معرفی شده است. این اقتصاد برای مطالعه‌ی اوراق قرضه بدون نکول و ساختار زمانی نرخ بهره استفاده شده است.

فصل ۱۳ آغازگر جلد دوم کتاب است که به مطالعه‌ی قیمت گذاری اختیار معامله مربوط است. قیمت گذاری اختیار معامله از مباحث پیچیده و البته اساسی مطالعات اقتصاد مالی می‌باشد. بقیه فصول یعنی فصول ۱۹-۱۴ به صورت مطالعه‌ی تئوری قیمت گذاری تعادلی است. تئوری مطلوبیت عددی مجدداً در فصل ۱۴ بحث شده است.

فصل ۱۴ به مطالعه‌ی موضوعاتی چون ترجیحات و قیمت تعادلی در تحلیل قیمت گذاری آربیتراژ تعادلی پرداخته است. فصل ۱۴ دارای دو جزء فرعی است. در جزء اول روش پیشرفته تنگرس دارایی تحت مدل پس‌انداز-مصرف بیان شده است. در جزء دوم نگرش سنتی به صورت انتخاب از گزینه‌های ریسک‌دار (مدل ریسک-بازده) مورد مطالعه قرار گرفته است. در این فصل مفاهیمی چون معادل قطعی و ریسک‌گریزی براساس هر دو روش سنتی و مدرن بحث می‌گردد. علاوه بر آن در این فصل ارتباط بین تئوری قیمت گذاری آربیتراژ و پرتفوی سرمایه‌گذاری بهینه را مطالعه کرده‌ایم. به طوری که این ارتباط، وضعیت کارا ترجیحات را در اقتصادی بدون وجود فرصت‌های آربیتراژ ارائه می‌کند.

فصول ۱۵، ۱۶ و ۱۷ مدل قیمت گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای را مطالعه می‌کند. به طوری که فصول ۱۵ و ۱۶ مدل تک دوره‌ای CAPM را ارائه می‌کنند و فصل ۱۷ به بیان CAPM چند دوره‌ای مربوط است. در فصل ۱۶؛ CAPM با ترمینولوژی سنتی، مرز کارای میانگین-واریانس و مدل بتای مصرف بحث شده است.

فصل ۱۸ مدل APT تعادلی راس را به روش‌های سنتی و پیشرفته (روش بر مبنای مصرف) بیان می‌کند. در این فصل بر قابل آزمون بودن APT تعادلی تاکید می‌گردد و تلاش می‌شود تا محدوده‌ای برای تقریب نرخ بازده اوراق بهادار ارائه گردد. این فصل مطالعه مدل‌های قیمت‌گذاری تعادلی تحت مفروضات باورهای همگن و مجموعه اطلاعات همگن را کامل می‌کند.

در فصل بیانی کتاب یعنی فصل ۱۹ تلاش شده است از محدودیت همگن بیودن انتظارات سرمایه‌گذاران رهایی یابیم یعنی بتوانیم باورهای مختلف سرمایه‌گذاران و مجموعه اطلاعات متفاوتی برای آنان را در مدل بکار بندیم. منشاء و منبع این فصل اقتصاد کلان و مفهوم انتظارات عقلایی تعادلی است.