

درس پژوهش‌های تجربی در مالی

۱. مشخصات عمومی دوره

مدرس‌ان دوره	حسین عبده تبریزی، سعید اسلامی بیدگلی و میثم رادپور abdatab@yahoo.com
دستیار	محمدجواد فریادرس fariyadras@gmail.com
زمان برگزاری	مهرماه سال ۱۳۹۵ تا بهمن ماه سال ۱۳۹۵؛ روزهای یکشنبه، ساعت: ۱۸:۰۰-۱۵:۰۰
محل برگزاری	دانشکده‌ی مدیریت و حسابداری دانشگاه شهید بهشتی، کلاس ۲۰۷
سایت آموزشی	www.finance.ir

۲. پژوهش‌های تجربی

دانش مالی شاخه‌ای از اقتصاد خرد و به‌طور مشخص زیرشاخه‌ای از نظریه‌ی بنگاه است. این حوزه از دانش بر پایه‌ی مطالعاتی شکل گرفته است که رفتار واحدهای اقتصادی را در حوزه‌ی مدیریت سرمایه تشریح می‌کند. این مطالعات را می‌توان به پژوهش‌های نظری و پژوهش‌های تجربی تقسیم‌بندی کرد. محصول پژوهش‌های نظری، نظریه‌هایی است که بر پایه‌ی مفروضاتی ساده‌کننده، پدیده‌های مالی را تشریح می‌کنند. بسیاری از مدل‌های مالی بر پایه‌ی نظریه‌های مالی شکل گرفته‌اند؛ به‌عنوان مثال، مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای بر پایه‌ی نظریه‌ی بازار سرمایه، و مدل مودیلیانی و میلر بر پایه‌ی نظریه‌ی ساختار سرمایه استوار است. شکاف میان مدل‌های نظری و واقعیت‌های تجربی، موضوع مطالعه‌ی پژوهش‌های تجربی است. این پژوهش‌ها در واقع پلی بین مدل‌های نظری و دنیای واقعی ایجاد می‌کنند. هم‌چنین پژوهش‌های تجربی خود به‌عنوان یکی از روش‌های تحصیل دانش محسوب می‌شود، به‌خصوص در قلمرو مالی که همه روزه مقادیر بزرگی از داده‌های تجربی تولید می‌شود. پژوهش‌های تجربی بر خلاف پژوهش‌های نظری، رویکردی پایین به بالا به مقوله‌ی تولید دانش دارند، و مطالعه‌ی مستقیم داده‌های مالی را جایگزین نظریه‌پردازی و مطالعات کتابخانه‌ای می‌کنند.

۲. شرح درس

در این دوره، پژوهش‌های تجربی در سه حوزه‌ی مالی شرکت‌ها، مدیریت سرمایه‌گذاری و مالی رفتاری مورد بررسی قرار می‌گیرد. در هر نشست تلاش می‌شود یکی از مقاله‌ها بر اساس برنامه‌ی زمان‌بندی ریزدرس از جانب مدرسان ارائه شود. هم‌چنین در هر نشست یک یا دو مقاله توسط دانشجویان ارائه می‌شود. دانشجویان موظف‌اند محتوای مقاله‌های محوله را

به صورت اسلاید ارائه دهند. در هر ارائه به اهداف پژوهش، ادبیات نظری و تجربی، روش پژوهش، یافته‌ها و نتایج مقاله‌ها پرداخته می‌شود. دانشجویان موظف‌اند منطبق روش پژوهش مقاله‌ها را به شکلی ساده و قابل فهم ارائه کنند.

۴. پیش نیازهای درس

پیش نیازهای درس پژوهش‌های تجربی در سه سطح قابل طبقه‌بندی است:

۱. سطح کلان: موضوع درس در بالاترین سطح، روش پژوهش است. بنابراین داشتن پیشینه‌ی مناسب در حوزه‌ی روش پژوهش به دانشجویان این دوره توصیه می‌شود. دانشجویان باید درک قابل قبولی نسبت به مراحل انجام پژوهش از تشریح اهداف، اهمیت، پیشینه‌ی تاریخی و تجربی پژوهش گرفته تا نحوه‌ی گزارش دهی یافته‌ها و پیشنهاد برای پژوهش‌های بعدی داشته باشند. آشنایی با مفاهیم و تکنیک‌هایی مانند نمونه‌گیری، افق زمانی، فرضیه‌سازی، تعاریف عملیاتی متغیرها و ... از الزامات این درس در سطح کلان است.

۲. سطح میانی: نظریه‌ها و پدیده‌های مالی موضوع محوری درس در سطح میانی است. این درس با فرض تسلط کافی دانشجویان ادبیات مالی چه در حوزه‌ی مدیریت سرمایه‌گذاری و چه در حوزه‌ی مالی شرکت‌ها ارائه می‌شود. بر این اساس، دانشجویان باید درک کافی از نظریه‌هایی مانند نظریه‌ی نوین سبد، ساختار سرمایه، ارزش‌گذاری، تقسیم سود و مفاهیمی مانند تکانه‌ی قیمتی، اثر رباپس، نقدشوندگی و ... داشته باشند.

۳. سطح خرد: مدل‌های آماری و اقتصادسنجی موضوع اصلی درس در سطح خرد است. بنابراین دانشجویان باید تسلط کافی بر توزیع‌های آماری، پارامترها و آماره‌ها، و نیز مدل‌های اقتصادسنجی مانند ARMA، GARCH، و روش‌های برآورد مانند حداقل مجذور مربعات (OLS)، حداکثر درست‌نمایی (MLE)، روش گشتاور تعمیم یافته (GMM) و ... داشته باشند.

۳. اهداف درس

در این درس نحوه‌ی به کارگیری مبانی روش پژوهش، و تکنیک‌های آمار و اقتصادسنجی در مطالعات تجربی تشریح می‌شود. دانشجویان با گذراندن این درس (الف) مهارت‌های کار کردن با داده‌های مالی و استخراج محتوای اطلاعاتی آن داده‌ها را می‌آموزند؛ (ب) مهارت‌های لازم برای ارزیابی و نقد پژوهش‌های مالی را کسب می‌کنند، و (ج) توانایی طراحی روش‌های اثربخش و کارآمد پژوهش در حوزه‌ی مالی را به دست می‌آورند.

۴. ارزیابی

نیمی از نمره‌ی ارزیابی دانشجویان به عملکرد آن‌ها در طول ترم، و نیمی دیگر به نمره‌ی آزمون‌های میان‌ترم و پایان‌ترم بستگی دارد. ارزیابی‌ها بر اساس معیارهای حضور در کلاس، مشارکت در مباحث، کیفیت ارائه‌ها و نتایج آزمون‌ها صورت می‌گیرد. پرسش‌ها در آزمون‌های میان و پایان‌ترم محدود به مقاله‌هایی است که مدرسان عرضه کرده‌اند. سهم هر کدام از معیارهای یادشده در نمره‌ی نهایی دانشجویان به شرح جدول ذیل است:

معيار	سهم از نمره‌ی کل
حضور در کلاس	٪۱۰
مشارکت در مباحث	٪۱۵
کیفیت ارائه‌ها	٪۲۵
آزمون میان‌ترم	٪۲۰
آزمون پایان‌ترم	٪۳۰

۵. ریز نشست‌های درس

بخش اول: مفاهیم و مقدمات

جلسه‌ی اول

■ مروری بر تکنیک‌های آمار و اقتصادسنجی

Leamer (1983), "Let's Take the Con out of Econometrics," American Economic Review, 73(1), 31-43.

Phillips, P.C.B., 1986. "Understanding spurious regressions in econometrics," Journal of Econometrics, Elsevier, vol. 33(3), pages 311-340, December.

بخش دوم: مالی شرکت‌ها

جلسه‌ی دوم

■ ساختار سرمایه

Titman, Sheridan & Wessels, Roberto, 1988. "The Determinants of Capital Structure Choice," Journal of Finance, American Finance Association, vol. 43(1), pages 1-19, March.

تکلیف کلاسی

Fama, Eugene and Ken French, 2002, "Testing tradeoff and pecking order predictions about dividends and debt, Review of Financial Studies, 1-33.

جلسه‌ی سوم

■ مدیریت وجوه / سود تقسیمی

Opler, Timothy, Larry Pinkowitz, and Rene Stulz, 1999, The determinants and implications of corporate cash holdings, Journal of Financial Economics 14, 1059-1082.

تکلیف کلاسی

Fama, Eugene, and Kenneth French, 2001, **Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay?** Journal of Financial Economics 60, 3-43.

جلسه چهارم

■ تأمین مالی شرکت‌ها / بودجه‌بندی سرمایه‌ای

Fazzari, Steven M., R. Glenn Hubbard and Bruce C. Petersen, 1988, **Financing Constraints and Corporate Investment**, Brookings Papers on Economic Activity, 141-195.

تکلیف کلاسی

Chava, Sudheer and Michael R. Roberts, 2008, **How does financing impact investment? The role of debt covenants**, Journal of Finance 63, 2085-2121.

Hubbard, Glenn R., 1998, **Capital market imperfections and investment**, Journal of Economic Literature, 36 193-225.

جلسه پنجم

■ حاکمیت شرکتی / مسأله‌ی نمایندگی

Bennedsen, Morten, Kasper Nielsen, Francisco Perez-Gonzalez and Daniel Wolfenzon, 2007, **Inside the family firm: The role of families in succession decisions and performance**, Quarterly Journal of Economics 122, 647-691.

تکلیف کلاسی

Jensen, Michael, and Kevin J. Murphy, 1990, **Performance pay and top management incentives**, Journal of Political Economy 98, 225-264.

Bertrand, M. and Mullainathan, S. , 2003, **'Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences'**, Journal of Political Economy 111(5), 1043-1075.

✓ آزمون میان‌ترم (۱): منابع و مآخذ جلسه‌های اول تا پنجم به شرح برنامه

جلسه ششم

■ ادغام و قبضه‌ی مالکیت

Colak, Gonul and Toni Whited, 2007, **Spin-offs, divestitures, and conglomerate investment**, Review of Financial Studies 20, 557-595.

تکلیف کلاسی

Andrade, Gregor, Mark Mitchell, and Erik Stafford, 2001, **New evidence and perspective on mergers**, Journal of Economics Perspectives 15 (Spring), 103-120.

جلسه هفتم

■ مدیریت ریسک

Tufano, Peter, 1996, **"Who Manages Risk? An Empirical Examination of Risk Management Practices In the Gold Mining Industry,"** Journal of Finance 51, 1097-1137.

تکلیف کلاسی

Brown, G.W., 2001, **Managing Foreign Exchange Risk With Derivatives**, Journal of Financial Economics, vol. 60, pp. 401-448.

بخش سوم: مدیریت سرمایه گذاری

جلسه هشتم

■ مالی و توسعه اقتصادی

Beck, Thorsten, Ross Levine and Norman Loayza, 2000, **Finance and the sources of growth**, Journal of Financial Economics 58, 261-300.

تکلیف کلاسی

Rajan, Raghuram G & Zingales, Luigi, 1998. **"Financial Dependence and Growth,"** American Economic Review, American Economic Association, vol. 88(3), pages 559-86, June.

✓ مرور و جمع بندی جلسه های قبلی

جلسه نهم

■ نظریه بازار کارا

Fama, 1998, **Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance**, JFE 49, 283-306.

تکلیف کلاسی

Shiller R. J. (1981): **Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends?**, American Economic Review, 421-436 (SH1981)

جلسه ی دهم
■ قیمت گذاری دارایی

Fama Eugene, and Kenneth French, (1996): **Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies**, Journal of Finance 51, 55-84 (FF1996)

تکلیف کلاسی

Pastor, Lubos & Stambaugh, Robert F., 2003. "**Liquidity Risk and Expected Stock Returns**," Journal of Political Economy, University of Chicago Press, vol. 111(3), pages 642-685, June.

✓ آزمون میان ترم (۲): منابع و مآخذ جلسه های ششم تا دهم به شرح برنامه

جلسه ی یازدهم
■ بازارهای مالی / بحران های مالی

Morck, Randal, Andrei Shleifer, and Robert Vishny, 1990, **The Stock Market and Investment: Is the Market a Sideshow?** Brookings Papers on Economic Activity, 157–215.

تکلیف کلاسی

Keys, B., T. Mukherjee, A. Seru and V. Vig, 2010, **Did securitization lead to lax screening**, Quarterly Journal of Economics, 125(1), 307-362

Almeida, H., M. Campello, B. Laranjeira, and S. Weisbenner, 2011, "**Corporate Debt Maturity and the Real Effects of the 2007 Credit Crisis**," Critical Finance Review 1, 3-40.

جلسه ی دوازدهم
■ اندازه گیری عملکرد / تکانه ی قیمتی

Carhart, M. (1997). **On persistence in mutual fund performance**. Journal of Finance 52 (1), 57-82.

تکلیف کلاسی

Fama, E. F., & French, K. R. (2010). **Luck versus skill in the cross-section of mutual fund returns**. The Journal of Finance, 65(5), 1915-1947.

Jegadeesh, Narasimhan & Titman, Sheridan, 1993. "**Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency**," Journal of Finance, American Finance Association, vol. 48(1), pages 65-91, March.

جلسه ی سیزدهم
■ بانک های تجاری

Petersen, Mitchell, and Raghuram Rajan, 1995, **The effect of credit market competition on lending relationships**, Quarterly Journal of Economics 110, 407-443.

تکلیف کلاسی

Khwaja, Asim I., and Atif Mian, 2008, **Tracing the impact of bank liquidity shocks: Evidence from an emerging market** American Economic Review 98, 1413-1442.

Jayaratne, Jith, and Philip E. Strahan, 1996, **The financing- growth nexus: Evidence from bank branch deregulation**, Quarterly Journal of Economics 111, 639-670.

بخش چهارم: مالی رفتاری
جلسه ی چهاردهم

■ نظریه ی دورنما

Nicholas Barberis & Ming Huang & Tano Santos, 2001. "**Prospect Theory and Asset Prices**," The Quarterly Journal of Economics, Oxford University Press, vol. 116(1), pages 1-53.

تکلیف کلاسی

Terrance Odean, 1998. "**Are Investors Reluctant to Realize Their Losses?**," Journal of Finance, American Finance Association, vol. 53(5), pages 1775-1798, October.

جلسه ی پانزدهم
■ مالی رفتاری شرکت ها

Bertrand, Marianne and Antionette Schoar, 2004, **Managing with style: the effects of managers on firm policies**, Quarterly Journal of Economics 118, 1169-1208.

✓ مرور و جمع بندی جلسه های قبلی

✓ آزمون پایان ترم: منابع و مآخذ جلسه های یازدهم تا پانزدهم به شرح برنامه

• منابع فارسی: (مطالعه‌ی این منابع اختیاری است و نقشی در ارزیابی ندارد)

۱. مدیریت مالی ۱ / وستون، بریگام / ترجمه‌ی حسین عبده تبریزی (نسخه‌ی ویرایش‌شده‌ی کتاب با مشارکت سعید اسلامی بیدگلی و اباذر سروش) و نسخه‌ی قدیمی آن ترجمه‌ی حسین عبده تبریزی و پرویز مشیرزاده.
۲. مدیریت مالی ۲ / وستون، بریگام / ترجمه‌ی حسین عبده تبریزی
۳. فرهنگ اصطلاحات مالی و سرمایه‌گذاری / غلامرضا نظربلند و حسین عبده تبریزی (ویرایش دوم)
۴. افته‌هایی در مدیریت مالی / حسین عبده تبریزی
۵. افته‌هایی در مالی شرکت‌ها / حسین عبده تبریزی و میثم رادپور
۶. اندازه‌گیری و مدیریت ریسک بازار / حسین عبده تبریزی و میثم رادپور
۷. مجموعه مقالات مالی و سرمایه‌گذاری جلد ۱ / حسین عبده تبریزی
۸. مجموعه مقالات مالی و سرمایه‌گذاری جلد ۲ / حسین عبده تبریزی و میثم رادپور
۹. زنجیره خلق ارزش / حسین عبده تبریزی و هادی لاری
۱۰. نظریه‌های مالی نوین / رابرت هاگن / ترجمه‌ی دکتر غلامرضا اسلامی بیدگلی، شهاب‌الدین شمس و هستی چیت‌سازان
۱۱. مجموعه مقالات بازار سرمایه / دکتر علی جهانخانی
۱۲. مدیریت مالی ۱ / وستون، بریگام / ترجمه‌ی حسین عبده تبریزی، سعید اسلامی بیدگلی، و ابوذر سروش
۱۳. مدیریت مالی ۲ / وستون، بریگام / ترجمه‌ی حسین عبده تبریزی و فرهاد حنیفی
۱۴. مبانی بازارها و نهادهای مالی / فیوزی، فری، مودیلیانی / ترجمه‌ی حسین عبده تبریزی
۱۵. خطر و بازده / ریچارد بریلی / ترجمه‌ی حسین عبده تبریزی
۱۶. مجموعه‌ی مقالات مالی و سرمایه‌گذاری، جلد ۱ / حسین عبده تبریزی
۱۷. مجموعه‌ی مقالات مالی و سرمایه‌گذاری، جلد ۲ / حسین عبده تبریزی و میثم رادپور
۱۸. مجموعه‌ی مقالات مالی و سرمایه‌گذاری جلد ۳ / حسین عبده تبریزی و میثم رادپور (در دست انتشار)
۱۹. قوانین و مقررات بازار اوراق بهادار / سازمان بورس و اوراق بهادار
۲۰. فیزیک مالی، ترجمه‌ی حسین عبده تبریزی