

قیمت‌گذاری دارائی بر اساس تابع مطلوبیت

مهدی صارم^۱ (Mehdi_sarem@yahoo.com)

علی حسین استادزاد^۲

چکیده:

لوکاس^۳ (۱۹۷۸) نشان می‌دهد قیمت حال یک دارائی برابر ارزش تنزیل شده بازدهی آن در آینده است و سایر عوامل از جمله قیمت آتی کالا و سیاست‌های پولی بر این قیمت تاثیری ندارند. در نقطه مقابل، اسونسن^۴ (۱۹۸۵) نشان می‌دهد همواره قیمت دارائی مستقل از سیاست پولی نبوده و تحت شرایطی تحت تاثیر آن قرار دارد. به منظور نشان دادن این نتایج، ابتدا ساختار مبتنی بر تابع مطلوبیت این دو مدل را تشریح و سپس بررسی می‌کنیم که آیا این تفاوت به دلیل وجود توابع مطلوبیت متفاوت است و یا تحت تاثیر فروض دیگر قرار دارد.

کلید واژه: قیمت‌گذاری دارائی، تابع مطلوبیت، ریسک‌گریزی، تعادل عمومی، ارزش حال دارائی، مدل CAPM

۱- مقدمه:

هدف از تئوری قیمت‌گذاری دارائی یافتن قیمت یا ارزش یک دارائی با توجه با بازدهی آن می‌باشد. به منظور انجام چنین تحلیلی لازم است دو عنصر مدت زمان دریافت سود و ریسک مرتبط با سود در نظر گرفته شود. رفتار متغیر مدت زمان را می‌توان به راحتی بررسی نمود و آنچه از اهمیت بیشتری برخوردار است تحلیل ریسک دارائی است. در اقتصاد مالی آنچه تئوری قیمت‌گذاری دارائی را جذاب و با اهمیت می‌سازد نااطمینانی یا تصحیح ریسک^۵ می‌باشد.

کلیه مباحث مربوط به تئوری قیمت‌گذاری دارائی از یک اصل ساده نشأت می‌گیرند: "قیمت یک دارائی برابر مجموع تنزیل شده انتظاری بازدهی می‌باشد". سایر تئوری‌های مالی فرم پیشرفته‌تر و پیچیده‌تر این اصل می‌باشند که به دو صورت کلی مورد تحلیل قرار می‌گیرند: قیمت‌گذاری مطلق و قیمت‌گذاری نسبی. در قیمت‌گذاری مطلق، قیمت یک دارائی با توجه به منابع ریسک در سطح اقتصادکلان تبیین می‌شود که مدل‌های برپایه مصرف^۶ و تعادل عمومی نمونه‌ای از این دست می‌باشند. روش مطلق در محافل آکادمیک کاربرد بیشتری دارد زیرا امکان تحلیل اثباتی^۷ و نه دستوری^۸ را فراهم می‌سازد؛ در تحلیل اثباتی قیمت یک دارائی

^۱ دانشجوی دکترای اقتصاد، دانشگاه شیراز

^۲ دانشجوی دکترای اقتصاد، دانشگاه شیراز

^۳ Lucas

^۴ Svensson

^۵ Corrections for Risk

^۶ Consumption Based

^۷ Positive