

Myron. S. Scholes برنده نوبل اقتصاد در سال ۱۹۹۷

ندا بشیری (دانشجوی دکترای اقتصاد بین الملل) - دکتر ابوالفضل شهرآبادی

گذاری تهیه کرد و در سال ۱۹۶۸ پس از ارائه این رساله به دریافت دکترای اقتصاد نائل آمد.

دانشکده مدیریت اسلوآن دکتر شولز را به عنوان استادیار گروه اقتصاد جهت تدریس سرمایه گذاری برگزید. به واسطه روابط خوبی که با اساتید دیگر داشت دکتر شولز فعالیت تحقیقاتی و مطالعاتی خود را گسترش داد. در همین دانشکده بود که با رابرت مرتون آشنا شد. فردی که بعدها بیشترین سهم را در مطالعات و پژوهشهای مشترکشان داشت.

دکتر شولز به همراه دکتر مرتون و دکتر فیشر بلک شاخه قیمت گذاری دارایی را محور مطالعات خود قرار دادند و

سرانجام مدل جدیدی از نحوه قیمت گذاری دارایی سرمایه ای را ارائه کردند. در سال ۱۹۶۳ میلادی دکتر شولز به دانشکده بازرگانی دانشگاه شیکاگو رفت و در کنار تدریس دانشجویان، مطالعه بر روی آثار مالیات بندی سهام براساس قیمت اوراق بهادار را شروع کرد که نتیجه آن انتشار سه مقاله مشترک با مرتون میلر و فیشر بلک بود.

در سال ۱۹۹۰ شولز تصمیم گرفت که ارتباط

بیشتری با بازارهای مالی بگیرد و بنابراین به عنوان

مشاور مخصوص به Salomon brothers رفت و بعد از

مدتی مدیر گروه ابزار مشتقه با درآمدهای ثابت شد. در ۱۹۹۴

شولز چندین همکار جدید برای خود برگزید که از جمله آنها جان دیلیو مری ودر بود که فاینانسر آمریکایی و از پیشگامان بحث Fixed income arbitrage می باشد، او نیز در همان زمان در گروه اوراق قرضه مؤسسه Salomon brothers کار می کرد. سپس وی با رابرت سسی مورتون آشنا و همکار شد که بعدها وی شریک او در جایزه نوبل شد و با همکاری وی بود که آنها hedge fund جدیدی را به نام

میرون شولز در اول ژوئیه سال ۱۹۴۱ در کانادا به دنیا آمد. میرون دانش آموز مستعدی بود و در میان هم شاگردیهایش معمولاً در رتبه های بالا قرار می گرفت. اما دو واقعه مهم و دردناک که در پی هم رخ داد، زندگی میرون کوچک را به شدت تحت تاثیر قرار داد. اولین واقعه در شانزده سالگی او بود، ۶ سال بعد از اینکه خانواده اش به شهر همیلتون مهاجرت کردند، مادر میرون ۱۶ ساله، به بیماری سرطان مبتلا شد و بر اثر آن درگذشت. واقعه دردناک دوم این بود که، هر دو چشم میرون بر اثر نوعی بیماری، بینایی خود را تا حد زیادی از دست دادند. میرون که حالا دیگر به سختی می توانست به کتابهایش نگاه کند، سعی کرد تا مطالب

را با شنیدن بیاموزد و البته در این کار نیز موفق

بود. سرانجام در سن ۲۶ سالگی با عمل پیوند

قرنیه بینایی خود را بازیافت. او به اقتصاد به

خصوص به سرمایه گذاری علاقه مند بود.

از این رو کتب بسیاری در زمینه سرمایه

گذاری موفقیت آمیز و فروش مطالعه

می کرد.

سرانجام او به دانشگاه مک مستر همیلتون

وارد شد و تحت راهنمایی های استاد پروفیسور

مک آیور با آثار جورج استیگلر و میلتون فرایدمن

دو تن از اساتید مشهور اقتصاد و برندگان

جایزه نوبل اقتصاد آشنا شد.

در سال های بعدی او وارد دانشگاه شیکاگو شد تا در فوق لیسانس

تحصیلات خود را ادامه دهد. میرون که شیفته مطالعه و تحقیق

بود در مدتی کوتاه موفق به دریافت مدرک فوق لیسانس اقتصاد

شد وبدون فاصله زمانی، در همین دانشگاه در مقطع دکترای رشته

اقتصاد مالی را برگزید. میرون رساله دکترای خود را در زمینه رابطه

حسابداری و اقدامات مورد نظر بازار در خصوص ریسک سرمایه

دکتر
شولز به همراه دکتر
مرتون و دکتر فیشر بلک
شاخه قیمت گذاری دارایی را
محور مطالعات خود قرار دادند و
سرانجام مدل جدیدی از نحوه
قیمت گذاری دارایی سرمایه ای
را ارائه کردند.

management یا مدیریت سرمایه ای بلند مدت ایجاد شد تا سرمایه گذاران، وارد فعالیتهایی شوند که به نوعی مشمول مالیات نیست. بعدها او کتابی به نام "مالیاتها و استراتژی تجاری" نوشت که حاوی فصولی درباره ماهیت اقتصادی فعالیتها بود.

از دیگر اقداماتی که باعث معروفیت شولز شد، این بود که فیشر بلک و میرون شولز مدل قیمت گذاری اختیار معامله را با استفاده از حساب دیفرانسیل و انتگرال تصادفی ایجاد کردند. همزمان با ارائه این مدل خرید و فروش اختیار معامله در بورس شیکاگو شروع شد و این مدل جدید مورد استفاده بسیاری از فعالان بورس قرار گرفت و آنان برای ارزشیابی سبد معاملاتی خود و پوشش ریسک پرتفویشان از مدل آنها استفاده می کردند.

دکتر شولز دهها کتاب و اثر منتشر کرده است که به برخی از آنها مخصوصاً در هنگام مطالعات در دانشگاه استنفورد اشاره می کنیم.

مهمترین آثار شولز (دانشگاه استنفورد)

۱- ارزشیابی اختیار معامله و آزمون کارایی بازار به همراه

اف- بلک، منتشره به سال ۱۹۷۲ در *journal of finance*

۲- مدل قیمت گذاری داراییهای سرمایه ای به برخی

آزمونهای تجربی به همراه ام، جنسون و اف بلک. چاپ

شده به سال ۱۹۷۲ *Studies in the theory of capital market*

۳- قیمت گذاری اختیارهای معامله و بدهیهای شرکتی

۴- تاثیرات بازده نقدی و سیاستهای تقسیم سود بر بازده قیمت

سهام عادی منتشره به سال ۱۹۷۴ در *journal of financial Econ*

۵- مالیاتها و قیمت گذاری آپشن ها، منتشر

شده در سال ۱۹۷۶، در *journal of finance*

۶- "سودهای توزیعی سهام و مالیات

آنها"، به همراه ام، اچ، میلر سال ۱۹۷۸

در *journal of finance Econ*

Long-term capital management یا (LTCM) ابداع نمودند. این صندوق عملیاتش را با یک بیلیون دلار سرمایه سرمایه گذاران آغاز کرد و در سالهای اول کاملاً موفق بود و بازدهی سالانه آن به بیش از ۴۰ درصد رسید.

در سال ۱۹۹۷ بنیاد نوبل دکتر شولز و دکتر رابرت مرتون را به خاطر ارائه مدلی جدید برای تعیین ارزش مشتقها برنده جایزه اقتصاد خود معرفی کرد.

به هر حال در پی بحران مالی آسیای شرقی در ۱۹۹۷ و بحران مالی روسیه، صندوق ۴/۶ بیلیون دلار را در کمتر از ۴ ماه از دست داد و تبدیل به یکی از مثالهای به یاد ماندنی در زمینه ریسک بالقوه در صنعت سرمایه گذاری شد.

LTCM در سال ۲۰۰۵ مشکلات بیشتری را برای شولز به بار آورد و وی متهم شد که به نوعی tax shelter غیر قانونی داشته است، بدین منظور که مؤسسه سرمایه گذاری متبوعش مالیات کمتری

بپردازد. tax shelter شامل هرگونه متد و روش کم

نشان دادن درآمد مشمول مالیات است، تا مالیات

پرداختی به مؤسسات جمع آوری کننده مالیات

مانند دولت و حکومتهای فدرال را به نوعی

کاهش دهیم. به هر حال دکتر شولز از این مهملکه

نجات یافت چراکه ژانت باند آرتون قاضی

فدرال در ۲۷ اگوست ۲۰۰۴ در دادگاهی رای داده

بود که مبادلات و وقایع مالی مرتبط با Long-term

capital holdings جوهره و ماهیت اقتصادی

نداشته و در اهداف مالیاتی از

آن چشم پوشی می گردد. این

رای بعدها به صورت قانون

درآمد و عاملی برای نجات

دکتر شولز شد. البته بعداً

فعالیت Long-term capital

