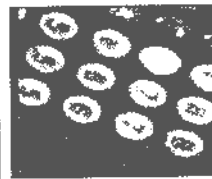
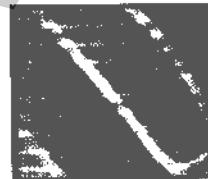
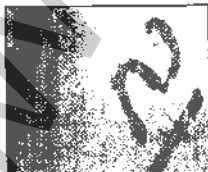
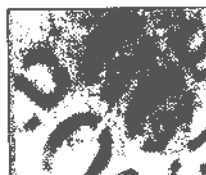
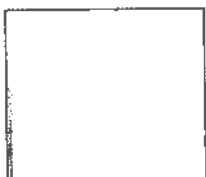


مبانی مدیریت مالی

دکتر محسن دستگیر

استادیار گروه حسابداری دانشگاه شهیدچمران اهواز



نویردازان

ویراستار : محمد رازقی

جلد دوم

دستگیر، محسن، ۱۳۳۰ -

مبانی مدیریت مالی / محسن دستگیر؛ ویراستار محمدرضا رازقی. - تهران: نوپردازان،

۱۳۸۴-۱۳۸۱.

۲ ج: مصور، جدول، نمودار

ISBN 964-6724-83-3 (ج. ۱) ۲۸۰۰۰ ریال (ج. ۱)

ISBN 964-8142-50-5 (ج. ۲)

فهرست نویسی بر اساس اطلاعات فیبا.

عنوان به انگلیسی:

Fundamentals of
Financial Management

واژه نامه

کتابنامه

۱. مدیریت مالی. الف. رازقی، محمدرضا، ویراستار. ب. عنوان. ج. عنوان: مدیریت مالی.

۶۵۸/۱۵

م ۲ ۴۰۲۶/۵۵ HG

۸۱-۲۵۴۴۵ م

کتابخانه ملی ایران

مبانی مدیریت مالی جلد ۲

دکتر محسن دستگیر

محمدرضا رازقی

نوپردازان

وزیری

اول

تابستان ۱۳۸۴

۱۵۰۰ نسخه

۳۶۰

۹۶۴-۸۱۴۲-۵۰-۵

کتاب

تالیف

ویراستار

ناشر

قطع

نوبت

تاریخ

تیراژ

صفحات

شابک

نوپردازان

مراکز پخش

کتابیران. خیابان لبافی نژاد غربی، بعد از چهارراه کارگر، جنب فروشگاه شیلات، پلاک ۲۳۷

تلفن: ۶۴۲۳۴۱۶-۶۹۲۶۶۸۷

نوپردازان. خیابان لبافی نژاد، بین اردیبهشت و فروردین، پلاک ۲۰۶،

تلفن: ۶۴۱۱۱۷۳-۶۴۹۴۴۰۹

پیشگفتار

شکر خدای را که چاپ کتاب مبانی مدیریت مالی جلد دوم با یکسال و نیم تأخیر به پایان رسید. در نگارش این کتاب رعایت سرفصل درس مدیریت مالی ۲ رشته‌های حسابداری و مدیریت مدنظر بوده است، اما برخی از مطالب کتاب به گونه‌ای نگارش شده که مورد استفاده مدیران مالی شرکت‌ها و مؤسسات بزرگ صنعتی، تجاری و سرمایه‌گذاری نیز باشد.

امروزه با گسترش روزافزون فعالیت‌های سازمان بورس اوراق بهادار تهران و ایجاد تالارهای منطقه‌ای نیاز به مطالب جدیدتر در مدیریت مالی احساس می‌شود.

مطالب این کتاب شامل هشت فصل است. در فصل ۱ ارزشیابی سهام با استفاده از مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای و نظریه قیمت‌گذاری آربیتراژ و مدل پنج فاکتور رول و رس آورده شده است. فصل ۲ شامل نحوه‌ی ارزیابی پروژه‌های سرمایه‌گذاری بر پایه مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای و مشکل برآورد و محاسبه میانگین موزون هزینه سرمایه است. ارزشیابی اختیار خرید و اختیار فروش سهام با استفاده از مدل قیمت‌گذاری دو جمله‌ای با وضعیت تأمین و مدل ارزشیابی بلاک و شولز در فصل ۲ به بحث گرفته شده است. فصل ۳ به نظریه ساختار سرمایه با نگاه به نظریه سنتی و نظریه مودگیانی و میلر، می‌پردازد. مسئله نواقص بازار سرمایه مثل تأثیر مالیات‌های شرکت سهامی و مالیات‌های شخصی، هزینه‌های ورشکستگی، هزینه‌های نمایندگی بر تصمیمات مربوط به تعیین ساختار سرمایه بررسی شده است. فصل ۵ مطالبی در رابطه با تصمیم‌گیری در زمینه تعیین ساختار سرمایه ارائه می‌دهد. فصل ۶ سیاست پرداخت سود سهام و ارزشیابی را از دیدگاه نظری و کاربردی تجزیه و تحلیل می‌کند. در فصل ۷ بنیادهای تأمین مالی بلندمدت با نگاهی به کارایی بازارهای مالی، واسطه‌گری، گوناگون‌سازی سرمایه‌گذاری و ریسک و مخنثی‌های بازده و کاربرد آن‌ها بررسی شده است. فصل ۸، بحث مهم مدیریت ریسک مالی را ارائه می‌دهد. در این فصل اوراق بهادار مشتقه، داد و ستد تأمین، بازارهای آینده، بازار ابزارهای مالی بلند مدت، ریسک باقیمانده، توافقات ضمنی آتی، پیمان‌های اختیار سهام، اختیار بدهی، معاوضه نرخ بهره، ارزشیابی معاوضه و تأثیر تغییرات نرخ بهره ارائه گردیده است.

در انتهای هر فصل پرسش و مسایلی برای جوابگویی افزون بر مسایل نمونه همراه با راه حل آورده شده است. در خاتمه از کلیه دوستان و عزیزانی که مشوق من در تالیف این کتاب بوده‌اند و همچنین کسانی که زحمت بازخوانی نسخه‌های اولیه حروفچینی را تقبل نموده‌اند از صمیم قلب تشکر می‌کنم. همچنین از همسر من که در تمام مراحل کار تالیف این کتاب یاور من بوده است قدردانی و تشکر می‌نمایم. در این کتاب نام‌های افراد و شرکت‌ها فرضی ارائه گردیده و هرگونه تشابهی با نام‌های اشخاص حقیقی و حقوقی کاملاً تصادفی است. در پایان از خوانندگان گرامی تقاضا دارم کمبودها و کاستی‌هایی را که احیاناً مشاهده می‌کنند از طریق آدرس ناشر به اینجانب اطلاع دهند تا در چاپ‌های بعدی اصلاح گردد.

محسن دستگیر

استادیار گروه حسابداری

دانشگاه شهید چمران - اهواز

تابستان ۱۴۸۴

فهرست مطالب

فصل ۱. ریسک و بازدهی بازار	۱
ارزشیابی سهام	۱
مراحل کارآیی	۲
کارآیی آربیتراژ	۳
اندازه‌گیری ریسک سبد اوراق بهادار	۴
کواریانس (هموردایی) بازدهها	۶
نمونه‌ای از چگونگی روش برآوردها	۷
سبدهای کارای دو سهمی	۹
اندازه‌های گوناگون همبستگی میان بازدهها	۱۱
پردازش سبد اوراق بهادار و گزینش	۱۳
اوراق بهادار بدون ریسک	۱۵
خط بازار سرمایه	۱۷
برهان جدایی	۱۸
مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای	۱۸
خط مشخصات	۲۰
ریسک سیستماتیک که به وسیله‌ی بتا اندازه‌گیری شده است	۲۲
بتاهای سازگار شده	۲۳
ریسک غیر سیستماتیک	۲۵
بازده مورد انتظار یک سهم	۲۸
گونه‌ی دیگر بازدهی مورد انتظار	۲۹
خط بازار سهم	۳۰
بررسی فرض‌های مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای	۳۲
اعتبار و نقش مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای	۳۳
دشواری به کارگیری شاخص بازار	۳۵
پیچیدگی‌های ارزشیابی شرکت	۳۵
عوامل‌های دیگری که بر بازده تأثیر می‌گذارد	۳۷
تفاوت نرخ بهره‌ی وام‌گیری و وام‌دهی	۳۷
بررسی اثر مالیات	۳۸
تورم	۴۱
نظریه قیمت‌گذاری آربیتراژ	۴۳
بازده مورد انتظار	۴۴

۳۳	نظریه قیمت‌گذاری آربیتراژ و پنج فاکتور، رول و رس
۳۶	چکیده فصل
۳۸	پرسش‌ها
۳۹	مسئله‌های نمونه همراه با پاسخ
۵۰	مسئله‌ها
۵۵	پاسخ مسئله‌های نمونه
۵۷	فصل ۲. نرخ بازدهی مورد انتظار و هزینه‌ی سرمایه
۵۷	بنیان ارزشیابی
۵۸	جدایی نرخ بازدهی مورد انتظار از شرکت
۵۸	ارزشیابی پروژه‌های سرمایه‌گذاری بر پایه‌ی مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای
۵۹	کاربرد مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای در بودجه‌بندی سرمایه‌ای
۶۰	دشواری چند دوره‌ای بودن
۶۱	سنجش پذیرش
۶۳	اندازه‌گیری بازدهی مورد انتظار
۶۴	جایگزین کردن داده‌های بازار
۶۵	شرکت‌های جایگزین
۶۶	به کار بردن بتاهای حسابداری
۶۷	مثالی از به دست آوردن نرخ بازدهی مورد انتظار
۷۱	کاربردهای روش
۷۲	نرخ بازدهی بازار و نرخ بهره‌ی بدون ریسک
۷۲	بهسازی اهرم
۷۳	سازگار کردن بتا برای اهرم
۷۶	بازدهی مورد انتظار یک پروژه سرمایه‌گذاری
۷۷	ارزشیابی پروژه‌ها بر پایه‌ی ریسک کلی شرکت
۷۷	ارزشیابی آمیزه‌های سرمایه‌گذاری‌های ریسکی
۷۸	آمیزه‌ی سرمایه‌گذاری‌های برتر
۷۹	فرضیه‌های بنیادین در مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای
۸۱	روشی دیگر برای برآورد هزینه‌ی سرمایه‌ی سهامداران
۸۴	هزینه‌ی بدهی
۸۶	هزینه‌ی سهم ممتاز
۸۶	میانگین موزون هزینه‌ی سرمایه
۸۸	میانگین موزون نهایی
۸۹	دگرگونی در ساختار سرمایه
۹۰	هزینه‌های صدور و فروش اوراق بهادار
۹۱	دلیل به کارگیری میانگین موزون هزینه‌ی سرمایه
۹۲	ارزش افزوده‌ی اقتصادی

۹۳	ارزش فعلی سازگار شده
۹۶	میانگین موزون هزینه‌ی سرمایه و روش ارزش فعلی سازگار شده
۹۷	نرخ بازدهی مورد انتظار بخش‌ها
۹۸	شناسایی نرخ بازدهی مورد انتظار بخش
۱۰۱	ارزیابی جذب شرکت‌ها
۱۰۱	ارزیابی بر پایه‌ی مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای
۱۰۲	چکیده فصل
۱۰۶	پرسش‌ها
۱۰۷	مسئله‌های نمونه همراه با پاسخ
۱۰۸	مسئله‌ها
۱۱۴	پاسخ مسئله‌های نمونه
۱۱۹	فصل ۳. ارزشیابی اختیارات سهام
۱۲۰	ارزش اختیار سهم در سررسید
۱۲۱	سود و زیان اختیار
۱۲۳	ارزشیابی اختیار یک دوره‌ای
۱۲۳	ارزش بازار و ارزش نظری
۱۲۵	مرزهای ارزشیابی اختیار سهم
۱۲۵	مدت تا سررسید اختیار خرید
۱۲۶	نرخ بهره
۱۲۶	تغییرپذیری قیمت سهم
۱۲۹	قیمت‌گذاری دو جمله‌ای با وضعیت تأمینی
۱۲۹	مثال داد و ستد تأمینی
۱۳۰	دلالت اختیار خرید سهم
۱۳۲	شناسایی ارزش اختیار خرید
۱۳۳	کاربرد وضعیت‌های تأمینی
۱۳۳	برابری اختیار خرید و اختیار فروش
۱۳۵	مدل اختیار بلاک و شولز
۱۳۶	مدل «بلاک و شولز» در گستره‌ی فراگیر
۱۳۸	مدل ویژه‌ی اختیار
۱۴۱	نسبت تأمینی
۱۴۲	تغییرپذیری قیمت سهم
۱۴۳	اختیار خرید سهم آمریکایی
۱۴۳	تأثیر سود سهم
۱۴۵	نمونه‌های سازگار شده برای سود سهم
۱۴۵	بدهی‌ها و سایر اختیارات سهم
۱۴۶	چکیده فصل

۱۳۷	پرسش‌ها
۱۳۸	مسئله‌های نمونه همراه با پاسخ
۱۳۹	مسئله‌ها
۱۵۱	پاسخ مسئله‌های نمونه

۱۵۵	فصل ۴. نظریه‌ی ساختار سرمایه
۱۵۶	درآمدی به نظریه‌ی ساختار سرمایه
۱۵۶	فرضیه‌ها و تعریف‌ها
۱۵۸	روش درآمد خالص
۱۶۰	روش درآمد عملیاتی خالص
۱۶۲	روش سنتی ارزشیابی
۱۶۴	دیدگاه مودیگلیانی و میلر
۱۶۵	آربیتراژ
۱۶۷	نظریه‌ی ساختار سرمایه در چارچوب مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای
۱۷۰	مالیات و ساختار سرمایه
۱۷۰	مالیات بر درآمد شرکت
۱۷۳	مالیات شرکت و مالیات شخصی
۱۷۴	اثر هزینه‌های ورشکستگی
۱۷۵	مالیات و هزینه‌های ورشکستگی
۱۷۸	سایر نواقص بازار سرمایه
۱۷۸	اهرم شخصی و اهرم شرکتی جایگزین‌های کاملی نیست
۱۷۹	تفاوت هزینه‌های وام‌گیری
۱۷۹	هزینه‌های نمایندگی
۱۸۰	نشانه‌های مالی
۱۸۲	چکیده فصل
۱۸۳	پرسش
۱۸۴	مسئله‌های نمونه همراه با پاسخ
۱۸۵	مسئله‌ها
۱۸۸	پاسخ مسئله‌های نمونه

۱۹۱	فصل ۵. تصمیم‌گیری در زمینه‌ی ساختار سرمایه
۱۹۱	پردازش روش‌های سود قبل از بهره مالیات و درآمد سهم
۱۹۱	برآورد درآمد هر سهم
۱۹۲	پردازش نقطه‌ی سربه سری یا بی‌تفاوتی
۱۹۵	روش ریاضی به دست آوردن نقطه‌ی بی‌تفاوتی
۱۹۵	بهره‌گیری از داده‌ها
۱۹۶	توانمندی جریان نقدی برای پرداخت بدهی‌ها

نسبت‌های پوششی	۱۹۷
احتمال ناتوانی در پرداخت نقدی	۱۹۹
موجودی منابع مالی	۲۰۲
اثر روش‌های تأمین مالی بر نسبت‌های بدهی	۲۰۳
اثر روش‌های تأمین مالی بر درجه‌بندی اوراق بهادار	۲۰۴
بررسی‌های پردازشگران و سرمایه‌گذاران	۲۰۶
زمانبندی و نرمش‌پذیری	۲۰۷
چکیده‌ی فصل	۲۰۹
مسئله‌های نمونه همراه با پاسخ	۲۱۱
مسئله‌ها	۲۱۲
پاسخ مسئله‌های نمونه	۲۱۵
فصل ۶ سیاست پرداخت سود سهم و ارزشیابی: دیدگاه‌های نظری و کاربردی	۲۱۹
پرداخت سود سهم به عنوان یک تصمیم باقیمانده	۲۲۰
نامربوطی سود سهام	۲۲۱
پرداخت سود سهم در برابر ارزش نهایی	۲۲۲
نامربوطی در شرایط بی‌اطمینانی	۲۲۴
وابستگی ارزش شرکت به سود سهم	۲۲۵
بی‌اهمیتی مالیات بر درآمد شرکت	۲۲۶
مالیات سرمایه‌گذاران	۲۲۶
اثر عامل‌های دیگر بر سود سهم	۲۲۷
هزینه‌های داد و ستد و بخش‌پذیری اوراق بهادار	۲۲۸
طرح‌های سرمایه‌گذاری دوباره‌ی سود سهم	۲۲۹
علائم مالی	۲۲۹
برتر دانستن سود سهم	۲۳۰
نگرانی‌های مدیرتی در شناسایی سود سهم	۲۳۰
نیازهای پولی شرکت	۲۳۰
نقدینگی	۲۳۱
توانایی وام‌گیری	۲۳۲
ارزیابی اطلاعات در ارزشیابی	۲۳۲
کنترل	۲۳۳
تمایل سهامداران	۲۳۳
تورم	۲۳۳
بررسی نهایی	۲۳۴
جنبه‌های دیگر سیاست تقسیم سود سهام	۲۳۴
پایداری سود سهم	۲۳۵
ارزشیابی پایداری سود سهم	۲۳۶

۲۲۷	نیاز به درآمد جاری
۲۲۷	ملاحظات قانونی
۲۲۸	سود سهم عادی و فوق‌العاده
۲۲۹	سود سهمی (سهم جایزه) و تجزیه سهم
۲۲۹	سود سهمی
۲۳۰	ارزش سود سهمی برای سرمایه‌گذار
۲۳۲	برتری‌ها و کاستی‌های سود سهمی
۲۳۳	تجزیه سهام
۲۳۵	تجزیه معکوس سهام
۲۳۵	بازخرید سهم
۲۳۶	بازخرید به‌عنوان بخشی از یک تصمیم‌گیری سود سهم
۲۳۸	تصمیم سرمایه‌گذاری یا تامین مالی
۲۳۹	روش بازخرید
۲۵۰	جنبه‌های عملی و قانونی تقسیم سود سهام
۲۵۱	محدودیت سرمایه‌ای
۲۵۲	ناآرامی در پرداخت بدهی
۲۵۲	گردآوری بیش از اندازه‌ی سود انباشته
۲۵۲	چکیده‌ی فصل
۲۵۵	پرسش‌ها
۲۵۶	مسئله‌های نمونه همراه با پاسخ
۲۵۸	مسئله‌ها
۲۶۲	پاسخ مسئله‌های نمونه
۱۶۷	فصل ۷. بنیادهای تامین مالی بلندمدت
۲۶۷	هدف بازارهای مالی
۲۶۸	کارآیی بازارهای مالی
۲۶۹	واسطه‌های مالی
۲۶۹	۱- هزینه‌های دادوستد
۲۷۰	۲- فراهم آوردن اطلاعات
۲۷۰	۳- بخش‌پذیری و نرمش‌پذیری
۲۷۰	۴- گوناگون سازی سرمایه‌گذاری و ریسک
۲۷۱	۵- سررسید
۲۷۱	۶- کارشناسی
۲۷۱	بدون واسطه‌گری
۲۷۲	ایمن سازی
۲۷۲	نوآوری در تامین مالی
۲۷۳	تخصیص وجوه

۲۷۴	دلایل دگرگونی‌های بازده
۲۷۵	تورم و بازده‌های پیش‌بینی شده
۲۷۵	اثر فیششر
۲۷۶	خصوصی سازی
۲۷۷	دگرگونی در نرخ‌های اسمی در برابر دگرگونی تورم پیش‌بینی شده
۲۷۷	اثرهای احتمالی مالیات
۲۷۸	رابطه‌ی تجربی ناآشکار
۲۷۸	تورم و اثر پیمان‌نامه‌های اسمی
۲۷۹	ادعاهای بدهکاران - بستانکاران
۲۷۹	حساسیت قیمت - هزینه
۲۸۰	استهلاک و موجوی کالا
۲۸۱	منحنی‌های بازده و کاربرد آنها
۲۸۲	شکل منحنی بازده
۲۸۳	زمان تا سر رسید
۲۸۳	اثر بخش‌بخش کردن بازار
۲۸۴	اثر کوپن
۲۸۶	مدت
۲۸۶	منحنی‌های بازدهی کوپن در برابر منحنی‌های کوپن صفر
۲۸۷	قیمت گذاری ریسک ناتوانی در پرداخت استاد خزانه
۲۸۸	ساختار ریسک ناتوانی در پرداخت
۲۹۰	رفتار چرخه‌ای پراکنش ریسک اعتباری
۲۹۲	چکیده‌ی فصل
۲۹۳	پرسش‌ها
۲۹۴	مسئله‌های نمونه (همراه با پاسخ)
۲۹۵	مسئله‌ها
۲۹۷	حل مسئله‌های نمونه
۲۹۹	فصل ۸ مدیریت ریسک مالی
۲۹۹	اوراق بهادار مشتقه
۳۰۰	کاهش ریسک
۳۰۱	مبانی داد و ستد تأمینی
۳۰۲	داد و ستد تأمینی پویا
۳۰۲	داد و ستد تأمینی شرکت سهامی
۳۰۳	هزینه‌های ورشکستگی
۳۰۳	هزینه‌های نمایندگی
۳۰۳	کاهش مالیات
۳۰۴	مقررات

۳۰۴	جمع‌بندی
۳۰۵	بازارهای آینده
۳۰۵	جنبه‌های بازارهای آینده
۳۰۶	بازار ابزارهای پولی
۳۰۶	حاشیه ایمنی مورد نیاز
۳۰۷	ابزارهای مالی بلندمدت‌تر
۳۰۷	داد و ستدهای تأمین و سفته‌بازی
۳۰۷	ریسک باقی‌مانده
۳۰۹	توافقات ضمنی آتی
۳۱۱	تفاوت قرارداد آینده و آتی
۳۱۱	پیمان‌های اختیار سهام
۳۱۱	اختیارهای بدهی
۳۱۲	استفاده از اختیارهای بدهی
۳۱۲	ارزشیابی اختیارهای بدهی
۳۱۵	معاوضه نرخ بهره
۳۱۵	مشخصه‌های معاوضه
۳۱۶	ارزشیابی معاوضه
۳۱۷	بازارهای کامل
۳۱۷	ریسک اعتباری
۳۱۸	ریسک جایگزین
۳۱۸	ارزش‌های بازار ثانویه
۳۱۹	تاثیر تغییرات نرخ بهره
۳۲۰	چکیده فصل
۳۲۱	پرسش‌ها
۳۲۱	مسئله‌های نمونه همراه با پاسخ
۳۲۲	مسئله‌ها
۳۲۴	پاسخ مسئله‌های نمونه
۳۲۷	واژه‌نامه انگلیسی به فارسی
۳۳۳	ضمائم