

تئوری‌های مالی
(مدیریت مالی پیشرفته)
جلد اول

تالیف:
فریدرز کمبری

سرشناسه

: کبیری، فریبرز، ۱۳۴۴ -

عنوان و نام پدید آور : تئوری‌های مالی (مدیریت مالی پیشرفته) / تألیف فریبرز کبیری.

مشخصات نشر : تهران : ترمه، ۱۳۹۵.

مشخصات ظاهری : ۴۱۶ ص، جدول، نمودار.

شابک : دوره: ۱- ۵۳۰ - ۹۷۸ - ۹۶۴ - ۹۷۸، ج ۱: ۸ - ۵۲۸ - ۹۷۸ - ۹۶۴ - ۹۷۸، ج ۲: ۵ - ۵۲۹ - ۹۷۸ - ۹۶۴ - ۹۷۸

وضعیت فهرست نویسی : فیپا

یادداشت : ج. ۲ (چاپ اول : ۱۳۹۵) (فیپا).

یادداشت : چاپ قبلی : صاعی، ۱۳۹۲.

موضوع : امور مالی - الگوهای اقتصادسنجی

موضوع : امور مالی - الگوهای ریاضی

رده‌بندی کنگره : ۱۳۹۵ ک ۲ ف ۶ / ۱۷۳ HG

رده‌بندی دیویی : ۳۳۲/۰۱

شماره کتابشناسی ملی : ۴۲۳۳۲۴۰



- ♦ نام کتاب: تئوری‌های مالی (مدیریت مالی پیشرفته) - جلد اول
- ♦ تألیف: فریبرز کبیری
- ♦ حروف چینی و صفحه‌آرایی: فریبرز کبیری
- ♦ طراح جلد: فریبرز کبیری
- ♦ نوبت چاپ: اول ۱۳۹۵
- ♦ ناشر: انتشارات ترمه
- ♦ چاپ و صحافی: رسام - چاوش
- ♦ تیراژ: ۵۰۰ نسخه
- ♦ قیمت: ۲۰۰,۰۰۰ ریال
- ♦ شابک: ۸ - ۵۲۸ - ۹۷۸ - ۹۶۴ - ۹۷۸
- ♦ شابک دوره: ۱ - ۵۳۰ - ۹۷۸ - ۹۶۴ - ۹۷۸

آدرس ناشر: تهران - خ انقلاب - خ ۱۲ فروردین - پلاک ۲۸۶، طبقه دوم، واحد ۸

تلفن: ۶۶۹۶۱۷۶۹ - ۶۶۹۶۱۸۰۴

دفتر فروش انتشارات ترمه و مرکز فروش شهرستان‌ها:

تهران - خ انقلاب - خ ۱۲ فروردین - پلاک ۲۸۶، طبقه اول، واحد ۴

تلفن: ۶۶۹۵۷۰۲۱ - ۶۶۴۸۱۵۱۴

فکس: ۶۶۹۵۷۱۲۰

برای اطلاع از نحوه خرید اینترنتی انتشارات ترمه به وبسایت ما به آدرس زیر مراجعه فرمایید.

www.termehbook.ir Info@termehbook.ir

تمامی حقوق این اثر محفوظ است. تکثیر یا تولید مجدد آن کل یا جزء، به هر صورت

چاپ، کپی، صوت، تصویر و انتشار الکترونیکی بدون اجازه مکتوب ناشر ممنوع است

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. به‌طور معمول این دو مدل مکمل یکدیگراند اما این که در مطالعات علمی از روش‌شناسی متکی به مباحث اقتصاد کلان که از آن به‌عنوان روش مدرن یاد می‌شود استفاده شود یا از روش‌شناسی بنی، رجوعی 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 تئوری مالی بر فسور جازو با تئوری‌های مالی کاپلند- وستون و اصول قیمت‌گذاری دارایی‌ها اثر آربالو؛ 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 به‌کاررفته در تدوین مطالب، مجموعه‌ی ارائه شده عاری از اشکال نیست و پیشنهادهای اصلاحی ساتید و دانشجویان گرانقدر و معزز می‌تواند موجب غنای بیش‌تر مطالب گردد.

در پایان از همکاری ناشر عالی‌قدر جناب آقای غمگسار و آقای کیارش کبیری و سرکار خانم شمیم کبیری که کوشیدند حاصل تلاش انجام شده را به‌صورتی پاکیزه و زیبا درآورند، منتهی قدردانی می‌گردد.

فریبرز کبیری

هرزویل ۱۳۹۱

فهرست مطالب

۱	پیش گفتار
۲	ساختار کتاب
۷	۲ تئوری مطلوبیت ترتیبی
۷	مقدمه
۷	۲.۱ ساختار
۱۱	اصل واکنشی
۱۱	اصل مقایسه‌ای
۱۲	اصل انتقال پذیر
۱۷	۲.۲ وجود تابع مطلوبیت ترتیبی
۱۹	اصل ۲.۴ اصل سفارش
۲۳	۲.۵ اصل ارزش متوسط
۲۵	۲.۶ اصل کرانه‌داری
۲۶	قاعده ۲.۱ وجود تابع مطلوبیت ترتیبی
۳۰	۲.۳ مدل پس انداز - مصرف
۳۱	۲.۳.۱ مقدمه
۳۳	۲.۳.۲ ترجیحات یکنواخت
۳۳	فرض ۲.۱ یکنواختی
۳۹	۳ مدل دارایی
۴۰	مقدمه
۴۰	فرض ۳.۱ باورهای همگن
۴۱	فرض ۳.۲ بازارهای بدون اصطحکاک
۴۲	فرض ۳.۳ بازارهای رقابتی
۴۵	تعریف فرصت آریترائز
۴۹	فرض ۳.۴ عدم وجود فرصت‌های آریترائز
۴۹	قاعده ۳.۱ قاعده برتری
۵۰	استنتاج ۳.۱ فرصت‌های آریترائزی وجود ندارند

۵۱	اثبات
۵۲	قواعد
۵۲	قاعده ۳.۲ تئوری قیمت گذاری آربیتراژ عمومی
۵۳	اثبات
۵۵	۳.۳ فرصت های آربیتراژ و ترجیحات
۶۵	۴ تامین مالی شرکتی
۶۶	۴.۱ سیاست تقسیم سود
۶۷	۴.۲ اثر بر سیاست تقسیم سود
۶۸	۴.۳ مدل محدود کننده سود تقسیمی
۶۸	محدودیت های تئوری
۶۹	ملاحظات مالیاتی
۶۹	ملاحظات نقد شوندگی و جریان نقدی
۷۰	تورم
۷۰	چشم انداز رشد و فرصت های سرمایه گذاری
۷۱	منابع مختلف سرمایه و هزینه تامین مالی
۷۱	تصمیمات سرمایه گذاری موثر بر نرخ بازده مورد انتظار
۷۱	ترجیحات سهامداران
۷۲	اثر ارباب رجوع
۷۲	محتوای اطلاعاتی
۷۲	اثر نشانه ای یا علامت دهی
۷۲	ابعاد سیاست تقسیم سود
۷۳	نسبت سود تقسیمی مطلوب
۷۴	سیاست سود تقسیمی و ارزش شرکت
۷۹	قاعده ۴.۱ نامربوط بودن سیاست تقسیم سود
۷۹	اثبات
۸۱	۴.۲ سیاست نسبت بدهی

فرض ۴.۱ مشابه بودن جریانات نقد دو شرکت در زمان یک	۸۳
قاعده ۴.۲ نامربوط بودن سبب بدهی به حقوق صاحبان سهام نسبت به ارزش شرکت	۸۳
اثبات	۸۳
۵ تئوری مطلوبیت ترتیبی	۸۷
مقدمه	۸۸
فرض ۵.۱ ترجیحات یکنواخت	۸۸
۵.۲ بهینگی	۹۱
فرض ۵.۲ وجه جفت مصرف بهینه وجود	۹۱
فرض ۵.۳ ترتیب نایع مطلوبیت U	۹۱
۵.۳ تعدیل	۹۲
فرض ۵.۴ ترجیحات کاملاً حدی	۹۳
۵.۴ ارائه گرافیکی یکنواختی و مفروضات تعدیل	۹۵
۵.۵ ترجیحات زمانی	۱۰۱
تعریف ترجیحات زمانی مثبت	۱۰۱
اثبات	۱۰۳
تعریف نرخ ترجیحات زمانی	۱۰۶
۵.۶ تصمیمات پرتفوی بهینه	۱۱۰
قاعده ۵.۱ وجود پرتفوی سرمایه گذاری بهینه	۱۱۱
اثبات	۱۱۱
قاعده ۵.۲ بهینگی و عدم وجود فرصت های آربیتراژ	۱۱۱
اثبات	۱۱۲
قاعده ۵.۳ پرتفوی بهینه منحصربه فرد	۱۱۳
اثبات	۱۱۳
۶ تغییرات محض اقتصادی	۱۱۵
مقدمه	۱۱۶
فرض ۳.۱ انتظارات همگن	۱۱۶
۶.۲ توصیف انتخاب مصرف بهینه	۱۲۴

۱۲۵	روش گرافیکی موضوع تصمیم مصرف کننده
۱۳۲	روش معاملاتی
۱۳۲	فرض ۶.۱ مصرف بهینه بین دوره‌ای
۱۳۸	۶.۳ تعادل رقابتی
۱۳۹	تعریف تعادل رقابتی
۱۴۱	قاعده ۶.۱ قانون والراس
۱۴۱	اثبات
۱۴۲	قاعده ۲. وجود ویژگی تعادل رقابتی
۱۴۳	اثبات
۱۴۳	۶.۴ بازار اوراق
۱۴۴	تعریف بازار اوراق عرضه تعادلی
۱۴۴	۶.۴ نرخ بهره اسمی و اسمی ارزش
۱۴۴	اثبات
۱۴۵	قیمت‌گذاری تعادلی در مقابل قیمت‌گذاری آربتراژ
۱۴۹	۷ تئوری مطلوبیت عددی
۱۵۰	۷.۱ ساختار
۱۵۴	اصل ۷.۱ اصل واکنشی
۱۵۴	اصل ۷.۲ اصل قابلیت مقایسه
۱۵۴	اصل ۷.۳ اصل انتقال‌پذیری
۱۵۵	اصل ۷.۴ اصل سفارش - ذخیره
۱۵۵	اصل ۷.۵ ارزش متوسط
۱۵۵	اصل ۷.۶ کرانه‌داری
۱۵۶	قاعده ۷.۱ وجود تابع مطلوبیت عددی
۱۵۶	اثبات ویژگی ترتیبی بودن تابع مطلوبیت
۱۵۶	۷.۲ وجود توابع مطلوبیت عددی
۱۵۷	اصل ۷.۷ استقلال قوسی
۱۵۷	اثبات

۱۵۸	اثبات
۱۶۰	۷.۲ وجود تابع مطلوبیت عددی
۱۶۰	اثبات
۱۶۰	اثبات قسمت C
۱۸۱	اصل ۷.۸ پیوستگی
۱۸۵	اثبات استنتاج ۷.۲
۱۸۷	۷.۳ مدل پس انداز - مصرف
۱۸۷	۷.۳.۱ مقدمه‌ای بر مدل پس انداز - مصرف و توابع مطلوبیت
۱۸۸	اصل ۷.۸ پیوستگی و مدل پس انداز - مصرف
۱۹۰	۷.۳.۲ ترجیحات یکنواخت
۱۹۰	فرض ۷.۱ یکنواختی
۱۹۳	۸ مدل دارایی
۱۹۳	۸.۱ مقدمه
۱۹۵	فرض ۸.۱ دارایی‌های مبادله شده
۱۹۶	فرض ۸.۲ باورهای همگن
۲۰۱	فرض ۸.۳ باورهای قطعی
۲۰۳	فرض ۸.۴ بازارها بدون اصطکاک
۲۰۳	فرض ۸.۵ بازارهای رقابتی
۲۰۵	تعریف فرصت آربیتراژ دارایی محدود
۲۱۲	فرض ۸.۶ عدم وجود فرصت‌های آربیتراژ
۲۱۳	قاعده ۸.۱ برتری
۲۱۵	تعریف دارایی بدهی محدود
۲۱۵	استنتاج ۸.۱ عدم وجود فرصت‌های آربیتراژ
۲۱۶	اثبات
۲۱۷	۸.۲ قاعده قیمت‌گذاری آربیتراژ عمومی
۲۲۱	وجود یک مبنای جبری برای M
۲۲۳	استنتاج قیمت اوراق بهادار خاص

۲۲۴	قاعده ۸.۲ قاعده قیمت گذاری آربیتراژ عمومی
۲۲۵	استنتاج ۸.۲ بازده اضافی قاعده قیمت گذاری آربیتراژ عمومی
۲۲۶	اثبات
۲۲۷	استنتاج ۸.۳ بازده مورد انتظار در مقابل ریسک
۲۳۱	تعریف حل مسأله‌ی پرتفوی بهینه براساس اوراق بهادار خاص
۲۳۵	۸.۳ فرصت‌های آربیتراژ و ترجیحات
۲۴۳	۹ APT راس
۲۴۴	۱ مقدمه
۲۴۴	فرض ۹.۱ دارایی‌های بازار
۲۴۵	فرض ۹.۲ ردهای ممکن احتمالی (مشروط)
۲۴۵	فرض ۹.۳ فرضی قسری (غیرشرطی)
۲۴۵	فرض ۹.۴ شاخص بای رفر راکندگی
۲۴۶	فرض ۹.۵ بازارها بدون اصطکاک
۲۴۶	فرض ۹.۶ بازارهای رقابتی
۲۴۷	فرض ۹.۷ عدم وجود فرصت‌های آربیتراژ دائمی متاهی
۲۴۸	فرض ۹.۸ مجموعه قابل شمارش از دارایی‌های اولیه
۲۵۲	فرض ۹.۹ فرضیه عامل خطی
۲۵۹	فرض ۹.۱۰ عدم وجود فرصت‌های آربیتراژ دارایی نامشخص
۲۶۱	۹.۲ قاعده
۲۶۱	قاعده ۹.۱ APT راس
۲۶۲	اثبات
۲۶۵	استنتاج ۹.۱ تفسیر APT
۲۶۵	اثبات
۲۶۷	قابلیت آزمون APT
۲۶۹	۹.۴ وضعیت‌های جایگزین برای فرض ۹.۱۰
۲۷۲	فرض ۹.۱۱ تورم محقق (قطعی)
۲۷۷	فرضیه خطی عاملی از نگاهی دیگر

۲۷۹	مدل‌های بدون وجود فرصت آربیتراژی از نگاهی دیگر
۲۸۴	مدل بر مبنای مطلوبیت
۲۸۶	مدل براساس کارایی میانگین واریانس
۲۸۹	۱۰ سیاست تقسیم سود
۲۹۰	۱۰.۱ عدم وجود مالیات‌های شخصی
۲۹۳	فرض ۱۰.۱ وجود تشابه در جریان‌ات نقد زمان یک دو شرکت
۲۹۳	فرض ۱۰.۲ وجود تشابه در جریان‌ات نقد آتی صاحبان سهام دو شرکت
۲۹۵	قاعده ۱۰.۱ نامربوط بودن سیاست تقسیم سود
۲۹۵	اثبات
۲۹۷	۱۰.۲ تفاوت در مالیات‌های شخصی
۲۹۸	فرض ۱۰.۳ نرخ نهایی مالیات
۲۹۸	فرض ۱۰.۴ بدون مالیات بودن سمت اوراق قرضه بدون ریسک
۲۹۹	قاعده ۱۰.۲ مربوط بودن سیاست تقسیم سود ارزش شرکت
۲۹۹	اثبات
۳۰۲	۱۰.۳ محتوی اطلاعاتی تقسیم سود
۳۰۴	تجزیه و تحلیل موضوع نامربوط بودن سیاست تقسیم سود در حالت عدم وجود مالیات به روش جریان‌ات نقد تعدیل شده
۳۰۷	تلاش برای ارائه سیاست تقسیم سود بهینه بر مبنای نسبت کیو توین
۳۱۸	نتایج مدل سود تقسیمی بهینه بر مبنای Q توین
۳۱۹	نقدی بر مدل سیاست سود تقسیمی مبتنی بر مجموعه کالا
۳۱۹	سیاست تقسیم سود بهینه بر مبنای فرصت‌های سرمایه‌گذاری و مالیات‌ها ماسولیس - ترمن
۳۲۴	سیاست تقسیم سود بهینه مبتنی بر اطلاعات نامتقارن
۳۳۳	۱۱ سیاست نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۳۳۴	۱۱.۱ مدل با احتساب عدم وجود مالیات‌ها
۳۳۹	فرض ۱۱.۱ وجود تشابه در جریان نقد زمان یک دو شرکت
۳۳۹	قاعده ۱۱.۱ نامربوط (بی اهمیت) بودن نسبت بدهی راجع به حقوق صاحبان سهام به صورت ارزش شرکت
۳۳۹	اثبات

۳۴۰	اثبات روش تئوری نامربوط بودن به شیوه MM
۳۴۲	مالیات بر درآمد شرکتی
۳۴۳	فرض ۱۱.۲ بهره به عنوان هزینه قابل قبول مالیاتی
۳۴۵	قاعده ۱۱.۲ مربوط بودن نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۳۴۵	اثبات
۳۴۶	۱۱.۲.۱ هزینه های ورشکستگی
۳۴۷	فرض ۱۱.۳a هزینه های ورشکستگی
۳۴۷	قاعده ۱۱.۳ مربوط بودن نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام با در نظر گرفتن ورشکستگی
۳۴۷	اثبات
۳۴۹	۱۱.۲.۲ مالیات های شخصی
۳۴۹	فرض ۱۱.۳b مالیات بر درآمد شخصی
۳۵۰	فرض ۱۱.۴ بدهی بدون ریسک
۳۵۱	قاعده ۱۱.۴ مربوط بودن نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام با توجه مالیات های شخصی
۳۵۱	اثبات
۳۵۵	۱۲ اوراق قرضه بدون نکول و ساختار نرخ بهره
۳۵۶	نرخ های خزانه
۳۵۷	نرخ های لایبور
۳۵۷	اوراق قرضه کنسول
۳۵۷	اوراق قرضه کوپن دار
۳۵۸	نرخ های صفر
۳۵۸	۱۲.۱ مقدمه
۳۵۹	فرض ۱۲.۱ دارایی های بازار
۳۵۹	فرض ۱۲.۲ وضوح عدم اطمینان
۳۶۰	فرض ۱۲.۳ باورهای همگن شرطی (غیر قطعی)
۳۶۰	فرض ۱۲.۴ باورهای غیر شرطی (قطعی)
۳۶۱	فرض ۱۲.۵ بازارهای بدون اصطحکاک
۳۶۱	فرض ۱۲.۶ بازارهای رقابتی

۳۶۱	فرض ۱۲.۷ عدم وجود استراتژی خرید و نگهداری فرصت آربیتراژ
۳۶۳	۱۲.۲ ساختار زمانی نرخ های بهره
۳۶۳	۱۲.۲.۱ تنوری تقسیم بازار
۳۶۴	تنوری صرف نقدینگی
۳۶۵	تحلیل ساختار زمانی نرخ بهره
۳۶۶	تعریف منحني صفر
۳۶۷	فرض ۱۲.۸ بازار اوراق قرضه تعديل شده بدون نکول
۳۶۷	تعريف عايات بازار اوراق قرضه تعديل شده
۳۷۱	تعريف نرخ آبي
۳۷۵	۱۲.۳ قيمت گذاري اوراق قرضه کوين دار بدون نکول
۳۷۵	۱۲.۳.۱ قيمت گذاري اوراق قرضه کوين دار بدون نکول و بدون ماليات هاي شخصي
۳۷۹	۱۲.۳.۲ وجود ماليات متفاوت
۳۷۹	فرض ۱۲.۹ مشابه بودن نرخ هاي نهايي ماليات
۳۸۰	فرض ۱۲.۱۰ وضع ماليات بر اوراق قرضه تعديل شده
۳۸۰	قاعده ۱۲.۱ قيمت هاي اوراق قرضه تعديل شده
۳۸۰	اثبات
۳۸۲	قاعده ۱۲.۲ قيمت هاي اوراق قرضه کوين دار
۳۸۲	اثبات
۳۸۵	ماخذ و منابع اضافي براي مطالعه ي بيش تر