

به نام خداوند جان آفرین  
حکیم سخن در زبان آفرین





# مدیریت مالی پیشرفته

تالیف

**دکتر حسن قالیباف اصل**

دانشیار دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی دانشگاه الزهرا

**دکتر میرسجاد مسجدموسوی**

استادیار دانشکده حسابداری و مالی مؤسسه آموزش عالی الکترونیکی ایرانیان

**دکتر ساجده رضائی**

ویراست اول

بهار

۱۴۰۳

سرشناسه	: قالیباف اصل، حسن، ۱۳۴۸-
عنوان و نام پدیدآور	: مدیریت مالی پیشرفته / تالیف حسن قالیباف اصل، میرسجاد مسجد موسوی، ساجده رضائی.
وضعیت ویراست	: اویراست ؟.
مشخصات نشر	: تهران: دانشگاه الزهرا (س)، انتشارات، ۱۴۰۳.
مشخصات ظاهری	: [هجده]، ۳۷۳ ص.: مصور، جدول، نمودار (بخش رنگی).
شابک	: 978-622-8126-22-7
وضعیت فهرست نویسی	: فیبا
یادداشت	: ص.ع. به انگلیسی: Hassan Ghalibaf Asl. MirSajjad MosajedMousavi. Sajedeh Rezaei. Advanced Financial Management.
یادداشت	: در چاپ قبلی نویسندگان حسن قالیباف اصل، شهرام بابالویان، میرسجاد مسجد موسوی است.
یادداشت	: چاپ قبلی دانشگاه الزهرا (س): شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس، انتشارات بورس، ۱۳۹۳.
یادداشت	: کتابنامه: ص. ۳۶۶ - ۳۷۳.
موضوع	: مدیریت مالی
	: Finance -- Management*
	: شرکت‌ها -- امور مالی
	: Corporations -- Finance
شناسه افزوده	: مسجد موسوی، میرسجاد، ۱۳۶۴ -
شناسه افزوده	: رضائی، ساجده، ۱۳۶۳ -
شناسه افزوده	: دانشگاه الزهراء. انتشارات
شناسه افزوده	: Alzahra University press
رده بندی کنگره	: HG4۰۲۶
رده بندی دیویی	: ۶۵۸/۱۵
شماره کتابشناسی ملی	: ۹۵۶۴۵۶۸
اطلاعات رکورد	: فیبا
کتابشناسی	



## مدیریت مالی پیشرفته

تالیف: دکتر حسن قالیباف اصل، دکتر میرسجاد مسجد موسوی، دکتر ساجده رضائی

انتشارات: دانشگاه الزهرا

ویراستار ادبی: ساجده رضائی

صفحه آرای: مرضیه الهادادی

طراح جلد: مرضیه الهادادی

نوبت چاپ: اول | ویراست اول

شمارگان: ۳۰۰

شابک: 978-622-8126-22-7

قیمت: ۴۵۰۰۰۰ تومان

سال نشر: بهار ۱۴۰۳

شماره تماس واحد فروش: ۰۲۱۸۸۰۲۸۲۴ - ۰۲۱۸۵۶۹۲۸۲۹

سامانه الکترونیکی: <https://book.alzahra.ac.ir>

فروش کتاب الکترونیک (ebook): <https://mybooket.com>

کلیه حقوق معنوی و مادی این اثر برای دانشگاه الزهرا محفوظ است.

با احترام به یاد

دکتر شهرام بابالویان

(۱۳۶۰-۱۴۰۱)



## فهرست مطالب

عنوان	صفحه
۱. مقدمه‌ای بر مدیریت مالی	۳
۱-۱. مقدمه	۳
۲-۱. مدیریت مالی و حسابداری	۴
۳-۱. تصمیم‌های مدیریت مالی	۵
۱-۳-۱. بودجه‌بندی سرمایه‌ای	۶
۲-۳-۱. ساختار سرمایه	۶
۳-۳-۱. مدیریت سرمایه در گردش	۶
۴-۱. تقسیم‌بندی شرکت‌ها از نظر نوع مالکیت	۷
۱-۴-۱. شرکت تک‌مالکی	۷
۲-۴-۱. شرکت تضامنی	۷
۳-۴-۱. شرکت سهامی	۸
۵-۱. هدف مطلوب مدیریت مالی	۸
۶-۱. تفکیک مالکیت از مدیریت و مشکل نمایندگی	۱۰
۷-۱. نقش مدیر مالی در شرکت‌های سهامی	۱۱
۸-۱. جایگاه مدیر مالی در سازمان	۱۲
۹-۱. بازارهای مالی	۱۳
۱۰-۱. ترجیح‌های مختلف مالکان و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	۱۴
<b>پرسش‌ها</b>	۱۶
۲. ارزش زمانی پول	۱۷
۱-۲. مقدمه	۱۷
۲-۲. عوامل اثرگذار بر ارزش زمانی پول	۱۷
۳-۲. نرخ بازده سرمایه	۱۸
۴-۲. ارزش آتی (مرکب)	۱۹
۵-۲. محاسبه بهره مرکب (چند بار در یک سال)	۲۱
۶-۲. ارزش آتی جریان‌های نقدی نامساوی	۲۳

۲۳	۷-۲. ارزش آتی اقساط (جریان‌های نقدی مساوی) .....
۲۴	۸-۲. ارزش فعلی (تنزیل) .....
۲۵	۹-۲. ارزش فعلی جریان‌های نقدی میان دوره‌ای .....
۲۶	۱۰-۲. ارزش فعلی جریان‌های نقدی نامساوی .....
۲۶	۱۱-۲. ارزش فعلی جریان‌های نقدی مساوی .....
۲۷	۱۲-۲. ارزش فعلی جریان‌های نقدی با رشد ثابت .....
۲۸	۱۳-۲. ارزش فعلی جریان‌های نقدی با شیب یکنواخت .....
۲۹	۱۴-۲. ارزش فعلی اوراق قرضه .....
۳۱	<b>پرسش‌ها</b> .....
۳۳	<b>۳. ارزش‌گذاری سهام عادی</b> .....
۳۳	۱-۳. مقدمه .....
۳۳	۲-۳. ارزش‌های مختلف سهام .....
۳۴	۳-۳. مدل‌های ارزش‌گذاری سهام عادی .....
۳۵	۱-۳-۳. روش‌های ارزش‌گذاری تنزیل جریان‌های نقدی .....
۳۵	۲-۳-۳. روش‌های ارزش‌گذاری نسبی .....
۳۶	۳-۳-۳. روش‌های ارزش‌گذاری مبتنی بر دارایی‌ها .....
۳۶	۴-۳-۳. روش‌های قیمت‌گذاری حق اختیار .....
۳۶	۴-۳. مدل تنزیل سود تقسیمی (DDM) .....
۳۶	۱-۴-۳. مدل بدون رشد سود .....
۳۷	۲-۴-۳. مدل رشد ثابت سود (مدل رشد گوردون) .....
۴۱	۳-۴-۳. مدل رشد فوق‌العاده (رشد چندگانه) .....
۴۱	۵-۳. مدل تنزیل جریان‌های نقدی آزاد سهام (FCFE) .....
۴۲	۶-۳. مدل تنزیل جریان‌های نقدی آزاد شرکت (FCFF) .....
۴۶	۷-۳. مدل ارزش افزوده اقتصادی (EVA) .....
۴۹	۸-۳. مدل ارزش فعلی تعدیل شده (APV) .....
۵۰	۹-۳. رویکرد ارزش فرانشیز (FV) .....
۵۱	۱-۹-۳. مزایای رویکرد ارزش فرانشیز (FV) به مدل تنزیل سود تقسیمی (DDM) .....
۵۲	۱۰-۳. روش‌های ارزش‌گذاری نسبی .....
۵۲	۱-۱۰-۳. نسبت P/E .....
۵۳	۲-۱۰-۳. نسبت P/B .....
۵۴	۳-۱۰-۳. نسبت P/S .....
۵۴	۴-۱۰-۳. نسبت P/FCF .....



۵۴	..... ارزش‌گذاری مبتنی بر دارایی‌ها	۱۱-۳
۵۵	..... ارزش نقدشوندگی دارایی‌ها	۱-۱۱-۳
۵۵	..... ارزش دفتری تعدیل‌شده دارایی‌ها	۲-۱۱-۳
۵۵	..... ارزش جایگزینی دارایی‌ها	۳-۱۱-۳
۵۵	..... ارزش‌گذاری سهام با استفاده از رویکرد قیمت‌گذاری حق اختیار	۱۲-۳
۵۹	..... روش‌های ارزش‌گذاری سهام بانک‌ها	۱۳-۳
۶۰	..... مدل تنزیل سود تقسیمی	۱-۱۳-۳
۶۰	..... مدل تنزیل جریان‌های نقدی آزاد سهام	۲-۱۳-۳
۶۱	..... مدل‌های ارزش‌گذاری نسبی	۳-۱۳-۳
۶۲	..... مدل ارزش‌گذاری بنیادی	۴-۱۳-۳
۷۰	..... پرسش‌ها	
۷۲	..... <b>۴. بودجه‌بندی سرمایه‌ای</b>	
۷۲	..... ۱-۴ مقدمه	
۷۳	..... ۲-۴ طبقه‌بندی پروژه‌های سرمایه‌گذاری	
۷۳	..... ۱-۲-۴ پروژه‌های مستقل	
۷۳	..... ۲-۲-۴ پروژه‌های ناسازگار (مانعه‌الجمع)	
۷۴	..... ۳-۲-۴ پروژه‌های مشروط	
۷۴	..... ۳-۴ فرآیند بودجه‌بندی سرمایه‌ای	
۷۷	..... ۴-۴ مراحل ارزیابی طرح‌های سرمایه‌گذاری	
۷۸	..... ۱-۴-۴ تخمین جریان‌های نقدی تقاضی طرح	
۸۳	..... ۲-۴-۴ محاسبه ارزش فعلی جریان‌های نقدی	
۸۳	..... ۳-۴-۴ معیارهای ارزیابی مالی طرح‌ها	
۱۰۲	..... ۵-۴ جیره‌بندی سرمایه‌ای	
۱۰۴	..... ۶-۴ تورم و بودجه‌بندی سرمایه‌ای	
۱۰۶	..... ۷-۴ اختیار واقعی یا اختیار سرمایه‌گذاری	
۱۰۸	..... ۸-۴ انواع اختیارهای واقعی	
۱۰۸	..... ۱-۸-۴ اختیار زمان‌بندی سرمایه‌گذاری	
۱۱۰	..... ۲-۸-۴ اختیار واگذاری	
۱۱۱	..... ۳-۸-۴ اختیار توقف موقت یا تعطیلی	
۱۱۲	..... ۴-۸-۴ اختیار انعطاف در داده‌ها و ستاده‌ها	
۱۱۲	..... ۵-۸-۴ اختیار رشد / توسعه	

۱۱۳	پرسش‌ها
۱۱۵	۵. تامین مالی بلندمدت
۱۱۵	۱-۵. مقدمه
۱۱۵	۲-۵. بازارهای مالی و نقش آن‌ها
۱۱۷	۳-۵. انواع بازارهای مالی
۱۱۸	۴-۵. تامین مالی کوتاه‌مدت و اهداف آن
۱۱۸	۵-۵. تامین مالی بلندمدت و اهداف آن
۱۱۹	۶-۵. عوامل تعیین کننده نیاز به منابع مالی بلندمدت
۱۲۰	۷-۵. منابع مالی بلندمدت
۱۲۰	۱-۷-۵. سود انباشته
۱۲۱	۲-۷-۵. استهلاك
۱۲۲	۳-۷-۵. سهام عادی
۱۲۳	۴-۷-۵. سهام ممتاز
۱۲۵	۵-۷-۵. اوراق قرضه
۱۲۶	۶-۷-۵. انواع اوراق بهادار اسلامی
۱۲۹	۷-۷-۵. دریافت وام مدت‌دار از بانک‌ها
۱۳۰	۸-۷-۵. دریافت وام از نهادهای مالی تخصصی
۱۳۱	۹-۷-۵. سپرده‌های عمومی
۱۳۱	۱۰-۷-۵. سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر
۱۳۳	۸-۵. هزینه تامین مالی
۱۳۳	۹-۵. مشکل نمایندگی
۱۳۴	۱۰-۵. پژوهش‌هایی تامین مالی بلندمدت در بورس اوراق بهادار تهران
۱۳۶	پرسش‌ها
۱۳۷	۶. ساختار سرمایه
۱۳۷	۱-۶. مقدمه
۱۳۸	۲-۶. عوامل اثر گذار بر ساختار سرمایه شرکت
۱۳۹	۳-۶. تئوری بی‌ارتباطی مودیلیانی و میلر (M&M)
۱۴۴	۴-۶. بده - بستان ریسک و بازده
۱۴۵	۵-۶. تئوری سنتی ساختار سرمایه
۱۴۸	۶-۶. تئوری مودیلیانی و میلر با فرض وجود مالیات شرکتی
۱۴۹	۷-۶. الگوی میلر با فرض وجود مالیات شرکتی و شخصی
۱۵۲	۸-۶. تاثیر هزینه آشفستگی مالی بر ارزش شرکت

۱۵۳	۹-۶. تئوری مبتنی بر هزینه نمایندگی.....
۱۵۵	۱۰-۶. تئوری توازی ایستا.....
۱۵۶	۱۱-۶. تئوری ترجیحی.....
۱۵۷	۱۲-۶. تئوری زمان بندی بازار.....
۱۵۸	۱۳-۶. پژوهش های تجربی عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه شرکت ها.....
۱۵۸	۱-۱۳-۶. پژوهش های تجربی خارجی پیرامون عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه.....
۱۵۹	۲-۱۳-۶. پژوهش های تجربی در بورس اوراق بهادار تهران.....
۱۶۱	<b>پرسش ها.....</b>
۱۶۲	<b>۷. سیاست تقسیم سود.....</b>
۱۶۲	۱-۷. مقدمه.....
۱۶۳	۲-۷. سیاست های متداول تقسیم سود نقدی.....
۱۶۳	۱-۲-۷. تقسیم سود نقدی ثابت.....
۱۶۳	۲-۲-۷. سیاست تقسیم درصد ثابتی از سود هر سهم.....
۱۶۴	۳-۲-۷. سیاست تقسیم سود ثابت به اضافه حاشیه متغیر.....
۱۶۴	۴-۲-۷. سیاست تقسیم سود مازاد.....
۱۶۴	۳-۷. روش های تقسیم سود شرکت.....
۱۶۴	۱-۳-۷. تقسیم سود نقدی.....
۱۶۵	۲-۳-۷. پرداخت سود سهمی (سهام جایزه).....
۱۶۶	۳-۳-۷. بازخرید سهام.....
۱۶۷	۴-۳-۷. تجزیه سهام.....
۱۶۸	۴-۷. تئوری های تقسیم سود.....
۱۶۹	۱-۴-۷. تئوری بی ارتباطی سود.....
۱۷۰	۲-۴-۷. تئوری ترجیح مالیاتی.....
۱۷۰	۳-۴-۷. تئوری عدم اطمینان (پرنده در دست).....
۱۷۴	۴-۴-۷. تئوری سود باقیمانده.....
۱۷۵	۵-۴-۷. تئوری اثر ارباب رجوع.....
۱۷۵	۶-۴-۷. تئوری چرخه حیات.....
۱۷۶	۷-۴-۷. تئوری های خودکنترلی و حسابداری ذهنی.....
۱۷۷	۷-۴-۸. تئوری علامت دهی.....
۱۷۸	۹-۴-۷. تئوری نمایندگی.....
۱۷۹	۱۰-۴-۷. تئوری کترینگ.....
۱۸۰	۵-۷. پژوهش های تجربی عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود در ایران.....

۱۸۲	پرسش‌ها
۱۸۳	۸. مدیریت سرمایه در گردش
۱۸۳	۱-۸. مقدمه
۱۸۳	۲-۸. تعریف مدیریت سرمایه در گردش
۱۸۵	۳-۸. عوامل اثرگذار بر سرمایه در گردش
۱۸۶	۴-۸. انواع سرمایه در گردش
۱۸۶	۱-۴-۸. سرمایه در گردش دائمی
۱۸۶	۲-۴-۸. سرمایه در گردش متغیر
۱۸۷	۵-۸. رفتار سرمایه در گردش
۱۸۷	۶-۸. تاثیر تورم بر سرمایه در گردش
۱۸۹	۷-۸. منابع مالی سرمایه در گردش
۱۸۹	۸-۸. هزینه‌های سرمایه در گردش
۱۹۲	۹-۸. سیاست‌های تأمین مالی سرمایه در گردش
۱۹۵	۱۰-۸. تغییرات وجه نقد و سرمایه در گردش
۱۹۸	۱۱-۸. بودجه نقدی
۲۰۲	۱۲-۸. جنبه‌های مختلف سرمایه در گردش
۲۰۲	۱-۱۲-۸. مدیریت نقدینگی
۲۰۸	۲-۱۲-۸. مدیریت اعتبارات (حساب‌های دریافتی)
۲۱۲	۳-۱۲-۸. مدیریت موجودی مواد و کالا
۲۱۷	۱۳. پژوهش‌های تجربی در زمینه سرمایه در گردش و اجزای آن
۲۱۹	پرسش‌ها
۲۲۰	۹. مالی بین‌الملل
۲۲۰	۱-۹. مقدمه
۲۲۰	۲. بازار ارز و نرخ‌های ارز
۲۲۳	۳-۹. عوامل تعیین کننده نرخ ارز
۲۲۴	۴-۹. تئوری برابری نرخ‌های بهره
۲۲۶	۵-۹. تئوری برابری قدرت خرید
۲۲۶	۶-۹. تئوری انتظارات
۲۲۷	۷-۹. تئوری اثر بین‌المللی فیشر
۲۲۸	۸-۹. ریسک نرخ ارز
۲۲۹	۹-۹. انواع یا بخش‌های مختلف ریسک ارز
۲۲۹	۹-۹-۱. ریسک مبادله یا ریسک تبدیل ارز

۲۳۱	۲-۹-۹. ریسک حسابداری ارز.....
۲۳۲	۳-۹-۹. ریسک اقتصادی یا عملیاتی.....
۲۳۲	۱۰-۹. مدیریت ریسک اقتصادی نرخ ارز.....
۲۳۴	۱۱-۹. ابزارهای مدیریت ریسک نرخ ارز.....
۲۳۴	۱۲-۹. تأثیر تغییرات نرخ ارز در ارزیابی پروژه‌ها.....
۲۳۶	۱۳-۹. ریسک سیاسی.....
۲۳۸	۱۴-۹. پژوهش‌های تجربی پیرامون ارتباط بین نرخ ارز و بازده سهام.....
۲۴۰	<b>پرسش‌ها</b> .....
۲۴۱	<b>۱۰. ادغام و تصاحب</b> .....
۲۴۱	۱-۱۰. مقدمه.....
۲۴۲	۲-۱۰. روش‌های مختلف تصاحب شرکت‌ها.....
۲۴۳	۳-۱۰. انواع ادغام.....
۲۴۵	۴-۱۰. اهداف و انگیزه‌های ادغام شرکت‌ها.....
۲۴۹	۵-۱۰. منافع و هزینه‌های ادغام.....
۲۵۰	۶-۱۰. تهاوت سهام.....
۲۵۱	۷-۱۰. حسابداری تصاحب.....
۲۵۲	۸-۱۰. روش‌های قبضه مالکیت.....
۲۵۴	۹-۱۰. اقدام‌های ضد قبضه مالکیت.....
۲۵۵	۱۰-۱۰. دلایل شکست برخی شرکت‌ها در ادغام و تصاحب.....
۲۵۶	۱۱-۱۰. دولت‌ها و قوانین و الزام‌های حاکم بر ادغام و تصاحب.....
۲۵۷	۱۲-۱۰. ضرورت ادغام و تصاحب در اقتصاد ایران.....
۲۵۸	۱۳-۱۰. واگذاری‌ها.....
۲۵۸	۱-۱۳-۱۰. فروش.....
۲۵۹	۲-۱۳-۱۰. ایجاد شرکت درون‌گذارده (زایشی).....
۲۵۹	۳-۱۳-۱۰. ایجاد شرکت جداگانه و عرضه عمومی آن.....
۲۶۰	۴-۱۳-۱۰. سهام ردیاب.....
۲۶۰	۵-۱۳-۱۰. خصوصی‌سازی و ملی‌سازی.....
۲۶۱	۱۴-۱۰. پژوهش‌های تجربی پیرامون ادغام و تصاحب.....
۲۶۴	<b>پرسش‌ها</b> .....
۲۶۵	<b>۱۱. ریزساختارهای بازار</b> .....
۲۶۵	۱-۱۱. مقدمه.....
۲۶۶	۲-۱۱. اجزای ریزساختار بازار با تأکید بر قوانین و مقررات حاکم بر بازار.....

۲۶۶	۱-۲-۱۱. هزینه‌های معامله
۲۶۷	۲-۲-۱۱. انواع بازارها
۲۷۰	۳-۲-۱۱. قوانین رعایت حق تقدم
۲۷۰	۴-۲-۱۱. انواع سفارش‌ها
۲۷۲	۵-۲-۱۱. ساعت و جلسه معاملاتی
۲۷۲	۶-۲-۱۱. ساز و کارهای کنترل نوسان قیمت بازار
۲۷۶	۷-۲-۱۱. دسترسی به بازار
۲۷۷	۸-۲-۱۱. قیمت پایانی
۲۷۸	۹-۲-۱۱. سهام شناور آزاد
۲۷۹	۱۰-۲-۱۱. محصولات (ابزارهای سرمایه‌گذاری)
۲۷۹	۳-۱۱. اجزای ریزساختار بازار با تاکید بر مشارکت کنندگان بازار
۲۷۹	۱-۳-۱۱. سرمایه‌گذارها
۲۸۰	۲-۳-۱۱. دستکاری‌کننده‌های بازار
۲۸۱	۳-۳-۱۱. کارگزارها
۲۸۱	۴-۳-۱۱. بازارگردان‌ها
۲۸۶	۴-۱۱. رابطه ریزساختار و نقد شوندگی
۲۸۸	۵-۱۱. رابطه ریزساختار بازار و شفافیت
۲۸۸	۶-۱۱. تعیین حاشیه قیمت پیشنهادی خرید - فروش
۲۹۰	۷. پژوهش‌های انجام شده در مورد ریزساختاری‌های بازار
۲۹۰	۱-۷-۱۱. پژوهش‌های خارجی
۲۹۲	۲-۷-۱۱. پژوهش‌های داخلی
<b>۲۹۳</b>	<b>۱۲. حاکمیت شرکتی</b>
۲۹۳	۱-۱۲. مفهوم حاکمیت شرکتی
۲۹۷	۲-۱۲. منشا تاریخی: شرحی کوتاه
۲۹۸	۳-۱۲. چرا حاکمیت شرکتی موضوع برجسته‌های شده است؟
۲۹۹	۴-۱۲. ویژگی‌های یک نظام حاکمیت شرکتی مناسب
۲۹۹	۵-۱۲. چهارچوب مفهومی
۳۰۳	۶-۱۲. انواع الگوهای حاکمیت شرکتی
۳۰۳	۱-۶-۱۲. الگوی مبتنی بر بازار
۳۰۳	۲-۶-۱۲. الگوی حاکمیت شرکتی مبتنی بر روابط
۳۰۴	۳-۶-۱۲. الگوی حاکمیت شرکتی در حال گذار
۳۰۴	۴-۶-۱۲. الگوی نوظهور

- ۳۰۴..... ۷-۱۲. دیدگاه‌های مختلف در مورد حاکمیت شرکتی
- ۳۰۴..... ۱-۷-۱۲. دیدگاه مالی (نماینده - کارفرما)
- ۳۰۵..... ۲-۷-۱۲. دیدگاه بلندمدت بازار
- ۳۰۵..... ۳-۷-۱۲. دیدگاه ذینفعان
- ۳۰۵..... ۴-۷-۱۲. دیدگاه سوءاستفاده از قدرت مدیریت
- ۳۰۶..... ۸-۱۲. مدل‌ها
- ۳۰۶..... ۱-۸-۱۲. مدل‌های تصاحب
- ۳۰۶..... ۲-۸-۱۲. مدل‌های دارندگان بلوک
- ۳۰۶..... ۳-۸-۱۲. نظارت نمایندگان و اعتبار دهندگان بزرگ
- ۳۰۷..... ۴-۸-۱۲. مدل‌های هیئت مدیره
- ۳۰۷..... ۵-۷-۱۲. مدل‌های جبران خدمات مدیران اجرایی
- ۳۰۸..... ۶-۷-۱۲. مدل‌های ذینفعان چندگانه
- ۳۰۸..... ۹-۱۲. چشم اندازه‌های مقایسه‌ای
- ۳۰۸..... ۱-۹-۱۲. سیستم‌های مقایسه‌ای
- ۳۰۹..... ۲-۹-۱۲. دیدگاه‌های دیگر
- ۳۰۹..... ۱۰-۱۲. حاکمیت شرکتی در ایران
- ۳۱۱..... ۱۱-۱۲. شواهد تجربی
- ۳۱۱..... ۱-۱۱-۱۲. حوزه داخلی
- ۳۱۲..... ۲-۱۱-۱۲. حوزه خارجی
- ۳۱۵..... ۱۳. کارایی بازار و مالی رفتاری**
- ۳۱۵..... ۱-۱۳. توصیفی از بازارهای سرمایه کارا
- ۳۱۷..... ۲-۱۳. پایه‌های کارایی بازار
- ۳۱۷..... ۱-۲-۱۳. عقلانیت
- ۳۱۷..... ۲-۲-۱۳. انحرافات مستقل از عقلانیت
- ۳۱۸..... ۳-۲-۱۳. آربیتراژ
- ۳۱۹..... ۳-۱۳. انواع مختلف کارایی
- ۳۱۹..... ۱-۳-۱۳. شکل ضعیف
- ۳۲۰..... ۲-۳-۱۳. شکل نیمه قوی و قوی
- ۳۲۲..... ۴-۱۳. بعضی برداشت‌های نادرست مرسوم از فرضیه کارایی بازار
- ۳۲۲..... ۱-۴-۱۳. کارایی پرتاب دارت
- ۳۲۳..... ۲-۴-۱۳. نوسان‌های قیمتی
- ۳۲۳..... ۳-۴-۱۳. بی‌علاقه بودن سهام‌داران

۳۲۳	.....	۵-۱۳. کاربردهای بحث کارایی بازار
۳۲۵	.....	۶-۱۳. چالش رفتاری کارایی بازار
۳۲۵	.....	۱-۱۳. عقلانیت
۳۲۵	.....	۲-۱۳. انحرافات مستقل از عقلانیت
۳۳۵	.....	۳-۱۳. آریتراژ
۳۳۷	.....	۷-۱۳. چالش‌های تجربی کارایی بازار (ناهنجاری‌های کارایی بازار)
۳۴۶	.....	۸-۱۳. مروری بر مالی رفتاری
۳۴۸	.....	۹-۱۳. مقایسه بین دو دیدگاه بازار کارا و مالی رفتاری
۳۴۹	.....	۱۰-۱۳. تئوری انتظار
<b>۳۵۲</b>	<b>.....</b>	<b>۱۴. آشفته‌گی مالی</b>
۳۵۲	.....	۱-۱۴. آشفته‌گی (درماندگی، پریشانی) مالی
۳۵۴	.....	۲-۱۴. هنگام آشفته‌گی مالی چه اتفاقی رخ می‌دهد؟
۳۵۵	.....	۳-۱۴. تصفیه و سازمان‌دهی مجدد در ورشکستگی
۳۵۶	.....	۴-۱۴. ترتیب پرداخت به ذینفعان در ورشکستگی
۳۵۶	.....	۵-۱۴. مذاکره خصوصی یا ورشکستگی؟
۳۵۸	.....	۶-۱۴. ورشکستگی با شرایط از پیش تعیین شده
۳۵۹	.....	۷-۱۴. پیش‌بینی ورشکستگی شرکت: مدل Z-Score
۳۶۰	.....	۸-۱۴. معیارهای آشفته‌گی مالی
۳۶۲	.....	۹-۱۴. پژوهش‌های انجام شده درباره آشفته‌گی مالی در ایران
<b>۳۶۵</b>	<b>.....</b>	<b>پرسش‌ها</b>
<b>۳۶۶</b>	<b>.....</b>	<b>منابع و ماخذ</b>





## فهرست جدول‌ها

عنوان	صفحه
جدول ۱-۲: مقایسه بهره مرکب و بهره ساده	۱۹
جدول ۲-۲: عامل بهره مرکب با نرخ‌های بهره و دوره‌های زمانی مختلف	۲۱
جدول ۱-۶: عوامل اثر گذار بر ساختار سرمایه شرکت‌ها	۱۳۹
جدول ۲-۶: سودآوری و بازده شرکت آلفا در چهار وضعیت اقتصادی	۱۴۱
جدول ۳-۶: سودآوری و بازده شرکت بتا در چهار وضعیت اقتصادی	۱۴۱
جدول ۴-۶: سودآوری شرکت غیراهرمی	۱۴۲
جدول ۵-۷: رابطه نسبت پرداخت سود با نرخ تنزیل و قیمت سهم	۱۷۲
جدول ۱-۸: رفتارهای سرمایه در گردش شرکت‌های مختلف	۱۸۷
جدول ۲-۸: سیاست‌های مختلف مدیریت دارایی و بدهی جاری	۱۹۵
جدول ۳-۸: اطلاعات ترازنامه شرکت آلفا	۱۹۶
جدول ۴-۸: صورت سود و زیان شرکت آلفا در سال ۲۰۰۹	۱۹۷
جدول ۵-۸: منابع و مصارف شرکت آلفا	۱۹۷
جدول ۶-۸: تغییرات خالص سرمایه در گردش سال ۲۰۰۹ شرکت آلفا	۱۹۸
جدول ۷-۸: درآمد حاصل از فروش شرکت بتا به تکنیک فصل (میلیون دلار)	۱۹۹
جدول ۸-۸: دریافت‌های نقدی شرکت بتا (میلیون دلار)	۱۹۹
جدول ۹-۸: پرداخت‌های نقدی شرکت بتا	۲۰۰
جدول ۱۰-۸: خالص جریان نقدی شرکت بتا	۲۰۰
جدول ۱۱-۸: کسری (مازاد) وجوه نقد شرکت بتا	۲۰۰
جدول ۱۲-۸: روش‌های تامین (مصرف) کسری (مازاد) نقدینگی شرکت بتا	۲۰۱
جدول ۱۳-۸: جدول زمان‌بندی حساب‌های دریافتنی	۲۱۱
جدول ۱-۹: ارزش‌های رایج دنیا	۲۲۱
جدول ۱-۱۰: موج‌های ادغام بر اساس نوع فعالیت‌های ادغام در دنیای کسب و کار	۲۴۴
جدول ۲-۱۰: ده ادغام بزرگ دنیا طی دوره ۲۰۰۹-۲۰۰۰	۲۴۵
جدول ۳-۱۰: اطلاعات مربوط به قیمت و سود سهام شرکت‌های A و B	۲۴۸
جدول ۱-۱۱: انواع سفارش‌ها	۲۷۱
جدول ۲-۱۱: استراتژی‌های مختلف بازارگردان با توجه به میزان موجودی اوراق بهادار	۲۸۳
جدول ۳-۱۱: استراتژی‌ها و اهداف بازارگردان‌ها در موقعیت‌های مشکوک	۲۸۵
جدول ۱-۱۲: ساز و کارهای حاکمیت شرکتی (آیین‌نامه نظام راهبری ۱۳۸۶)	۳۱۰

- جدول ۱۴-۱: نسبت‌های معیار Z آلتمن برای شرکت‌های با سهام قابل معامله و تولیدی..... ۳۵۹
- جدول ۱۴-۲: میانگین نسبت‌های مالی یک سال قبل از ورشکستگی (شرکت‌های تولیدی)..... ۳۶۰
- جدول ۱۴-۳: نسبت‌های معیار Z آلتمن برای شرکت‌های خصوصی و غیر تولیدی..... ۳۶۰
- جدول ۱۴-۴: معیارهای آشتگی مالی..... ۳۶۱



## فهرست شکل‌ها

عنوان	صفحه
شکل ۱-۱: اقلام ترازنامه .....	۴
شکل ۱-۲: جریان‌های نقدی بین بازارهای مالی و شرکت .....	۱۲
شکل ۱-۳: نقش مدیر مالی در شرکت‌های بزرگ .....	۱۳
شکل ۱-۲: ۱: جریان‌های نقدی با شیب یکنواخت .....	۲۸
شکل ۴-۱: هدف شرکت، مدیریت مالی و بودجه‌بندی سرمایه‌ای .....	۷۳
شکل ۴-۲: فرآیند بودجه‌بندی سرمایه‌ای .....	۷۶
شکل ۵-۱: جریان‌های نقدی بین شرکت و بازارهای نقدی .....	۱۱۶
شکل ۶-۱: الگوی میلر با فرض وجود مالیات شرکتی و شخصی .....	۱۴۹
شکل ۸-۱: منابع تامین مالی سرمایه در گردش .....	۱۸۹
شکل ۸-۲: عوامل تعیین‌کننده سرمایه در گردش .....	۲۰۸
شکل ۹-۱: وام‌های موازی .....	۲۳۳
شکل ۱۰-۱: روش‌های قبضه مالکیت .....	۲۵۳
شکل ۱۱-۱: سیستم معاملات مبتنی بر سفارش .....	۲۶۸
شکل ۱۱-۲: بازار مبتنی بر مظنه .....	۲۶۹
شکل ۱۱-۳: ساز و کارهای کنترل نوسان بازار .....	۲۷۳
شکل ۱۲-۱: ماهیت روابط موجود در شرکت .....	۲۹۴
شکل ۱۲-۲: چشم‌انداز شرکت و حاکمیت شرکتی .....	۲۹۵
شکل ۱۳-۱: رابطه بین سه مجموعه اطلاعاتی متفاوت .....	۳۲۱
شکل ۱۳-۲: رابطه بین تجزیه و تحلیل بنیادی، تکنیکال و مالی رفتاری .....	۳۴۷
شکل ۱۴-۱: درماندگی بر مبنای سهام و جریان نقد .....	۳۵۳



## فهرست نمودارها

عنوان	صفحه
نمودار ۱-۱: تاثیر سرمایه‌گذاری بر عایدی دو فرد A و B با گرایش‌های مختلف .....	۱۵.....
نمودار ۱-۲: مقایسه نرخ بهره مرکب و نرخ بهره ساده .....	۲۰.....
نمودار ۱-۴: منحنی ارزش فعلی خالص .....	۹۲.....
نمودار ۲-۴: منحنی ارزش فعلی خالص .....	۹۳.....
نمودار ۳-۴: منحنی ارزش فعلی خالص .....	۹۴.....
نمودار ۴-۴: نمودار ارزش فعلی خالص پروژه‌ها.....	۹۶.....
نمودار ۵-۴: منحنی ساختار زمانی نرخ بهره با فرض افزایشی بودن آن .....	۹۷.....
نمودار ۶-۴: رابطه ارزش فعلی معدن باز و بسته با قیمت طلا .....	۱۱۱.....
نمودار ۱-۵: روند حجم صکوک منتشر شده از سال ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۶ .....	۱۲۶.....
نمودار ۲-۵: نقش سرمایه‌گذاری مخاطره پذیر از مراحل ابتدایی راه‌اندازی شرکت تا عرضه عمومی .....	۱۳۲.....
نمودار ۱-۶: عدم تاثیر اهرم بر هزینه سرمایه (پیشنهاد دوم MM) .....	۱۴۳.....
نمودار ۲-۶: رابطه بتا و بازده مورد انتظار .....	۱۴۵.....
نمودار ۳-۶: NI و متوسط هزینه سرمایه .....	۱۴۶.....
نمودار ۴-۶: NOI و متوسط هزینه سرمایه .....	۱۴۷.....
نمودار ۵-۶: ساختار سرمایه سنتی و WACC .....	۱۴۷.....
نمودار ۶-۶: تاثیر هزینه‌های ورشکستگی بر ارزش شرکت اهرمی .....	۱۵۲.....
نمودار ۱-۷: سیاست تقسیم سود ثابت .....	۱۶۳.....
نمودار ۲-۷: تقسیم درصد ثابتی از سود هر سهم .....	۱۶۴.....
نمودار ۳-۷: رابطه نسبت پرداخت سود سهام با قیمت سهم .....	۱۷۳.....
نمودار ۴-۷: رابطه نسبت پرداخت سود سهام با نرخ تنزیل .....	۱۷۳.....
نمودار ۱-۸: چرخه عملیات شرکت‌ها .....	۱۸۴.....
نمودار ۲-۸: هزینه‌های نگهداری و کمبود سرمایه در گردش .....	۱۹۰.....
نمودار ۳-۸: هزینه نگهداری پایین و هزینه کمبود بالا .....	۱۹۱.....
نمودار ۴-۸: هزینه نگهداری بالا و هزینه کمبود پایین .....	۱۹۱.....
نمودار ۵-۸: تامین مالی سرمایه در گردش در یک اقتصاد ایده‌آل .....	۱۹۲.....
نمودار ۶-۸: دارایی‌های مورد نیاز شرکت در طی زمان .....	۱۹۳.....
نمودار ۷-۸: استراتژی انعطاف پذیر تامین مالی .....	۱۹۳.....
نمودار ۸-۸: استراتژی جسورانه تامین مالی .....	۱۹۴.....

- نمودار ۸-۹: هزینه‌های فرصت و معاملاتی مانده وجوه نقد ..... ۲۰۳
- نمودار ۸-۱۰: سیستم ABC کنترل موجودی ..... ۲۱۳
- نمودار ۸-۱۱: حجم و زمان سفارش موجودی کالا ..... ۲۱۴
- نمودار ۸-۱۲: مقدار اقتصادی سفارش (Q\*) ..... ۲۱۵
- نمودار ۸-۱۳: حجم و زمان سفارش موجودی کالا ..... ۲۱۶
- نمودار ۹-۱: رابطه نرخ‌های نقدی و آئی ارز با نرخ تورم و نرخ بهره ..... ۲۲۴
- نمودار ۹-۲: رتبه بندی ریسک سیاسی ۲۴ بازار نوظهور در سپتامبر ۲۰۰۸ ..... ۲۳۷
- نمودار ۱۰-۱: تعداد ادغام و تصاحب‌ها در آمریکا طی دوره ۲۰۰۷-۱۸۸۷ ..... ۲۴۲
- نمودار ۱۰-۲: رشد بازده سهام (E/P) شرکت A قبل و بعد از ادغام ..... ۲۴۹
- نمودار ۱۳-۱: عکس‌العمل قیمت سهم به اطلاعات جدید در بازارهای کارا و ناکارا ..... ۳۱۶
- نمودار ۱۳-۲: عکس‌العمل قیمت سهم به اطلاعات جدید در بازارهای کارا و ناکارا ..... ۳۲۰
- نمودار ۱۳-۳: نمایش تصویری زبان‌گزینی ..... ۳۳۳
- نمودار ۱۳-۴: انحرافات نسبت ارزش بازار رویال داچ به ارزش بازار شل از نسبت تعادلی ..... ۳۳۸
- نمودار ۱۳-۵: بازده دو استراتژی بر اساس شگفتی سودآوری ..... ۳۳۹
- نمودار ۱۳-۶: بازده سالانه پرتفوی‌های مرتب شده بر اساس اندازه (ارزش بازار) ..... ۳۴۰
- نمودار ۱۳-۷: بازده سالانه شرکت‌های با B/P بالا و شرکت‌های با نسبت B/P پایین ..... ۳۴۱
- نمودار ۱۳-۸: ارزش شاخص سهم‌های اینترنتی ..... ۳۴۲
- نمودار ۱۳-۹: توصیف سرمایه‌گذار ریسک‌گریز ..... ۳۵۰
- نمودار ۱۳-۱۰: تابع ارزش در تئوری انتظار ..... ۳۵۱



## مقدمه

الهی مرا مدد کن تا دانش اندکم نه نردبانی باشد برای فزونی تکبر و غرور و نه حلقه‌ای برای اسارت و نه دست مایه‌ای برای تجارت بلکه گامی باشد برای تجلیل از تو و متعالی ساختن زندگی خود و دیگران.....

هم زمان با شروع قرن بیست و یکم، دستیابی به موفقیت و بقا برای شرکت‌ها و نهادهای مالی و سرمایه‌گذاری مشکل‌تر می‌شود. این واقعیت ناشی از ظهور عصر تجاری جدیدی است که تغییر یکی از خصایص اصلی آن می‌باشد. موفقیت جدید منجر به بازنگری اساسی در اولویت‌های کسب و کار، دیدگاه‌های استراتژیک سرمایه‌گذاری و مدل‌هایی است که تا به حال به کار گرفته شده‌اند. در جهان امروز که تاکید سازمان‌ها بر قابلیت سازگاری با تغییر در محیط تجاری می‌باشد، یک روش موثر که برای درک بازار و فضای متغیر کسب و کار می‌توان ارائه داد، بهره‌گیری از دانش نوین مالی است. توسعه روز افزون بازارهای پول و سرمایه و همچنین طراحی انواع ابزارهای جدید مالی، موجب بسط و گسترش دانش مالی در بین صاحب‌نظران و عموم علاقمندان به بازار سرمایه گردیده است.

کتاب «مدیریت مالی پیشرفته» مجموعه‌ای است منسجم که با هدف ارائه مباحث و مطالب کاربردی مدیریت مالی در سطح پیشرفته تدوین گردیده است و امید است که بتواند گامی در جهت توسعه دانش مالی و شکوفایی کشور باشد. ساختار کتاب در ۱۳ فصل تنظیم گردیده است. در فصل اول، مقدمه‌ای بر مدیریت مالی و وظایف آن نگاشته شده و در فصول دوم تا چهارم، مباحث کلاسیک و متداول مالی نظیر ارزش زمانی پول، ارزش‌گذاری سهام عادی و بودجه‌بندی سرمایه‌ای مطرح گردیده است. تأمین مالی بلندمدت از جمله مباحث کاربردی مدیریت مالی می‌باشد که در فصل پنجم به آن پرداخته شده است. همچنین فصول ششم تا هشتم به مباحث ساختار سرمایه، سیاست تقسیم سود و مدیریت سرمایه در گردش می‌پردازد. در فصل نهم، مالی بین‌الملل و تعاملات نظام‌های ارزی و نرخ ارز مورد بررسی و تحلیل قرار گرفته که ارائه مباحث مربوط با تحلیل‌های ارزی از پیشبردهایی است که در این کتاب به آن پرداخته شده است. در فصل دهم به ادغام و تصاحب در تعامل با استراتژی‌های بازار پرداخته و در فصل یازدهم و دوازدهم ریزساختارهای بازار و حاکمیت شرکتی ارائه شده است. فصل سیزدهم نیز کارایی بازار و مالی رفتاری که از مباحث و رویکردهای نوین و بسیار مورد توجه پژوهشگران مالی و سرمایه‌گذاری است را مورد بررسی قرار داده است.

قطعاً به‌رغم کلیه تلاش‌های صورت گرفته کاستی‌هایی در این مجموعه وجود خواهد داشت که نیازمند اصلاح و تجدیدنظر است. نگارندگان خود را نیازمند ارشاد و راهنمایی دانش‌پژوهان و اساتید محترم این رشته می‌داند و پیشاپیش از عزیزانی که این موارد را متذکر می‌شوند و ما را در بهبود، تکمیل و تصحیح این مجموعه یاری می‌دهند، تشکر می‌نمایم.

## مقدمه ویرایش اول

دنیای مالی به صورت پیوسته و مداوم در حال تغییر است و برای همگامی با این تغییرها ضروری است که افراد، سازمان‌ها و شرکت‌ها اصول و تکنیک‌های مدیریت مالی را فراگیرند و به استفاده‌ی بهینه از آن‌ها اقدام نمایند. با ارائه ویرایش جدید کتاب "مدیریت مالی پیشرفته"، تلاش ما در جهت ارائه یک راهنمای جامع برای فراگیری و تسلط بر اصول و تکنیک‌های مدیریت مالی بیش از پیش تقویت شده است.

با توجه به بازخوردهای با ارزشی که از خوانندگان و کارشناسان دریافت گردید، بهبود محتوا بسیار حائز اهمیت است. به همین دلیل برخی از مباحث در این نسخه مورد بازبینی و توسعه قرار گرفت. به عنوان مثال، فصل جدیدی با عنوان "آشفستگی مالی" به کتاب اضافه گردید. در این فصل، به بررسی مفهوم، علل و تاثیر آشفستگی مالی پرداخته می‌شود. همچنین مفاهیم دیگر کتاب با وضوح بیشتر و قابلیت دسترسی بهتر ارائه شده است. به علاوه برای تسهیل بیشتر روند یادگیری پرسش‌هایی در پایان هر فصل کتاب مطرح می‌شوند.

از تمام افرادی که در تهیه ویرایش اول این کتاب نقش داشتند، صمیمانه قدردانی می‌کنیم. کمک‌ها و راهنمایی‌های آنان در بهبود و تقویت این کتاب بسیار ارزشمند بوده است.

ما به دنبال دریافت نظرات و بینش شما عزیزان هستیم. بنابراین، از شما دعوت می‌شود تا آن‌ها را با ما به اشتراک بگذارید. برای ارتباط با ما می‌توانید از راه‌های زیر استفاده کنید:

**EcoFinIran.BlogFa.Com**

**EcoFinIran@Gmail.Com**

در نهایت از همراهی شما بسیار سپاسگزاریم و منتظر نظرها و تجربه‌های شما در ارتباط با این کتاب هستیم تا بهبود هر چه بیشتر آن میسر شود.