

درس افته‌هایی در مالی شرکت‌ها

Cases in Corporate Finance

۱. مشخصات عمومی دوره

مدرسین دوره	حسین عبده تبریزی، سعید اسلامی بیدگلی و میثم رادپور
دستیاران	محمد رضا جعفرزاده و امین عظیمی راد
زمان برگزاری	مهرماه ۱۳۹۶ تا بهمن ماه سال ۱۳۹۶؛ روزهای سه‌شنبه، ساعت: ۱۸:۰۰-۱۵:۰۰
محل برگزاری	دانشکده‌ی مدیریت و اقتصاد دانشگاه صنعتی شریف، کلاس شماره‌ی ۶.
سایت آموزشی	www.finance.ir
	maysam.radpour@gmail.com saeedsb@yahoo.com abdoh@abdoh.net amin.azimirad@gmail.com و mr.jafarzadeh.sut@gmail.com

۲. پیش‌نیازهای درس

از دانشجویان این دوره انتظار می‌رود درک مقدماتی نسبت به مفاهیم و نظریه‌های پایه‌ی مالی شرکت‌ها داشته باشند. برای تحلیل افته‌ها، به راهنمای مقاله‌ی اول با عنوان «افته‌کاوی در مالی شرکت‌ها» در کتاب معرفی شده در سایت آموزشی مراجعه فرمایید. این کتاب (منبع شماره‌ی ۴) در جلسه‌ی اول کلاس در اختیار شما قرار می‌گیرد.

۳. شرح درس و نحوه‌ی برگزاری کلاس‌ها

در این کلاس، مفاهیم عمده‌ی مالی شرکت‌ها با استفاده از مثال‌های عملی و کاربردی در ایران و سایر کشورها مورد بررسی قرار می‌گیرد. پس، مطالب مطروحه فاصله‌ی بین نظریه‌ی مالی و عمل و اجرا را پر می‌کند. این دوره روی روش‌ها و مفاهیمی تکیه می‌کند که مرتبط با مسائل مالی کسب‌وکارهای غیرمالی است. بنابراین، کلاس عمدتاً به حوزه‌ی مالی شرکت‌ها (corporate finance) محدود است. این روزها در کشور ما ضعف جدی مربوط به وضعیت مالی بنگاه‌ها در بخش واقعی اقتصاد است. بیش‌تر فارغ‌التحصیلان گرایش به کار در نهادهای مالی و بازار سرمایه دارند، در حالی که ارزش در بخش واقعی خلق می‌شود و درس مالی شرکت‌ها (یعنی بحث مالی در شرکت‌های غیرمالی) اهمیت فراوانی دارد. اگر ارزشی در آن‌جا خلق شود، انعکاس در بازار سرمایه خواهد داشت. هدف هر دوره مبتنی بر مثال‌های کاربردی و عملی، عمق‌دادن به درک این موضوع است که چه‌گونه مفاهیم مالی شرکت‌ها را در طیف گسترده‌ای از وضعیت‌های کسب‌وکار به کار بگیریم. مثلاً، دانشجویان از مفاهیم «استراتژی مالی»، «بودجه‌ی کسب‌وکار»، «نظریه‌های ساختار سرمایه» و «ارزشیابی» به‌شکلی سیستماتیک و منسجم باید استفاده کنند تا در مواجهه با مسائل پیچیده‌ی زندگی روزمره‌ی تجاری، راه‌حل‌ها را پیدا کنند. «افته‌ها» وسیله‌ای برای این مهم است. از دانشجویان کلاس توقع می‌رود که افته را خوانده باشند؛ از این‌رو، در آغاز کلاس آزمون کوتاهی پیرامون کلیات افته به دانشجویان ارائه می‌شود. بهتر است دانشجویان نخست در گروه‌های کوچک‌تر، افته‌ها (cases) را بخوانند و با جمع‌بندی در مورد راه‌حل‌ها در کلاس شرکت کنند. دانشجویان کارشناسی ارشد دانشکده‌ی مدیریت و اقتصاد

دانشگاه می‌توانند در دوره شرکت کنند، هر چند که دانشجویان میهمان از سایر رشته‌های دانشگاه‌های کشور نیز به کلاس پذیرفته می‌شوند. از مدیران شرکت‌هایی که افت‌های آنان در کلاس مطرح می‌شود نیز دعوت خواهد شد تا در پاره‌ای از جلسات کلاس شرکت کنند. دانشجویان باید حداقل یک درس مالی را در ترم‌های قبل گذرانده باشند. دوره شامل عنوان‌های کلی زیر است:

اصول شرکت‌داری (corporate governance)

- مدیریت سرمایه در گردش
- تحلیل مالی
- هزینه‌ی سرمایه و ساختار سرمایه
- بودجه‌بندی سرمایه‌ای
- تأمین مالی (انتشار اوراق بدهی یا اوراق حق مالی)
- سیاست تقسیم سود
- ارزشیابی شرکت‌ها
- مدیریت ریسک

۴. ارزیابی

حداقل ۱۵ هفته در طول ۱۶ جلسه‌ی کلاس مورد بررسی قرار خواهد گرفت. در پایان هر ۵ جلسه، افت‌های مورد بررسی در جلسه‌های قبل، موضوع آزمون از دانشجویان خواهد بود. بدین ترتیب، دو آزمون میان‌ترم و یک آزمون در پایان ترم انجام می‌شود. در آزمون نهایی، افت‌های ۶ جلسه‌ی آخر کلاس مورد پرسش قرار می‌گیرد. در تهیه‌ی گزارش‌ها، دانشجویان بهتر است از معادل‌های کتاب شماره‌ی ۳ (ر.ک. به منابع و مآخذ) جهت برابر نهادن‌های اصطلاحات انگلیسی استفاده کنند. این کتاب را در سایت آن نیز می‌توانید بیابید (investopedia.ir).

مورد مشمول نمره	سهم از نمره‌ی کل
مشارکت در کلاس و انجام تکالیف هفتگی	۴۰٪
دو آزمون در طول ترم	۳۵٪
آزمون پایان‌ترم	۲۵٪

۵. ریز نشست‌های درس

مدیریت سرمایه در گردش

جلسه‌ی اول

■ شرکت پوشاک همیار، کتاب شماره‌ی ۵، افت‌های شماره‌ی ۳-۳/ مجری کلاس عبده تبریزی

افت‌ها را مطالعه کنید و به پرسش‌های پایانی آن پاسخ دهید.

- کتاب: شماره ۱ (ویرایش قدیمی) / بخش «سرمایه در گردش»

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید:

- اسلاید: مقدمه‌ای بر امور مالی شرکت‌ها [سایت/اسلایدهای آموزشی/مالی شرکت‌ها]
- کتاب شماره ۶، بخش «سرمایه در گردش»

تحلیل مالی

جلسه‌ی دوم

■ **افته‌ی «شرکت تولیدی سجاد»**، کتاب شماره‌ی ۴، افته‌ی شماره‌ی ۱۴ / مجری کلاس عبده تبریزی

افته را مطالعه کنید و پرسش‌های پایانی افته را مورد بحث قرار دهید.

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید:

- افته‌ی «ساوث ایست مارین» و راه‌حل پیشنهادی برای آن (افته‌ی شماره‌ی ۲۲)، کتاب شماره‌ی ۴

اصول شرکت‌داری

جلسه‌ی سوم

■ **شرکت بن‌اندجری**، کتاب شماره‌ی ۵، افته‌ی شماره‌ی ۳-۱۰ / مجری کلاس عبده تبریزی و میثم رادپور

افته را مطالعه کنید و به پرسش‌های پایانی آن پاسخ دهید.

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید:

- اسلاید: شرکت‌داری [سایت/اسلایدهای آموزشی/مالی شرکت‌ها]
- اسلاید: مسئله‌ی نمایندگی [سایت/اسلایدهای آموزشی/مالی شرکت‌ها]

هزینه‌ی سرمایه و ساختار سرمایه

جلسه‌ی چهارم

■ **افته‌ی «شرکت نایک»** - کتاب شماره‌ی ۵ - افته‌ی شماره‌ی ۴-۲ / مجری کلاس میثم رادپور

افته‌ی «شرکت نایک» را مطالعه فرمایید. موضوع محوری افته به هزینه‌ی سرمایه مربوط است. به سئوالات پایان افته پاسخ دهید.

- اسلاید: ساختار سرمایه [سایت/اسلایدهای آموزشی/مالی شرکت‌ها]
- کتاب شماره‌ی ۲، فصل هفدهم، هزینه‌ی سرمایه (کتاب سبز مدیریت مالی، اهرم مالی و هزینه‌ی سرمایه که سه فصل از کتاب شماره‌ی ۲ می‌باشد، نیز همین مطالب را پوشش می‌دهد).

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید:

- فصل هزینه‌ی سرمایه در مأخذ شماره‌ی ۶.
- کتاب شماره‌ی ۸، مقاله‌ی ۵-۱

جلسه‌ی پنجم

■ **افته‌ی «شرکت بسته‌بندی جمشید»**، کتاب شماره‌ی ۵، افته‌ی شماره‌ی ۳-۱ / مجری کلاس عبده تبریزی

افته را مطالعه کنید و موضوع‌های محوری آن را تحلیل کرده و مورد بحث قرار دهید.

- اسلاید: ساختار سرمایه [سایت/اسلایدهای آموزشی/مالی شرکت‌ها]

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید:

- کتاب: شماره‌ی ۶/ اهرم مالی و ساختار سرمایه
- اسلاید: اوراق بهادار با درآمد ثابت [سایت/اسلایدهای آموزشی / مدیریت سرمایه گذاری]

آزمون اول: افته‌های بررسی شده در جلسه‌ی اول تا پنجم موضوع این آزمون است. آن‌ها را بخوانید و نیز کلیه‌ی ارجاعات مربوط به آن افته‌ها را بخوانید. در این آزمون، ضمن طرح سؤالاتی از ۵ افته‌ی بررسی شده، پرسش‌هایی از فصل‌ها و مطالب ارجاع شده نیز مطرح خواهد شد.

بودجه‌بندی سرمایه‌ای

جلسه‌ی ششم

■ **افته‌ی «شرکت یورولند فودز Euroland Foods»**، کتاب شماره‌ی ۵، افته‌ی ۵-۸ / مجری کلاس عبده

تبریزی

افته را مطالعه کنید و موضوع‌های محوری آن را تحلیل کرده و مورد بحث قرار دهید.

- اسلاید: بودجه‌بندی سرمایه‌ای [سایت/اسلایدهای آموزشی/مالی شرکت‌ها]
- کتاب شماره‌ی ۱، ویرایش اول، سه فصل آخر کتاب

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید:

- کتاب: شماره‌ی ۹ / مقاله‌ی ۲-۱

ارزشیابی و عرضه‌ی اولیه

جلسه‌ی هفتم

■ **افته‌ی «شرکت ای بی eBay»**، کتاب شماره‌ی ۵، افته‌ی شماره‌ی ۴-۷ / مجری کلاس اسلامی بیدگلی

موضوع محوری این افته در مورد عرضه‌ی اولیه سهام است.

- کتاب: شماره‌ی ۲ / فصل ۲۰ و ۲۱

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید:

- کتاب شماره‌ی ۲ / فصل ۲۴

جلسه‌ی هشتم

■ **افته‌ی «پالامون کاپیتال پارتنرز»**، کتاب شماره‌ی ۵، افته‌ی شماره‌ی ۵-۷ / مجری کلاس رادپور

بحث محوری این افته به ارزش‌گذاری سهام شرکت‌های سهامی خاص مربوط می‌شود.

- کتاب شماره‌ی ۱۰

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید:

- فصل مربوط در مرجع شماره‌ی ۶

جلسه نهم

■ افتهی «شرکت کراون در مقابل شرکت سیرا»، کتاب شماره ۵، افتهی ۳-۷ / مجری کلاس اسلامی بیدگلی

افته را مطالعه کنید و موضوع‌های محوری آن را تحلیل کرده و مورد بحث قرار دهید

- اسلاید: ارزشیابی سهام [سایت/اسلایدهای آموزشی / مدیریت سرمایه گذاری]
- کتاب شماره ۱۰

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید:

- فصل مربوطه در مرجع شماره ۶

تأمین مالی

جلسه دهم

■ افتهی «شرکت توسعه‌ی فضاهای ورزشی و تفریحی»، کتاب شماره ۵، افتهی ۲-۵ / مجری کلاس علوی

افته را مطالعه کنید و موضوع‌های محوری آن را تحلیل کرده و مورد بحث قرار دهید.

- اسلاید: ابزار، نهاد، بازارهای مالی [سایت/اسلایدهای آموزشی/بازارها و نهادهای مالی]
- اسلاید: روش‌های نوین تأمین مالی: بازار پول در مقابل بازار سرمایه [سایت/اسلایدهای آموزشی/بازارها و نهادهای مالی]
- کتاب: شماره ۲ / فصل ۱۶ تا ۱۸

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید:

- اسلاید: تأمین مالی در فرابورس [سایت/اسلایدهای آموزشی/بازارها و نهادهای مالی]
- کتاب: شماره ۸ / مقاله ۳-۳

آزمون دوم: افته‌های بررسی‌شده در جلسه‌های ششم تا دهم موضوع این آزمون است. آن افته‌ها و نیز کلیه‌ی ارجاعات مربوط به آن افته‌ها را بخوانید. در این آزمون ضمن طرح سؤالاتی از ۵ افته‌ی بررسی‌شده، پرسش‌هایی از فصل‌ها و مطالب ارجاع شده نیز مطرح خواهد شد.

جلسه یازدهم

■ افتهی «شرکت ارتباطات ام‌سی‌آی»، کتاب شماره ۵، افتهی شماره ۲-۴ / مجری کلاس عبده تبریزی

افته را مطالعه کنید و موضوع‌های محوری آن را تحلیل کرده و مورد بحث قرار دهید.

- اسلاید: ابزار، نهاد، بازارهای مالی با رویکرد معرفی ریسک [اسلایدهای آموزشی/بازارها و نهادهای مالی]

سیاست تقسیم سود

جلسه دوازدهم

■ افتهی «گینز بورو»، کتاب شماره ۵، افتهی ۳-۴ / مجری کلاس رادپور

محور بحث در این افته سیاست تقسیم سود است.

کتاب شماره ۲، فصل ۱۹، خط مشی تقسیم سود سهام

جلسه سیزدهم

■ افتهی «شرکت باغ‌میشه»، کتاب شماره ۵، افتهی شماره ۴-۴ (به سامانه‌ی کدال بورس مراجعه کنید) / مجری

کلاس عبده تبریزی

افتهی «شرکت باغ همیشه» را مطالعه فرمایید. اطلاعات لازم را از سیستم کدال دریافت کنید و حول سیاست پرداخت سود سهام آمادهی بحث در کلاس شوید. سئوالات زیر را در ذهن داشته باشید و روی آن‌ها کار کنید:

۱. مشکل اصلی سال‌های اخیر شرکت کدام است؟ این مشکل را شرکت چگونه حل کرده است؟
 ۲. در سال‌های اخیر مشکل رکود بخش ساخت‌وساز عمیق بوده است. شرکت این مشکل را چگونه پشت سر گذاشته است؟
 ۳. چه سیاست سود سهامی را برای این شرکت پیشنهاد می‌کنید؟
- کتاب شماره‌ی ۲، فصل ۱۹، خط مشی تقسیم سود سهام

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید:

- فصل سیاست پرداخت سود سهام در مأخذ شماره‌ی ۶

جلسه‌ی چهاردهم

■ افتهی «شرکت صنایع پتروشیمی زنجان»، کتاب شماره‌ی ۵، افتهی شماره‌ی ۶-۷/ مجری کلاس مدیری

در مورد این شرکت بررسی، به سایت‌های مربوط به بورس مراجعه کنید. صورت‌های مالی این شرکت را در سیستم کدال بخوانید و حول دو سؤال اصلی زیر آماده‌ی بحث در کلاس شوید:

۱. قیمت سهام پتروشیمی زنجان را چگونه ارزیابی می‌کنید؟
 ۲. مهم‌ترین مشکلات پتروشیمی زنجان را چه می‌دانید؟
 ۳. افزایش سرمایه در شرکت را چگونه ارزیابی می‌کنید؟
- اسلاید: مدل‌سازی ریسک - مبانی پایه [سایت/ اسلایدهای آموزشی/ مهندسی مالی و مدیریت ریسک]

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید:

- اسلاید: فرصت‌های اقتصاد ایران [سایت/ سمینار و کنفرانس‌ها]

مدیریت ریسک

جلسه‌ی پانزدهم

■ افتهی «راه‌آهن J&L»، کتاب شماره‌ی ۵، افتهی شماره‌ی ۲-۹/ مجری کلاس رادپور

موضوع محوری این افته مدیریت ریسک و پوشش حجم نوسان قیمت کالاها‌ی اساسی است.

- فصل‌های ۱ و ۲ و ۳ مأخذ ۷ را مطالعه فرمایید.
- اسلاید: مدل‌سازی ریسک: مبانی پایه [سایت، اسلایدهای آموزشی/ مهندسی مالی و مدیریت ریسک]
- اسلاید: ابزار، نهاد و بازارهای مالی با رویکرد و معرفی ریسک [سایت، اسلایدهای آموزشی/ مهندسی مالی و مدیریت ریسک]

جلسه‌ی شانزدهم

■ افتهی «شرکت مرتون الکترونیکز»، کتاب شماره‌ی ۵، افتهی ۱-۹/ مجری کلاس اسلامی بیدگلی

- اسلاید: پوشش ریسک ارز [سایت، اسلایدهای آموزشی، مهندسی مالی و مدیریت ریسک] (در دست تهیه)

آزمون پایانی. افته‌های بررسی شده در جلسه‌های یازدهم تا شانزدهم موضوع این آزمون است. آن‌ها را بخوانید و نیز کلیه‌ی ارجاعات مربوط به آن افته‌ها را بخوانید. در این آزمون، ضمن طرح سئوالاتی از شش افته‌ی بررسی شده، پرسش‌هایی از فصل‌ها و مطالب ارجاع شده نیز مطرح خواهد شد.

منابع و مأخذ:

۱. مدیریت مالی ۱ / وستون، بریگام / ترجمه‌ی حسین عبده تبریزی (نسخه‌ی ویرایش‌شده‌ی کتاب با مشارکت سعید اسلامی بیدگلی و اباذر سرش) و نسخه‌ی قدیمی آن ترجمه‌ی حسین عبده تبریزی و پرویز مشیرزاده.
۲. مدیریت مالی ۲ / وستون، بریگام / ترجمه‌ی حسین عبده تبریزی
۳. فرهنگ اصطلاحات مالی و سرمایه‌گذاری / غلامرضا نظربلند و حسین عبده تبریزی (ویرایش دوم)
۴. افته‌هایی در مدیریت مالی / حسین عبده تبریزی
۵. افته‌هایی در مالی شرکت‌ها / حسین عبده تبریزی، میثم رادپور و سعید اسلامی بیدگلی
6. Brealey, Richard, Steward C. Myers and Franklin Allen (2017): *Principles of Corporate Finance*, 12th international edition, McGraw-Hill.
۷. اندازه‌گیری و مدیریت ریسک بازار / حسین عبده تبریزی و میثم رادپور
۸. مجموعه مقالات مالی و سرمایه‌گذاری جلد ۱ / حسین عبده تبریزی
۹. مجموعه مقالات مالی و سرمایه‌گذاری جلد ۲ / حسین عبده تبریزی و میثم رادپور
۱۰. زنجیره‌ی خلق ارزش / حسین عبده تبریزی و هادی لاری