

داستان مدیریت مالی

از منظر مالی شرکتها

حسین عبده تبریزی
میشم رادپور

ویراست دوم: مهرماه سال ۱۳۹۰

اولین ارائه: درس مباحث منتخب مالی، دانشکده اقتصاد و مدیریت دانشگاه صنعتی شریف
تهران، فروردین ماه ۱۳۹۰

فهرست مطالب

- مقدمه: مدیریت مالی، مالی شرکت ها
- شرکت: قلمرو مالی شرکت ها
- مدیر مالی: جایگاه و نقش
- بودجه بندی سرمایه ای: اجرای طرح های سرمایه گذاری
- سرمایه در گردش: مسایل و مدیریت
- تأمین مالی: ابزار، نهاد و بازارهای مالی
- ساختار سرمایه و هزینه سرمایه: هزینه سرمایه و ارزش سهام
- تقسیم سود: سیاست تقسیم سود شرکت
- رشد شرکت: مسیرهای رشد و برنامه ریزی مالی بلندمدت
- ریسک های شرکت: ریسک تجاری و مالی
- توسعه بین المللی: قلمرو جهانی و مدیریت مالی
- ورشکستگی: پایان حیات یا آغازی دیگر
- معرفی کتاب

مقدمه

مدیریت مالی، مالی شرکت‌ها

مکاتب مالی

مالی استاندارد

Standard
Finance

مالی رفتاری

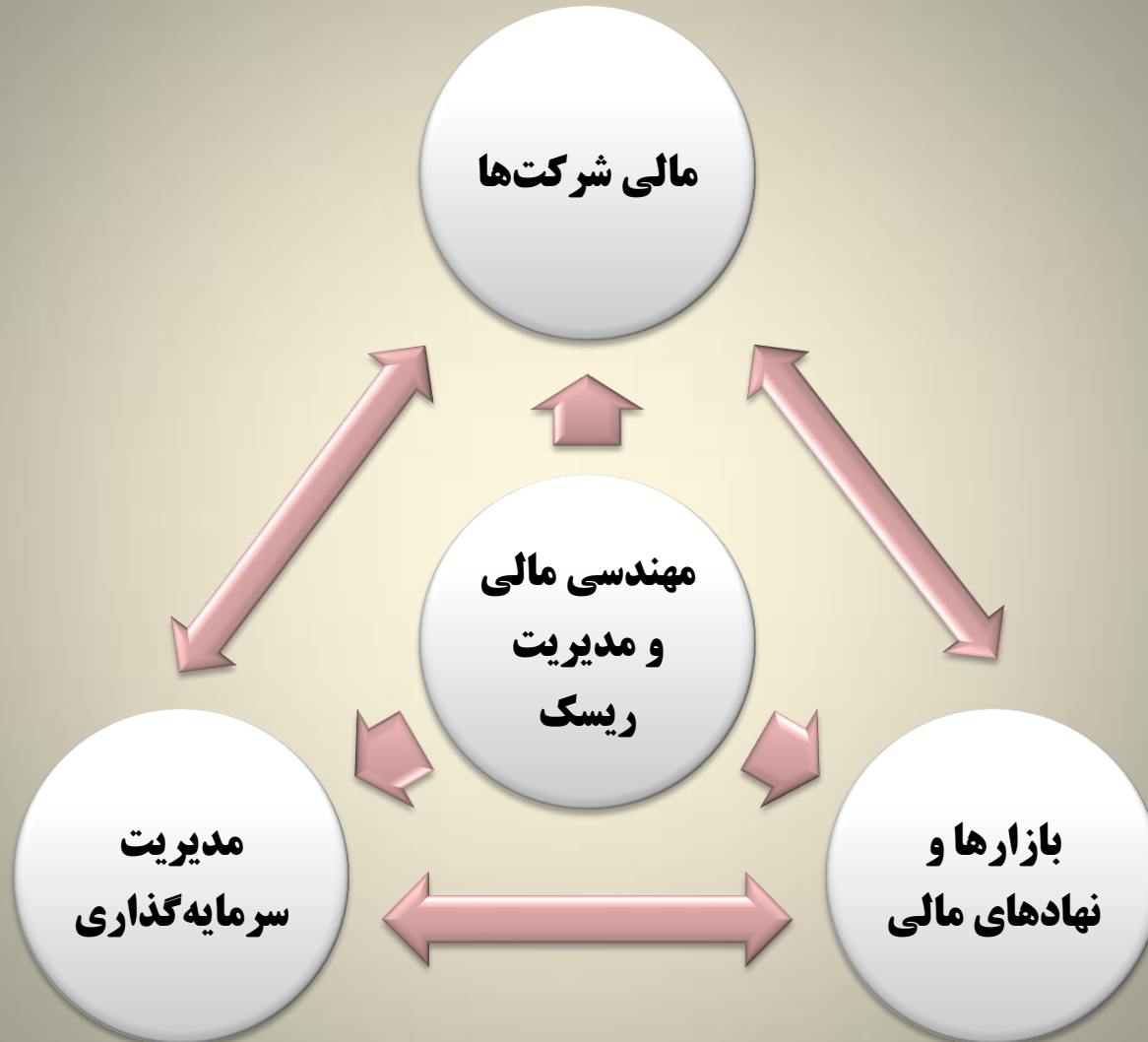
Behavioral
Finance

حوزه‌های عمده مدیریت مالی



- مالی شرکت‌ها
- بازارها و نهادهای مالی
- مدیریت سرمایه گذاری
- مهندسی مالی و مدیریت ریسک

روابط متقابل



مالی شرکت‌ها

تعریف

مالی شرکت‌ها مطالعه ارتباط
بین تصمیمات مربوط به
کسب و کار بر ارزش سهام آن
کسب و کار است.

شرکت

قلمرو مالی شرکت‌ها

مالی شرکت‌ها و انواع کسب‌وکار

حیطه عمل مدیریت مالی

- شرکت‌های تک مالکی
- شرکت‌های تضامنی
- شرکت‌های سهامی

محیط قانونی شرکت‌ها

قوانین و مقررات خارجی

قوانین و مقررات داخلی

قوانین و مقررات خارجی

قوانین و مقررات

- قانون تجارت
- قانون بورس و اوراق بهادار
- قانون بانک مرکزی
- قانون بیمه مرکزی

شرکت داری

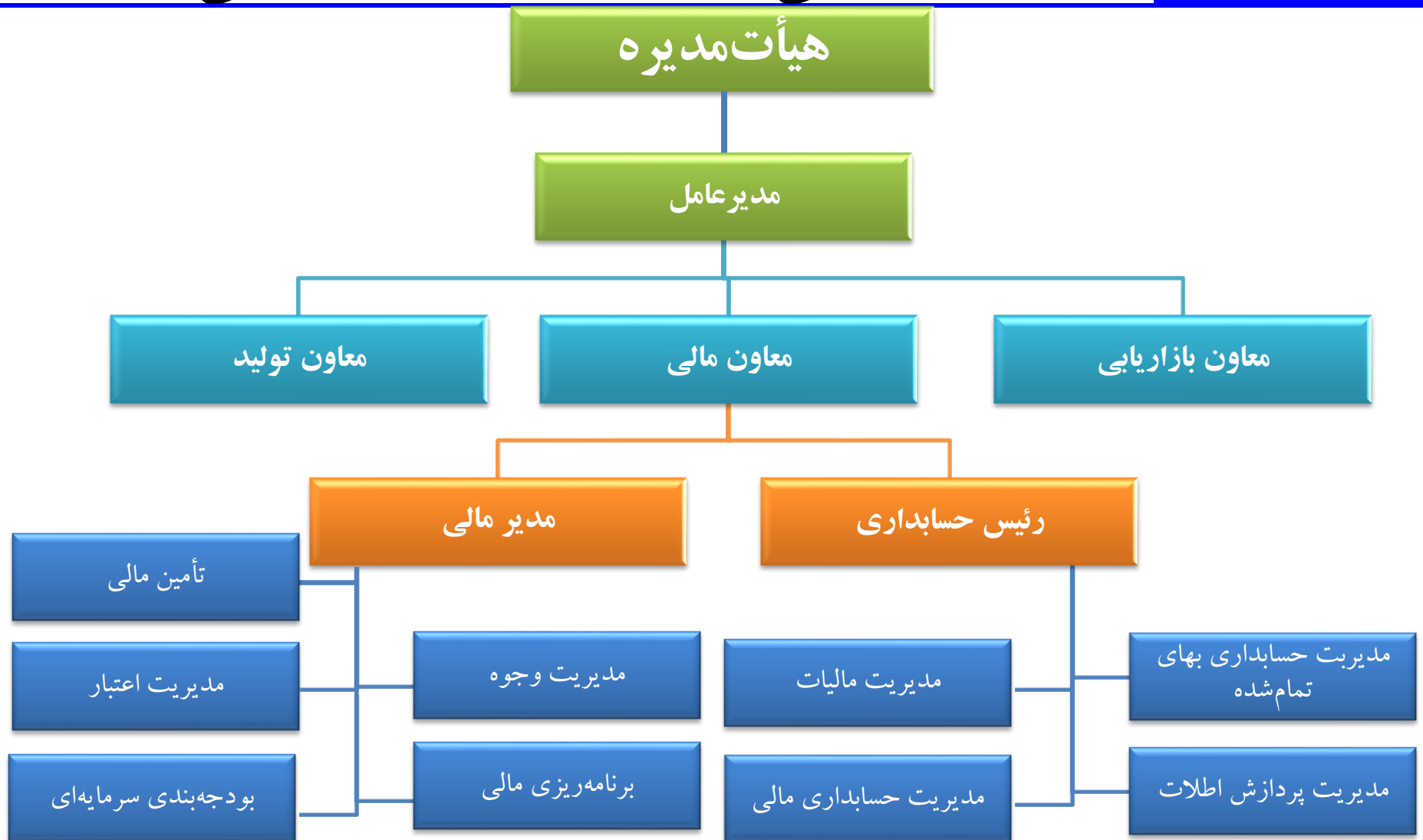
- تنظیم روابط میان ذینفعان
- حل مسأله نمایندگی



مدیر مالی

جایگاه و نقش

جایگاه مدیر مالی در نمودار سازمانی



رسالت مدیر مالی



شرکت چگونه ارزشیابی می‌شود؟

ارزشیابی شرکت

ارزشیابی اوراق بهادار



ارزش شرکت

ارزش بازار سهام + ارزش بازار بدهی

شرکت چگونه ارزشیابی می‌شود؟

مدل‌های ارزشیابی شرکت

مدل گوردن

جریان‌های نقدی آزاد

ارزش افزوده اقتصادی

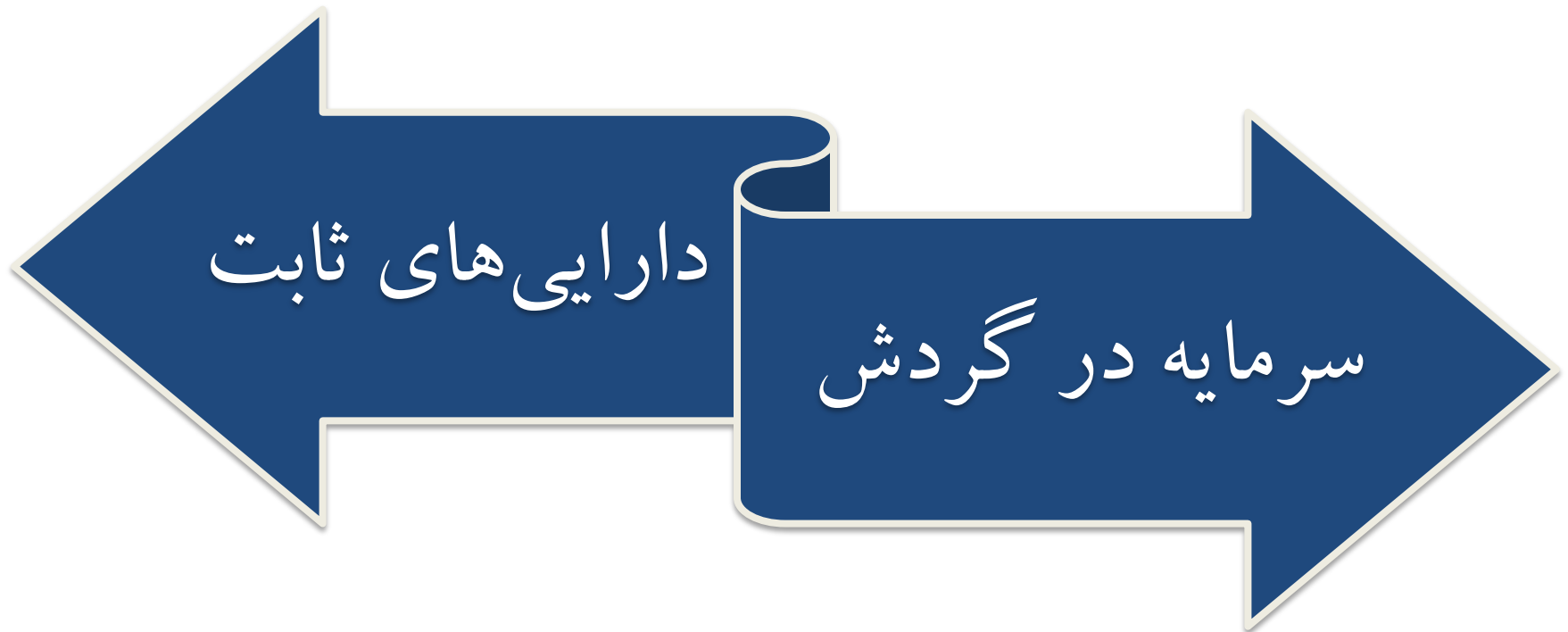
سایر مدل‌ها

دارایی	بدهی و سرمایه
• دارایی‌های جاری	• بدهی‌های جاری
• دارایی‌های ثابت	• بدهی بلندمدت
	• سهام
ارزش روز دارایی‌ها	ارزش روز بدهی‌ها و سهام

بودجه‌بندی سرمایه‌ای

انتخاب طرح‌های سرمایه‌گذاری

اجرای طرح: نیاز به دو نوع سرمایه گذاری





بودجه بندی سرمایه ای
به این سؤال پاسخ می دهد که
کدام دارایی های ثابت باید خریداری
شوند.

بودجه بندی سرمایه ای

فرآیند بودجه‌بندی سرمایه‌ای

- طرح‌های مختلف بر اساس هزینه سرمایه ارزیابی می‌شوند.
- طرح‌هایی انتخاب می‌شوند که ارزش شرکت را به میزان بیشتری بالا می‌برند.

سرمایه در گردش

مسایل و مدیریت

مسائل سرمایه در گردش

مدیریت وجوه نقد

- چه سطحی از وجوه نقد نگهداری شود؟

مدیریت موجودی‌ها

- موجودی انبار به چه میزان باشد؟

سیاست حساب‌های دریافتی

- نقدی و یا نسیه بفروشیم؟

مدیریت سرمایه در گردش

ابزار مالی

- اسناد خزانه
- اوراق تجاری
- اعتبار اسنادی
- گواهی سپرده قابل معامله
- اوراق بهادار به پشتوانه حساب‌های دریافتی
- سایر

تأمین مالی

ابزار، بازار و نهادهای مالی

ابزار، نهادها و بازارهای مالی

• چگونه تأمین
مالی کنیم؟

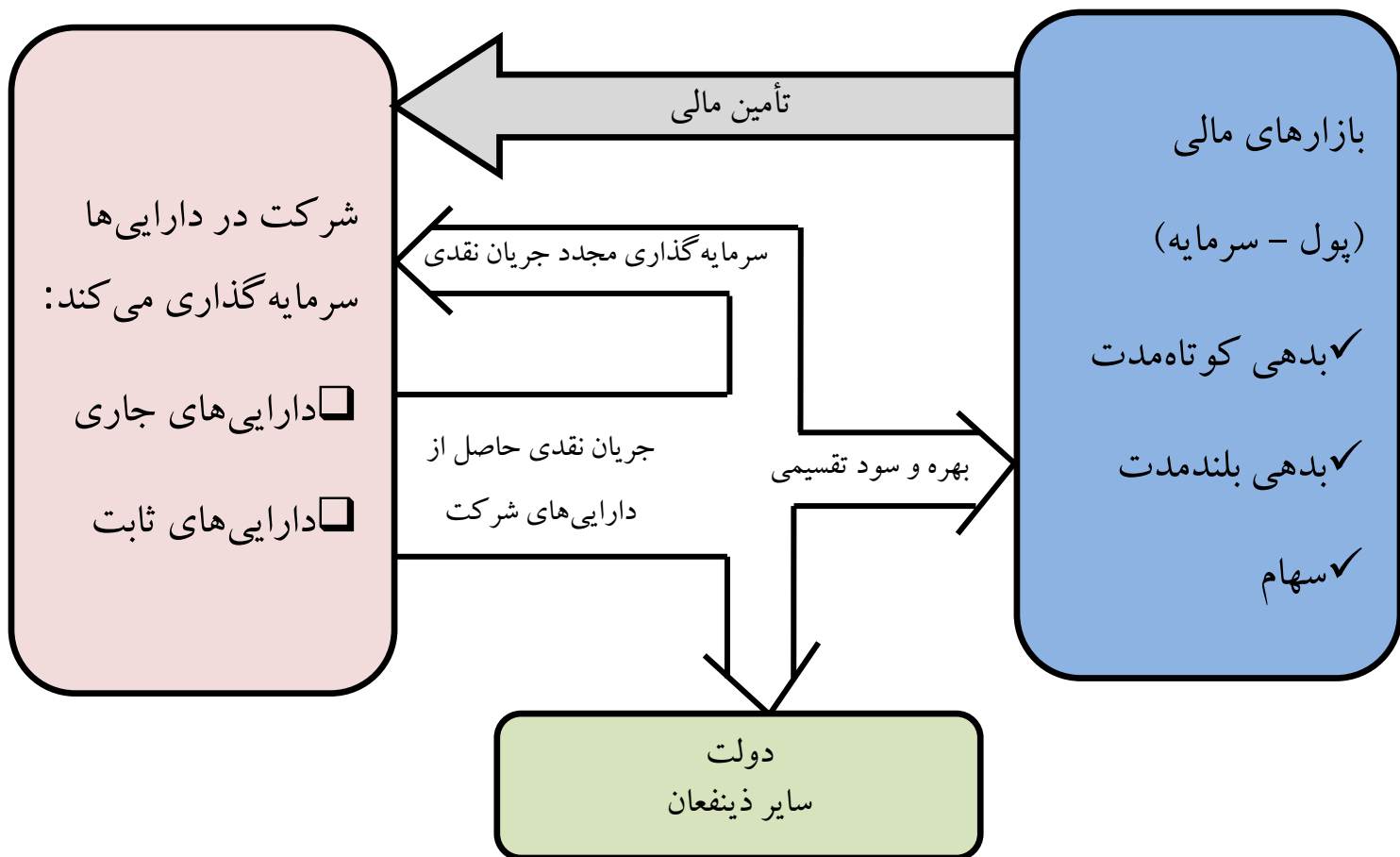
ابزار تأمین مالی (گرایش به بازار سرمایه)

با ماهیت دوگانه

- سهام عادی
- سهام ممتاز
- سهام پروژه
- گواهی خرید سهام
- اوراق قرضه قابل تبدیل
- سایر



ارتباط شرکت با بازارهای مالی



نهادهای مالی

نهادهای سپرده‌پذیر

- بانک‌ها
- مؤسسات مالی و اعتباری
- تعاونی‌های اعتبار

نهادهای غیر سپرده‌پذیر

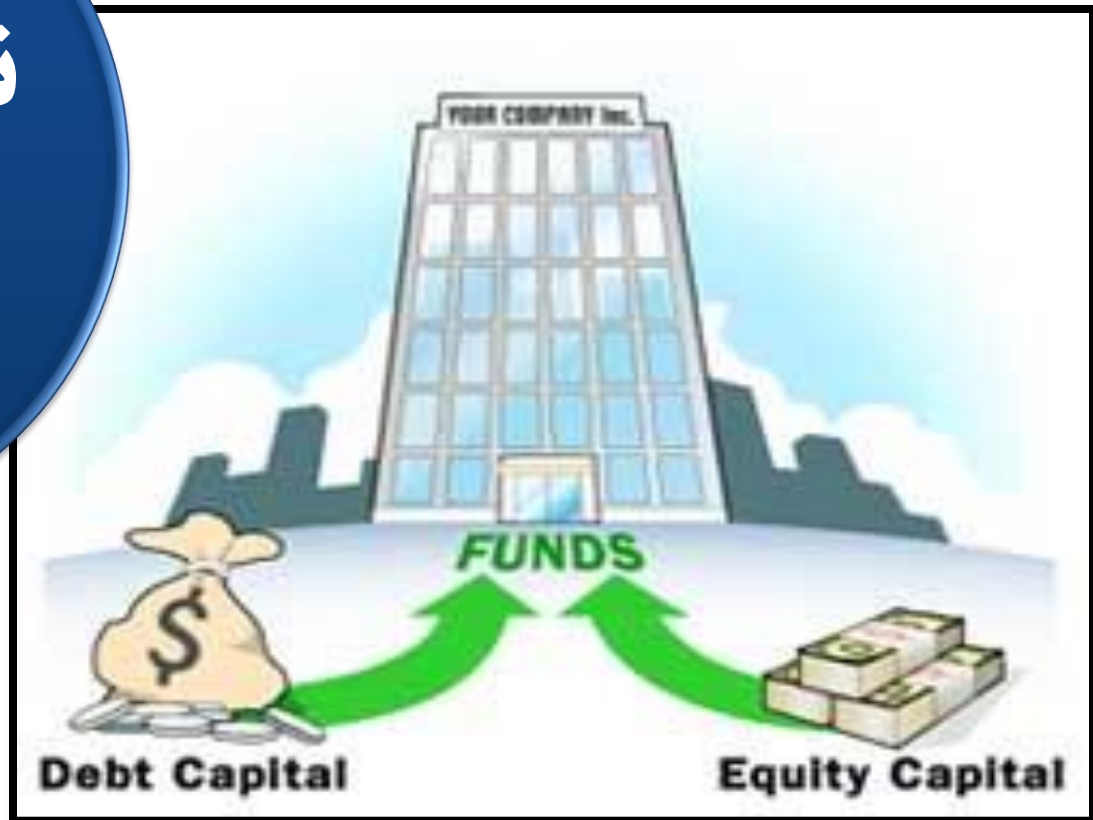
- شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی
- شرکت‌های سرمایه‌گذاری
- بانک‌های سرمایه‌گذاری
- شرکت‌های کارگزاری و معامله‌گری
- شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری

ساختار سرمایه و هزینه سرمایه

هزینه سرمایه و ارزش سهام

چه ترکیبی از بدهی و سرمایه استفاده شود؟

نظریه ساختار سرمایه



هزینه سرمایه: پیش‌نیاز بودجه‌بندی سرمایه‌ای



هزینه سرمایه

- هزینه تأمین هر واحد سرمایه چقدر است؟

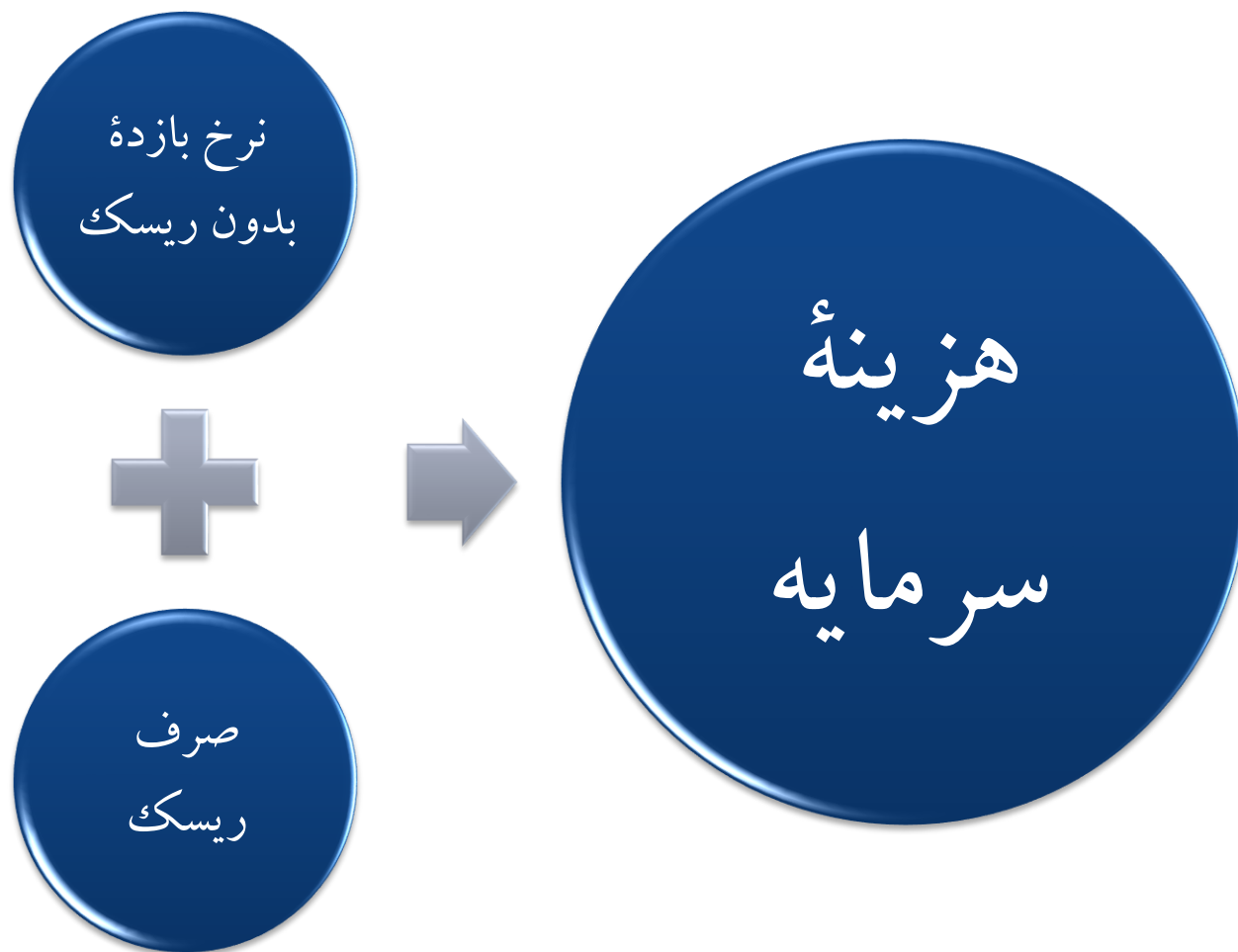
هزینه سرمایه: میانگین موزون هزینه اجزا

میانگین موزون هزینه سرمایه

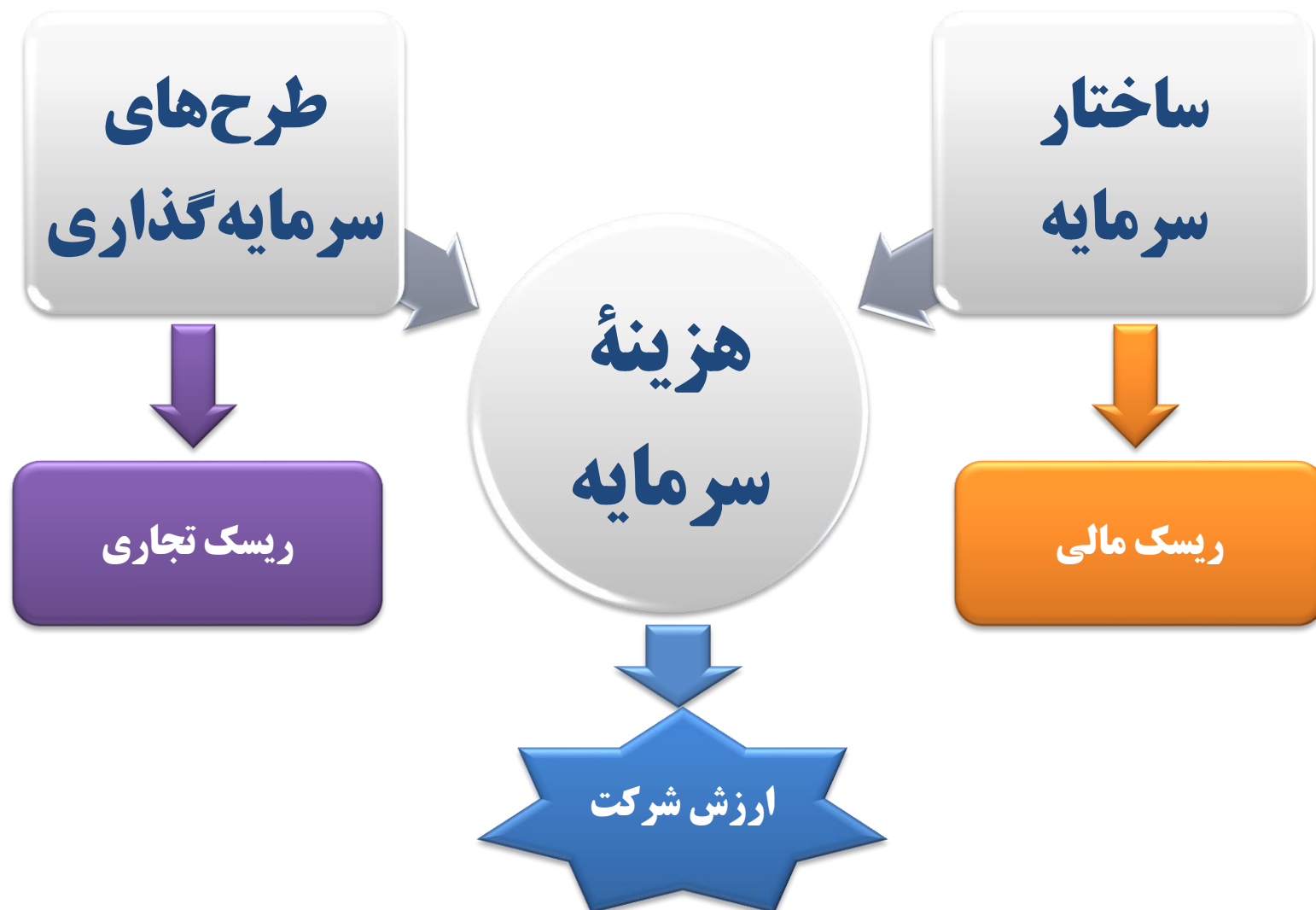
$$WACC = W_d K_d (1 - T) + W_{ps} K_{ps} + W_s K_s$$

- K_d : نرخ بازده موردنظر اوراق قرضه
- W_d : وزن نسبی اوراق قرضه در تأمین مالی
- K_{ps} : نرخ بازده موردنظر سهام ممتاز
- W_{ps} : وزن نسبی سهام ممتاز در تأمین مالی
- K_s : نرخ بازده موردنظر سهام عادی
- T : نرخ نهایی مالیات بر درآمد شرکت

هزینه اجزای سرمایه

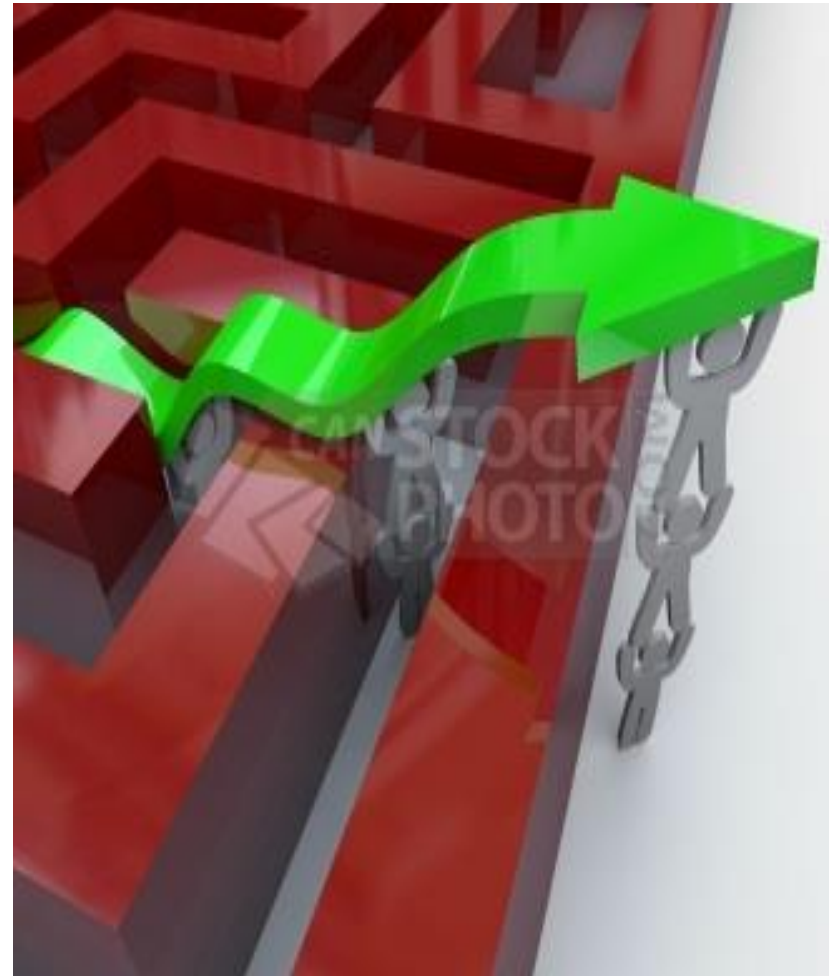
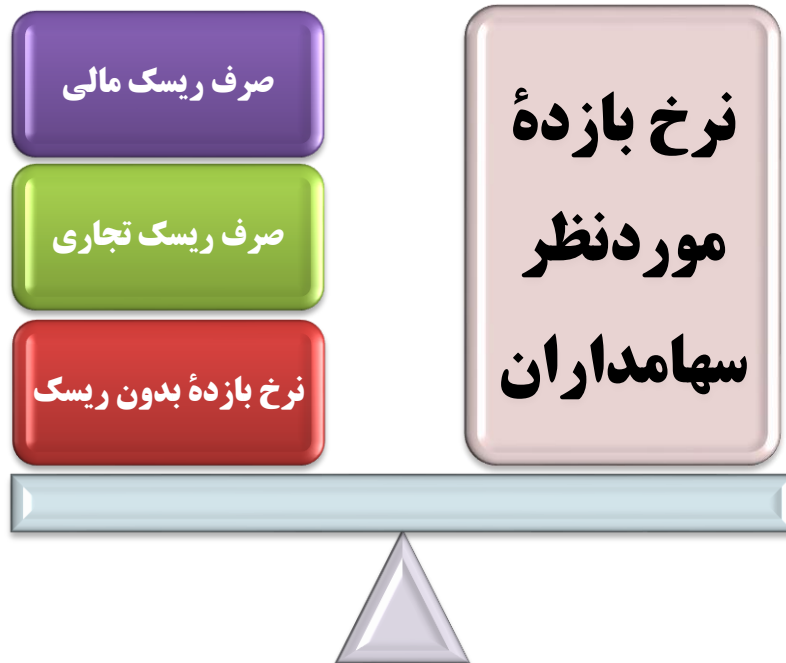


ساختار سرمایه، هزینه سرمایه، ارزش شرکت



مثال: هزینه سهام

$$K_S = K_{RF} + \text{Business Risk Premium} + \text{Financial Risk Premium}$$



نحوه قیمت‌گذاری ریسک

مدل‌های قیمت‌گذاری ریسک

مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای

مدل قیمت‌گذاری آربیتراژ

مدل سه‌عاملی فاما فرنچ

تقسیم سود

سیاست تقسیم سود شرکت

سیاست تقسیم سود

- سیاست سود تقسیمی شرکت چگونه باشد؟
 - آیا بازار نسبت به سیاست سود تقسیمی حساس است؟
 - آیا نیازهای تأمین مالی شرکت از محل سود انباشته تأمین شود؟
 - ارتباط بین ساختار سرمایه و سیاست سود تقسیمی چیست؟
 - نسبت سود تقسیمی به چه میزان باشد؟



نظریه‌های سیاست تقسیم سود

ارتباط سیاست تقسیم سود و ارزش سهام

- نظریهٔ پرنده در دست
- نظریهٔ بی‌ارتباطی
- نظریهٔ اثر ارباب رجوع

رشد شرکت

مسیرهای رشد؛ برنامه‌ریزی مالی بلندمدت

مسیرهای رشد

- رشد ارگانیک
- تحت لیسانس
- مشارکت عملی
- ادغام و قبضه مالکیت

روش‌های مختلف رشد بنگاه

رشد ارگانیکی



برنامه ریزی مالی بلندمدت

- شرکت در آینده در کدام طرح‌ها سرمایه‌گذاری می‌کند و چگونه آن‌ها را تأمین مالی می‌کند؟

ادغام و قبضه مالکیت (تصاحب)

مسائل ادغام و قبضه مالکیت

- فرآیند
- نحوه پرداخت
- برهم کنشی
- قیمت گذاری
- تجدید ساختار

ریسک‌های شرکت

ریسک تجاری و غیرتجاری

ریسک‌های پیش‌روی شرکت

ریسک تجاری

ریسک غیر تجاری

- ریسک مالی
- سایر ریسک‌های غیر تجاری

ریسک تجاری

ریسک تجاری به چه عواملی بستگی دارد؟

- نامطمئن بودن تقاضا
- تغییرپذیری قیمت فروش
- تغییرپذیری هزینه ارقام ورودی
- توانایی تعدیل قیمت محصولات با توجه به تغییر در هزینه ارقام ورودی
- توانایی عرضه محصول جدید و مبتنی بر مقایسه هزینه و منفعت
- قرار گرفتن در معرض ریسک کشورهای خارجی
- اهرم عملیاتی

ریسک مالی

در شرکت‌های غیرمالی
(تعریف محدود)

- هر نوع ریسک اضافی که در نتیجه دریافت وام به صاحبان سهام عادی تحمیل می‌شود.

در مؤسسات مالی
(تعریف وسیع)

- هرگونه ریسکی که به علت نگهداری دارایی‌های مالی ایجاد می‌شود.

ریسک‌های شرکت روی صورت سود و زیان



ریسک تجاری

- ریسک کالا و خدمت

صورت سود و زیان: سود خالص عملیاتی



ریسک مالی

- ریسک ناشی از اهرم مالی
- ریسک نرخ بهره
- ریسک نرخ ارز
- ریسک بازار اوراق بهادار
- ریسک اعتباری

ابزار مالی پوشش ریسک

اوراق مشتقه

اختیار معامله

قرارداد آتی، پیمان آتی

قرارداد تاخت

توسعة بين المللى

قلمرو جهانى و مديريت مالى

فعالیت‌های شرکت به خارج از مرزها توسعه می‌یابد.

COMPANY
PROFILE



مالی بین‌الملل شرکت‌ها

- عوامل ریسک در محیط مالی بین‌المللی کدامند؟
- چگونه ثروت سهامداران را در محیط بین‌المللی بیشینه کنیم؟

ورشکستگی

پایان حیات یا آغازی دیگر

مسائل مربوط به ورشکستگی

قوانین و مقررات

مسائل نمایندگی

دفاع در دادگاه

تجدید سازمان

معرفی کتاب

- Stephen, S. A., Westerfield, R. W., Jordan D. J. **Fundamentals of Corporate Finance.**
- Brigham, E. F., Gapenski, L.C., & Daves, F. R. **Intermediate Financial Management.**
- Copeland, T. A., Weston, J.F., Shastri. K., **Financial Theory and Corporate Policy.**

بَا تَشْكُر