

به نام آنکه جان را فکرت آموخت

بسم الله الرحمن الرحيم

# مروری بر دانش مالی و مباحث مالی شرکتها

حسین عبده تبریزی  
میشم رادپور

ویراست پنجم: سوم مهرماه سال نود و نه - تهران  
برای ارائه در دانشگاه امیرکبیر، کلاس مباحث منتخب مالی

# دانش مالی

✓ جایگاه

✓ رابطه با اقتصاد و حسابداری

✓ رسالت

# جایگاه دانش مالی





# حوزه عمل حسابداری

- اطلاعات مالی
- حسابداری مالی در مقابل حسابداری مدیریت
- نقش حسابرس
- برابری اصلی در نگاهداری حسابها

**داراییها = بدهیها + سرمایه**

# مرز حسابداری و مالی

حسابداری  $\equiv$  ارزش دفتری

مالی  $\equiv$  ارزش بازار

# سرمایه در حسابداری اقتصاد و مالی

## حسابداری

- سرمایه، آورده سهامداران شرکت است.
- کیفیت ادعای سهامداران و وام‌دهندگان نسبت به دارایی‌های شرکت متمایز می‌شود.

## اقتصاد

- سرمایه، مجموع آورده سرمایه‌گذاران شرکت است.
- کیفیت ادعای سهامداران و وام‌دهندگان نسبت به دارایی‌های شرکت نادیده انگاشته می‌شود.

## مالی

- گاهی سرمایه به معنی آورده سرمایه‌گذاران و گاهی به معنی آورده سهامداران شرکت است.
- کیفیت ادعای سهامداران و وام‌دهندگان نسبت به دارایی‌های شرکت گاهی لحاظ می‌شود و گاهی نادیده انگاشته می‌شود.

# سرمایه‌گذاری در حسابداری، اقتصاد و مالی

## حسابداری

- شامل تمامی اقلامی است که بر اساس استانداردهای حسابداری، سرمایه‌گذاری محسوب می‌شوند.

## اقتصاد

- خرید کالاهای مولد نه به منظور مصرف آنی آنها بلکه به منظور به کارگیری آنها در تولید کالا یا خدمت در آینده است. بنابراین، در تعریف اقتصادی، سرمایه‌گذاری به معنی به کارگیری وجوه جهت راه‌اندازی و یا توسعه کسب و کارهاست.

## مالی

- سرمایه‌گذاری شامل خرید و نگهداری دارایی (عموماً دارایی مالی) است. یعنی در تعریف مالی، سرمایه‌گذاری به معنی به کارگیری وجوه جهت خرید طبقه‌های دارایی است.

# رابطه اقتصاد، حسابداری و مالی

دانش مالی

بهره‌گیری از دانش اقتصاد

استفاده از داده‌های حسابداری



محاسبه ارزش بازار

# متخصص حسابداری به چه چیزهایی می‌اندیشد؟

تنظیم صورت‌های مالی  
مدیریت مالیات‌ها  
بدهکار یا بستانکار  
استانداردهای پذیرفته‌شده حسابداری

سیستم موجودی انبار  
حسابداری بهای تمام‌شده  
مستندات  
اقلام زیر خط

هزینه‌سربار  
حسابداری بر مبنای فعالیت  
قانون مالیات‌های مستقیم و غیرمستقیم

سیستم حقوق و دستمزد  
هزینه‌های مستقیم و غیرمستقیم  
اصول مقابله درآمدها و هزینه‌ها  
اصل محافظه‌کاری

# متخصص مالی به چه چیزهایی می‌اندیشد؟

تأمین مالی  
بودجه بندی سرمایه‌ای  
برنامه ریزی مالی بلندمدت  
ریسک و بازده  
ادغام و قبضه مالکیت  
ساختار سرمایه  
قیمت گذاری ریسک  
سیاست تقسیم سود  
جریان‌های نقدی آتی  
بسته‌سیاستی - نظارتی بانک مرکزی  
مدیریت سبد سرمایه‌گذاری  
بحران مالی  
هزینه سرمایه  
مدیریت سرمایه در گردش  
قیمت سهام  
تلاطم نرخ ارز  
ریسک نقدینگی  
مدیریت ریسک‌های مالی  
ریسک اعتباری  
قانون بورس و اوراق بهادار  
مدیریت دارایی بدهی  
انطباق دیرش و سررسید تعهدات  
ریسک بازار

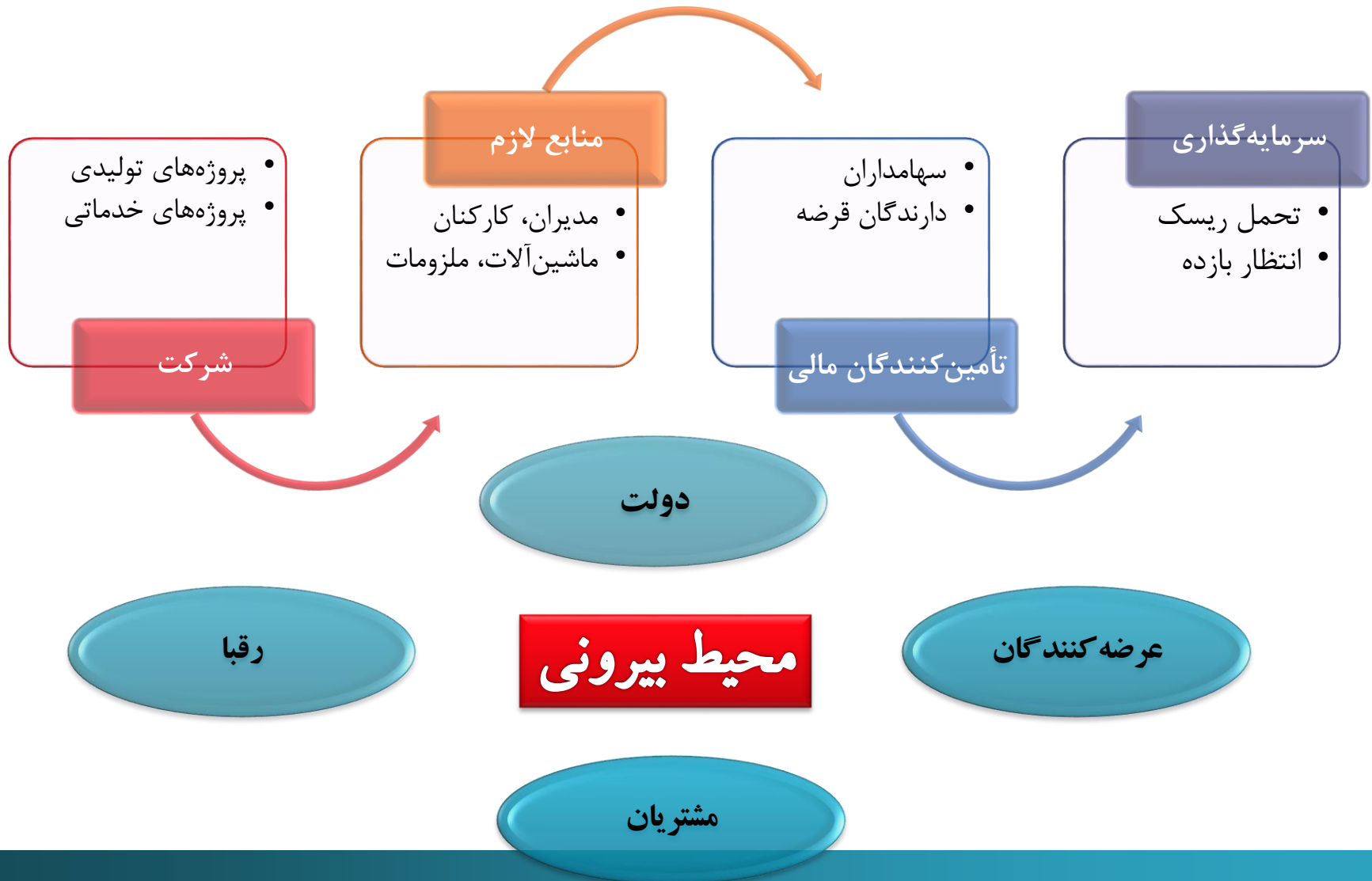
# رسالت مالی

پیشینه‌سازی ارزش شرکت

پیشینه‌سازی ارزش سهام



# شرکت یا مؤسسه چیست؟



# سیر تکامل شرکت

تک مالکی

- مالک مدیر عملیات، مدیر بازاریابی، مدیر مالی و ... است.
- تضاد درونی پایین است؛ مالیات، یک مرحله‌ای است.
- منابع مالی محدود است و فشار کمی برای بدهکار شدن وجود دارد.

کارشناسان مالی بلافاصله بر سر دو راهی قرار می‌گیرند.

خاص

- مسؤولیت‌ها تفکیک می‌شود.
- تضادها ایجاد می‌گردد.
- فرصت‌های سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد.

سهامی عام

- شرکت با فرصت‌های سرمایه‌گذاری زیادی مواجه می‌شود.
- سرمایه‌گذاران فعال و غیرفعال وارد عرصه می‌شوند.
- منابع مالی شرکت افزایش می‌یابد و **حرفه‌ای‌های مالی استخدام می‌شوند.**

# بر سر دو راهی در شرکت تولیدی ایران

## سرمایه گذار اول

- خانم احمدی دبیری بازنشسته است و به جریان نقدی فوری نیاز دارد؛ او از شرکت می‌خواهد پروژه‌های کوچکی را انتخاب و اجرا کند که با سرعت فروش رفته و به سود برسد.

## سرمایه گذار دوم

- صندوق بازنشستگی، سرمایه‌گذاری بلندمدت در پروژه‌های بزرگ را ترجیح می‌دهد.

## سرمایه گذار سوم

- آقای صیانت پیش‌بینی می‌کند که قیمت دلار به‌زودی افزایش خواهد یافت و بهتر است که شرکت موجودی‌های خود را نفروشد و منتظر آینده باشد.



## کدام راه؟

حداکثرسازی ثروت سرمایه‌گذاران  
یا  
برآوردن ترجیحات سرمایه‌گذاران

# اصل تفکیک فیشر

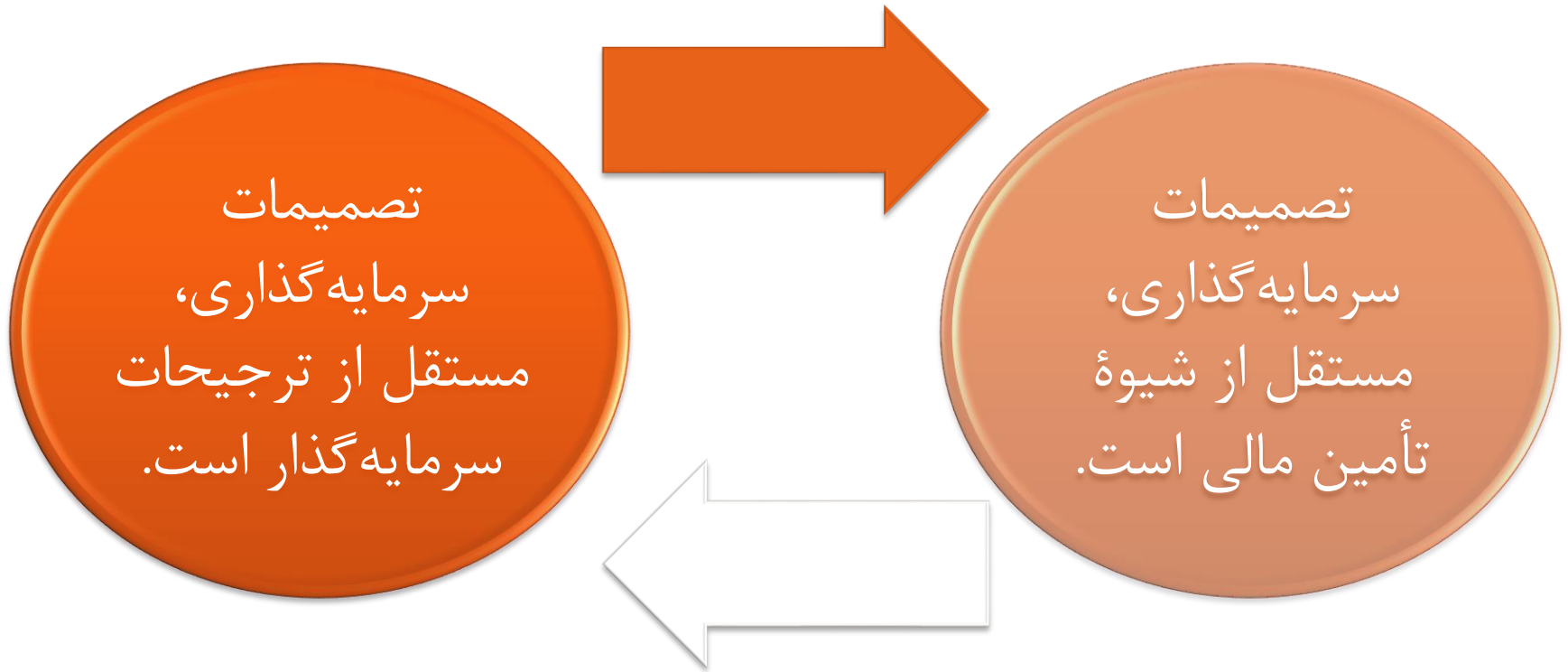
ثروت سرمایه گذار حداکثر می شود و در نتیجه مطلوبیت سرمایه گذار حداکثر می شود.

نقطه بهینه سرمایه گذاری جایی است که نرخ بازده نهایی فرصت های سرمایه گذاری با نرخ بهره بازار برابر شود.

به لحاظ ترجیحات زمانی مصرف (مصرف فعلی و آتی) مطلوبیت سرمایه گذار حداکثر می شود.

سرمایه گذاران برای برآورد ترجیحات زمانی مصرفی خود می توانند با نرخ بهره بازار وام بدهند یا وام بگیرند.

# نتایج حاصل از اصل تفکیک فیشر



# راه حل ساده در بازار نرخ بهره

## مرحله اول

- مدیر مالی شرکت تولیدی ایران بدون توجه به ترجیحات زمانی مصرف سهامداران، در پروژه‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کند که ثروت سهامدارن بیشینه شود.

## مرحله دوم

- اگر سود نقدی حاصل از سرمایه‌گذاری تکافوی مقدار مصرف مطلوب سرمایه‌گذاران را ندهد، سرمایه‌گذار به اندازه کسری، وام می‌گیرد و مصرف فعلی خود را به نقطه مطلوب می‌رساند و اگر سود نقدی حاصل از سرمایه‌گذاری بیش از مصرف سرمایه‌گذار باشد به اندازه مازاد، وام می‌دهد.

# راه حل ساده تر در بازار سهام

## مرحله اول

مدیر مالی شرکت تولیدی ایران بدون توجه به ترجیحات زمانی مصرف سهامداران، در پروژه‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کند که ثروت سهامداران بیشینه شود.



## مرحله دوم

اگر مدیر مالی شرکت کار خود را به درستی انجام دهد، هر سهامدار شرکت اکنون سهامی را در اختیار دارد که قیمت مناسبی یافته است و در زمان‌های مناسب این سهامدار سهام خود را معامله می‌کند تا ثروت خود را در طول زمان انتقال دهد و به این ترتیب مطلوبیت خود را بیشینه می‌سازد.

## سهامداران تولیدی ایران جمعی خوشحال و راضی

### خانم احمدی

- سهام سرمایه گذاری ایران را به قیمت افزایش یافته می فروشد و وجوه حاصل را بلافاصله مورد استفاده قرار می دهد.

### مدیر صندوق بازنشستگی

- سهام سرمایه گذاری ایران را نگاه می دارد و همه عایدات آن را تا هنگامی که به کل وجوه نیاز دارد، سرمایه گذاری مجدد می کند.

### آقای صیانت

- حداقل بخشی از سهام خود را می فروشد و به خرید دلار روی می آورد که پیش بینی می کند قیمت آنها افزایش خواهد یافت.



# برگشت به اهداف مدیر



# دو حوزه اصلی در امور مالی

## تصمیمات سرمایه گذاری

در چه پروژه‌هایی  
سرمایه گذاری کنیم؟

## تصمیمات تأمین مالی

چه گونه پول  
پروژه‌ها را پرداخت  
کنیم؟

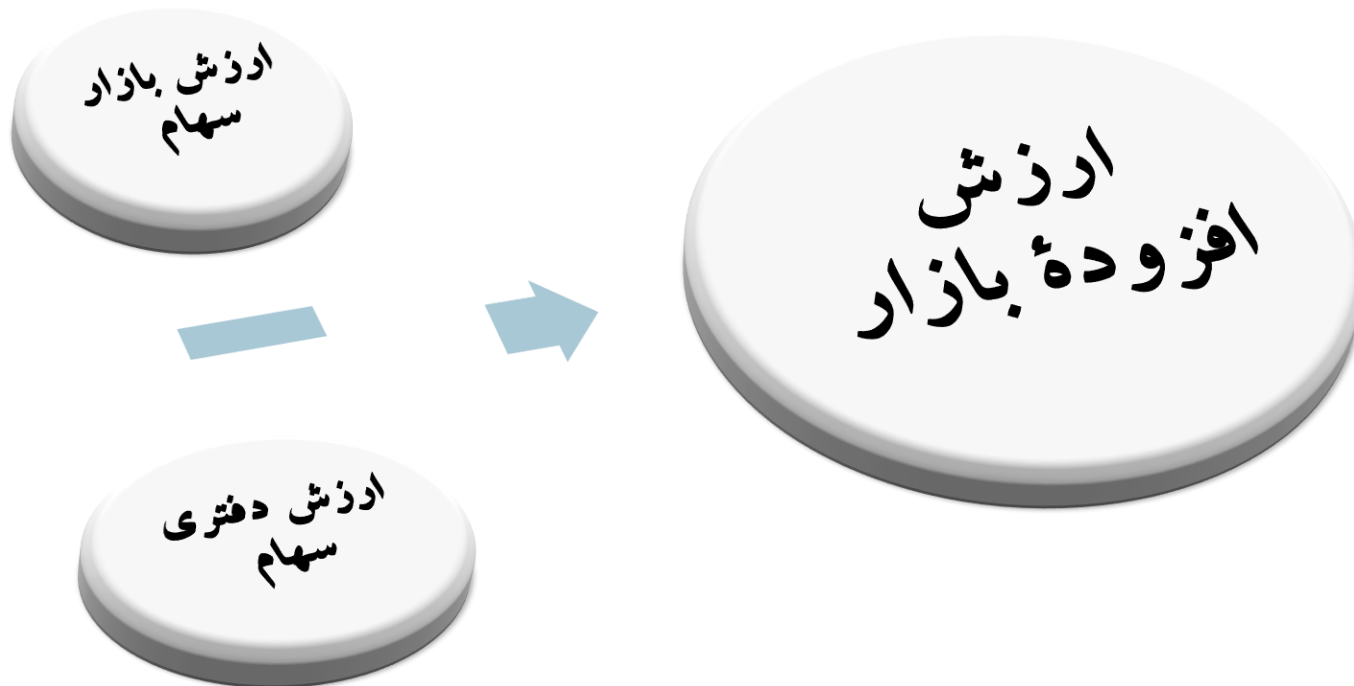
# پیشینه‌سازی ارزش در دنیای واقعی

معیار ارزش فعلی خالص

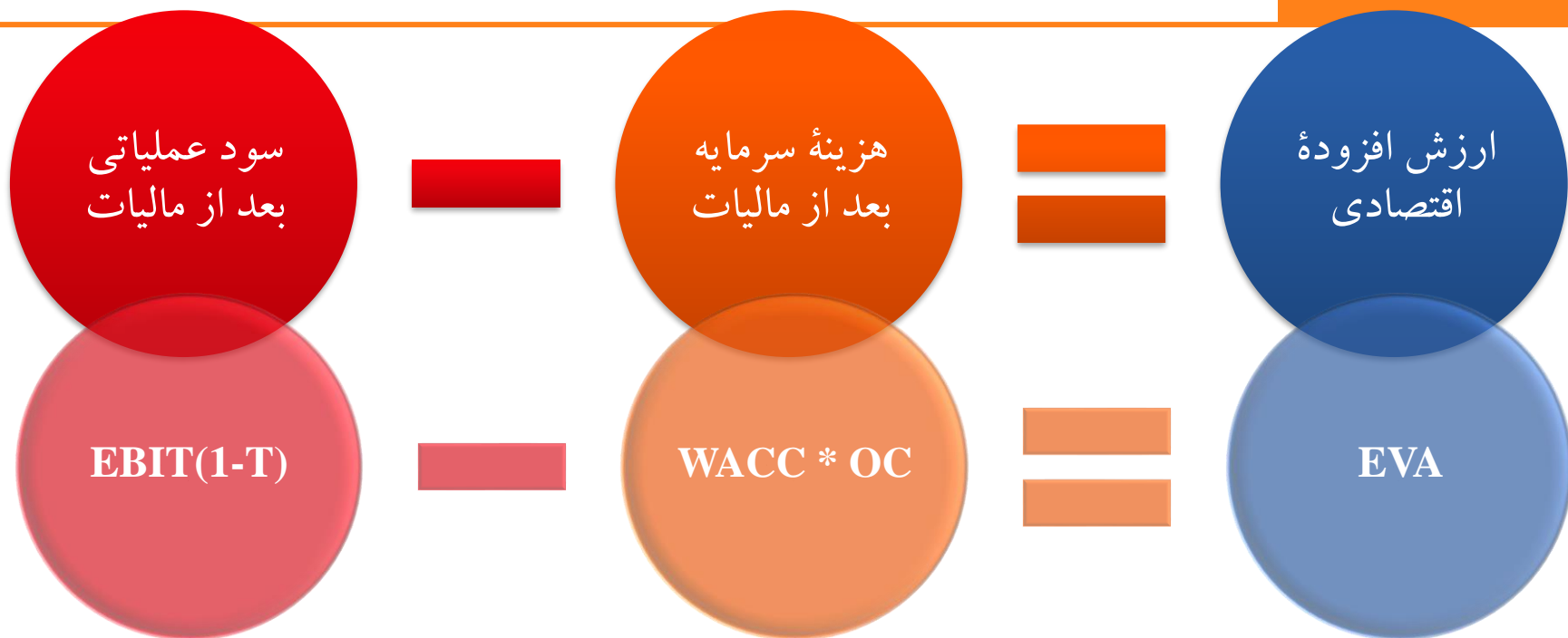


اگر ارزش فعلی خالص پروژه مثبت باشد، انتخاب می‌شود.

# معیاری برای ارزیابی عملکرد مدیر مالی در طی سالیان



# معیاری برای ارزیابی عملکرد مدیر مالی در سالی معین



# تعاریف

✓ دارایی مالی

✓ بنگاه مالی

✓ بازار مالی

# انواع دارایی



## دارایی مالی

- ارزش آن ناشی از ادعا بر درآمدهای آتی است.
- مانند سهام، اوراق قرضه



## دارایی واقعی

- ارزش آن ناشی از ویژگی‌های فیزیکی است.
- مانند ساختمان، زمین، ماشین‌آلات

# ابزار مالی



تعریف

- تعهد قانونی یک طرف نسبت به طرف دیگر (یا طرفین نسبت به یکدیگر) برای انتقال ارزش (معمولاً پول) در زمانی در آینده و بر اساس شرایطی معین است.



# انواع واحد تجاری

بنگاه غیر مالی

بنگاه مالی

# بناگاه‌های مالی = نهادهای مالی

نهادهایی هستند که خدمات مربوط  
به دارایی‌های مالی ارائه می‌دهند.

# انواع بازارها



# بازارهای مالی

- محلی است که در آن ابزار مالی خرید و فروش می شود.

# حوزه‌های دانش مالی

✓ مالی در نگاه مالی

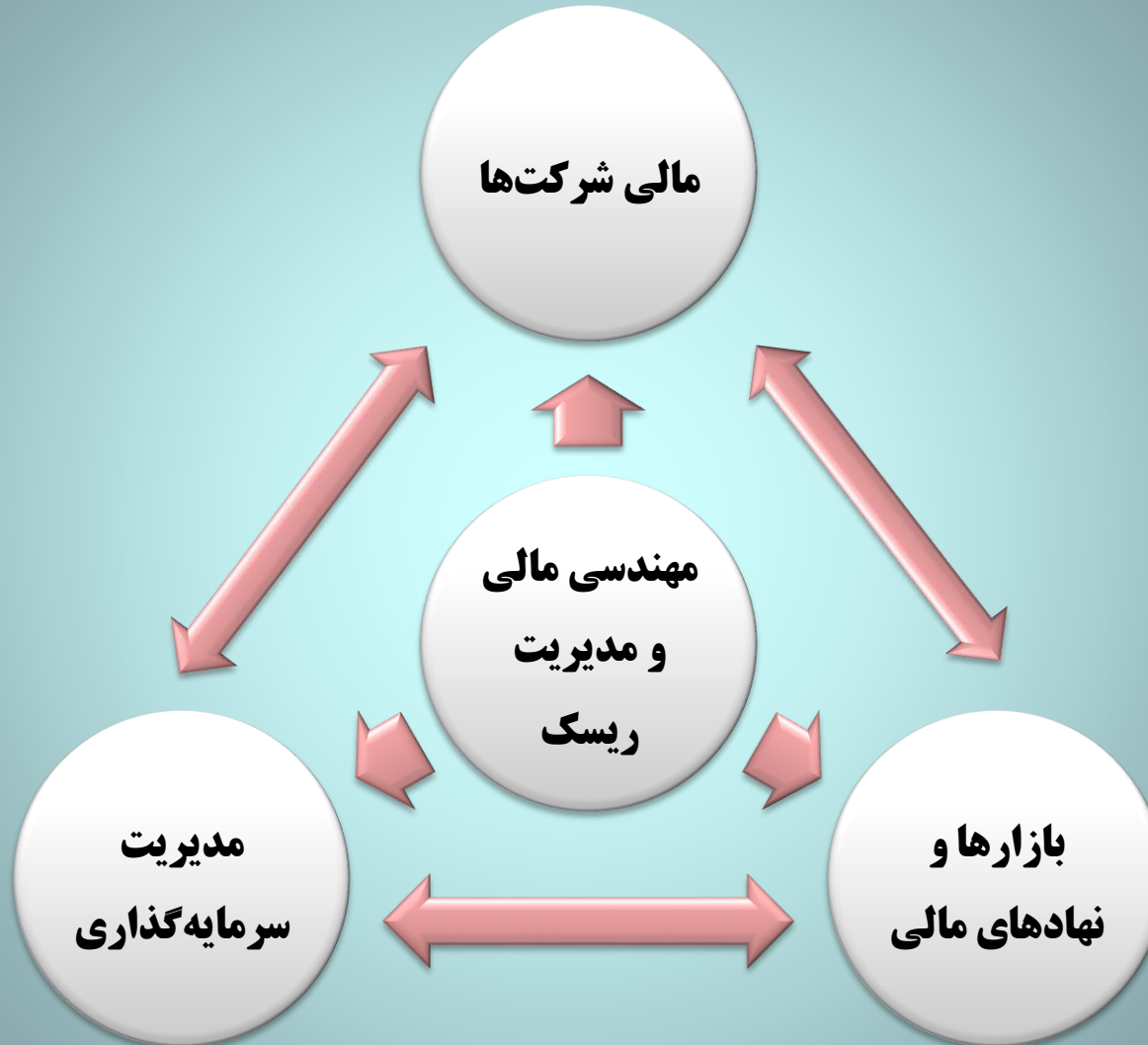
✓ مالی در نگاه غیرمالی

# حوزه‌های عمده مالی

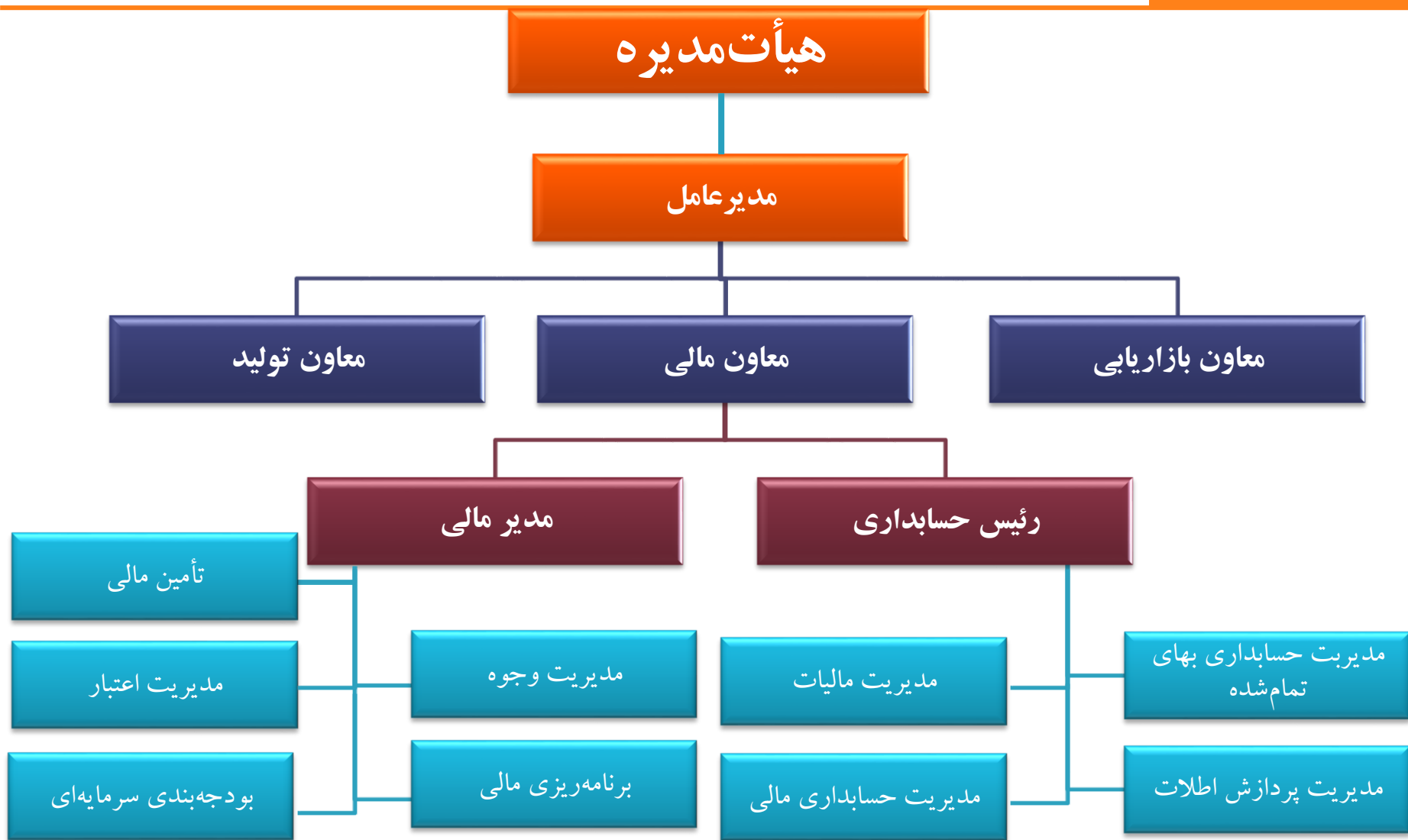


- مالی شرکت‌ها
- بازارها و نهادهای مالی
- مدیریت سرمایه گذاری
- مهندسی مالی و مدیریت ریسک

# روابط متقابل

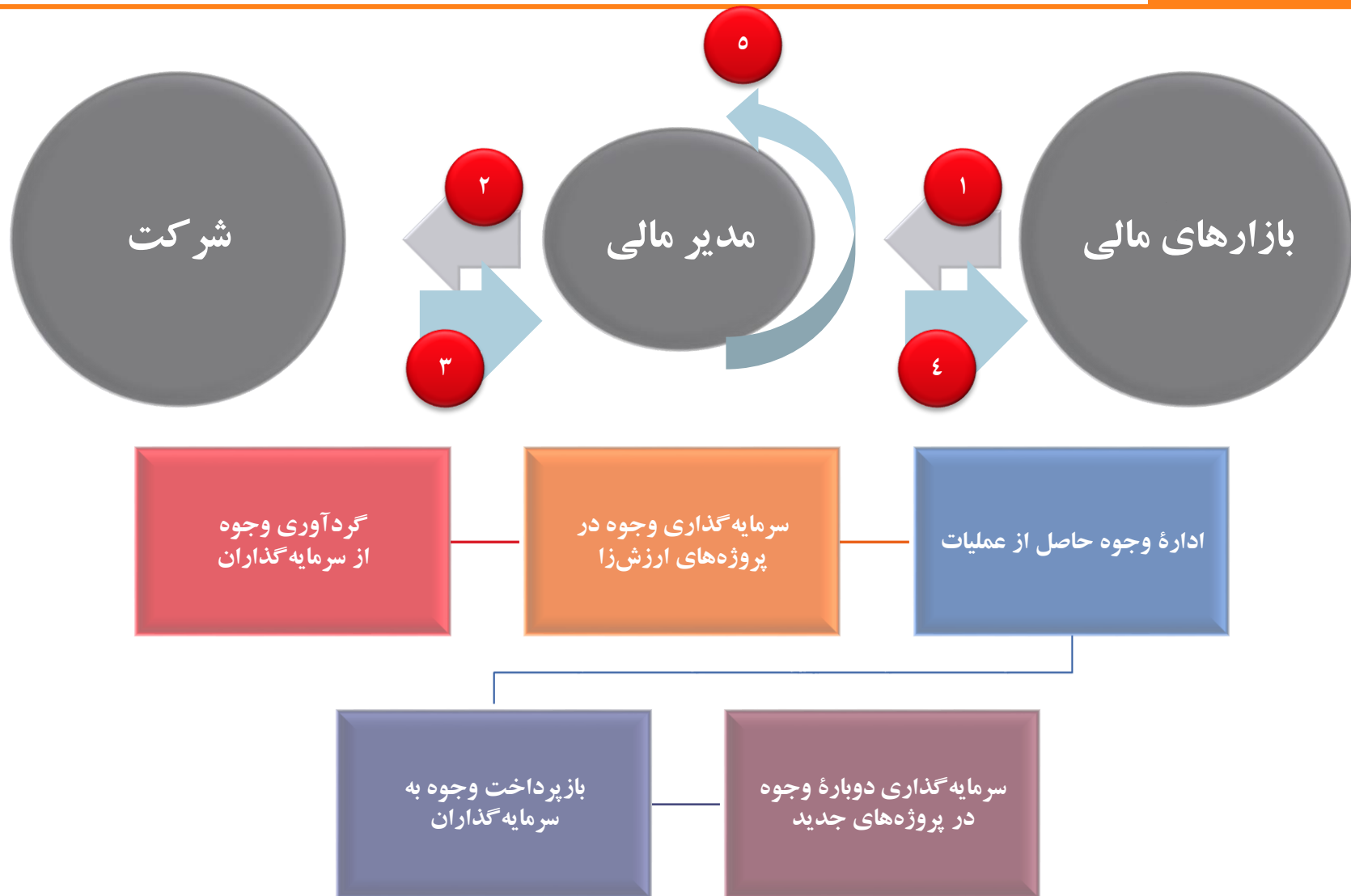


# جایگاه مدیر مالی در نمودار سازمانی





# نقش مدیر مالی



# ترازنامه بنگاه غیر مالی

نمونه ترازنامه یک بنگاه غیر مالی	
بدهی و سرمایه	دارایی
تأمین مالی (تماماً تعهدات مالی)	سبد کسب و کار (عمدتاً دارایی های غیر مالی)

# تخصص مالی در بنگاه‌های غیرمالی

نقش

مدیر مالی

قلمرو

مالی شرکت‌ها

# مسائل اساسی حوزه مالی شرکتها

## تأمین مالی

چگونه منابع مالی  
پروژهها را تأمین کنیم؟

## بودجه بندی سرمایه ای

در چه پروژه هایی  
سرمایه گذاری کنیم؟

# تخصص مالی در بنگاه‌های مالی

نقش

مدیر سبد  
دارایی‌ها

قلمرو

مدیریت  
سرمایه‌گذاری

# مراجعه به بازارهای مالی

مدیر مالی

تأمین مالی  
پروژه‌ها

مدیر سرمایه‌گذاری

تأمین مالی سبد  
سرمایه‌گذاری

# ترازنامهٔ بنگاه مالی

نمونهٔ ترازنامهٔ یک بنگاه مالی	
بدهی و سرمایه	دارایی
تأمین مالی (تماماً تعهدات مالی)	سبد سرمایه گذاری (عمدتاً دارایی‌های مالی)

# مسائل اساسی حوزه مدیریت سرمایه گذاری

## تأمین مالی

چگونه منابع مالی را برای  
سرمایه گذاری در  
دارایی های مالی تأمین  
کنیم؟

## تعیین ترکیب سبد

در کدام دارایی های  
مالی سرمایه گذاری  
کنیم؟



# تأمین مالی روی دیگر سرمایه‌گذاری

از دید ناشر  
(فروشنده)

تأمین مالی

از دید سرمایه‌گذار  
(خریدار)

سرمایه‌گذاری

# تعهد مالی روی دیگر دارایی مالی

از دید ناشر  
(فروشنده)

تعهد مالی

از دید سرمایه گذار  
(خریدار)

دارایی مالی

# سرمایه مبتنی بر بدهی روی دیگر دارایی مبتنی بر بدهی

از دید ناشر

(فروشنده)

سرمایه مبتنی بر بدهی

از دید سرمایه گذار

(خریدار)

دارایی مبتنی بر بدهی

# سرمایه مبتنی بر حقوق سهامداران روی دیگر دارایی مبتنی بر حقوق سهامداران

از دید ناشر

(فروشنده)

بدهی مبتنی بر حقوق

سهامداران

از دید سرمایه گذار

(خریدار)

دارایی مبتنی بر حقوق

سهامداران

# تصمیمات سرمایه‌گذاری در بنگاه مالی و غیر مالی

## مالی شرکت‌ها

### • بنگاه غیر مالی

- ورود به کسب و کارها از طریق استراتژی‌های کسب و کار تعیین می‌شود.
- ترکیب دارایی‌ها از طریق بودجه‌بندی سرمایه‌ای تعیین می‌شود.

## مدیریت سرمایه‌گذاری

### • بنگاه مالی

- ورود به سرمایه‌گذاری‌ها از طریق تخصیص دارایی‌ها صورت می‌گیرد.
- ترکیب دارایی‌ها از طریق مدیریت سبد سرمایه‌گذاری تعیین می‌شود.

# اشکال مدیریت سرمایه‌گذاری در نهادهای مالی

بانک: ترازنامه

• مدیریت دارایی - بدهی

بانک: اعتبارات

• مدیریت سبد اعتباری

بانکداری اختصاصی

• مدیریت ثروت

صندوق سرمایه‌گذاری

• مدیریت صندوق

شرکت سرمایه‌گذاری

• مدیریت سبد سرمایه‌گذاری

# مکاتب مالی

مالی استاندارد

Standard  
Finance

مالی رفتاری

Behavioral  
Finance

# مالی شرکت‌ها



## تعریف

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

# مالی شرکت‌ها و انواع کسب و کار

## حیطه عمل مدیریت مالی

- شرکت‌های تک‌مالکی
- 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 بازار اوراق بهادار
- قانون بانکی و پولی کشور
- قانون مبارزه با پولشویی
- قانون بیمه

# قوانین و مقررات داخلی



## شرکت‌داری (Corporate Governance)

تنظیم روابط میان ذینفعان

• حل مسأله نمایندگی

# مدیریت سرمایه در گردش

# سرمایه در گردش

معمولاً اشاره به نگاهداری دارایی‌های جاری یا کوتاه‌مدت از قبیل وجه نقد، حساب‌های دریافتی، موجودی‌ها، و اوراق بهادار قابل معامله دارد.

به این اقسام سرمایه در چرخش (circulating capital) می‌گویند.

به سرمایه در گردش هم‌چنین سرمایه گردان (revolving) یا سرمایه کوتاه‌مدت نیز می‌گویند.

# 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؟



# مفاهیم سرمایه در گردش

دو برداشت از سرمایه در گردش وجود دارد:

- مفهوم ترازنامه‌ای
- مفهوم چرخه عملیات

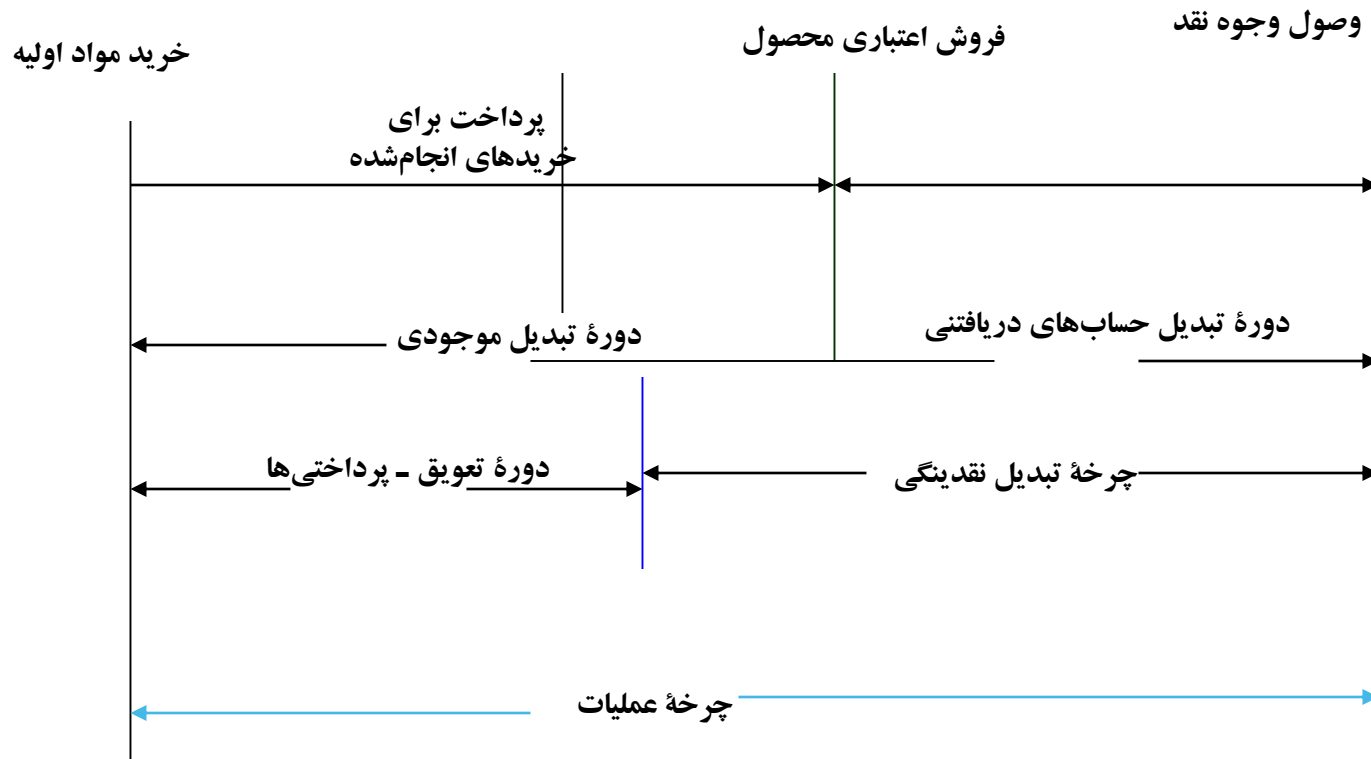
در مفهوم ترازنامه‌ای

- مزاد دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری (خالص سرمایه در گردش)
- جمع دارایی‌های جاری یا ناخالص دارایی‌های جاری

در مفهوم چرخه عملیات

- خرید مواد اولیه، تولید محصول، و توزیع (فروش) محصول
- وقتی شرکت‌ها از کسری سرمایه در گردش صحبت می‌کنند، آن‌ها به کمبود منابع نقدی اشاره دارند

# چرخه عملیاتی شرکت



ارزش افزوده

حسابهای پرداختی

مواد اولیه

کار در  
جریان ساخت

کالاهای  
ساخته شده

موجودی نقدی

چرخه سرمایه در گردش  
(چرخه عملیاتی)

فروش

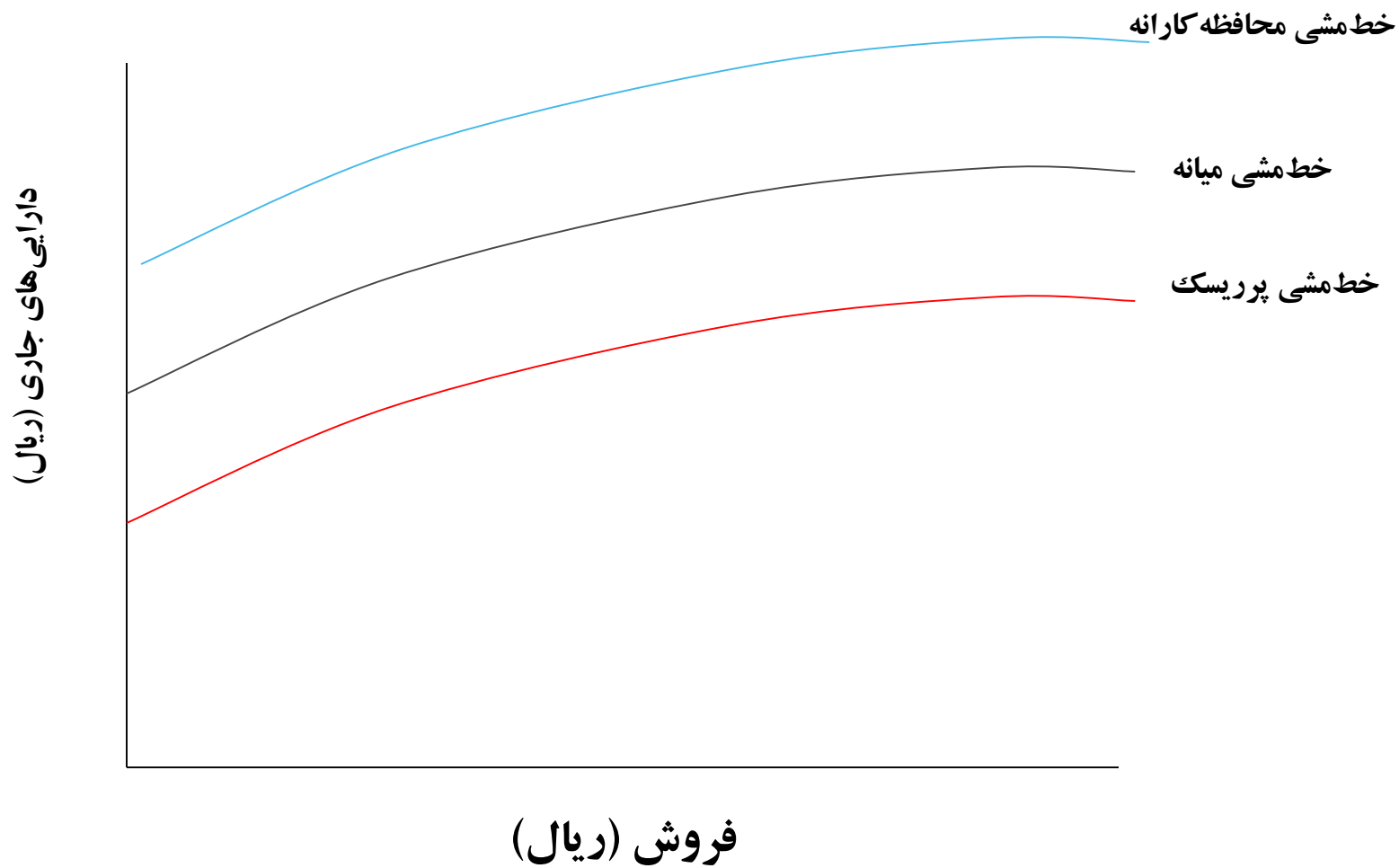
حسابهای  
دریافتی

# سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش

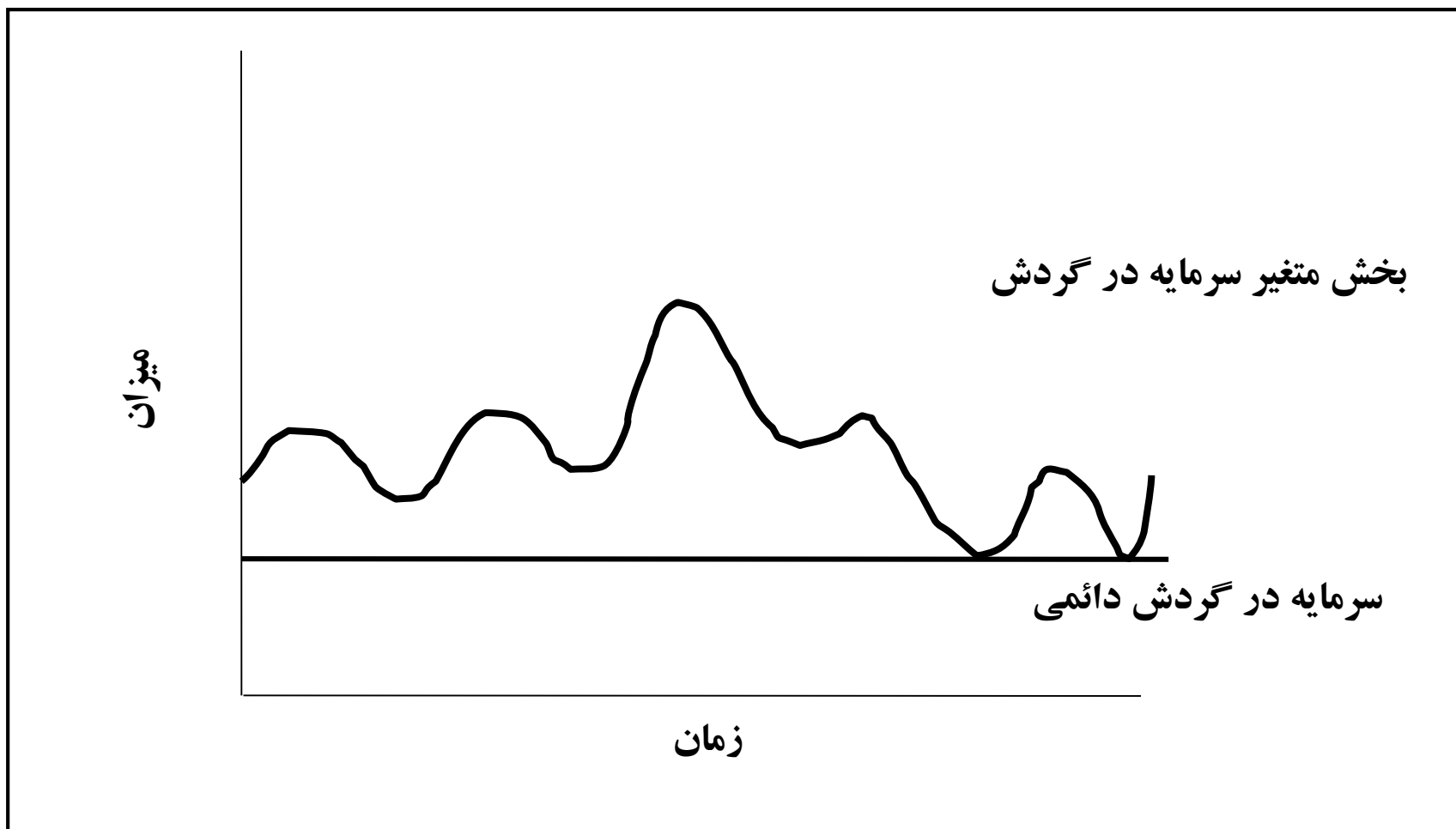
اندازه و ماهیت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های جاری به عوامل متعددی چون

- نوع محصولات تولیدی،
- مدت زمان چرخه عملیاتی،
- سطح فروش،
- سیاست‌های حفظ موجودی،
- میزان تقاضای پیش‌بینی نشده برای محصولات،
- زمان پیش‌بینی نشده برای دریافت مواد اولیه جدید،
- سیاست‌های نسبه‌فروشی (فروش اعتباری)
- و ...
- بستگی دارد.

# سه سیاست مختلف برای سرمایه در گردش

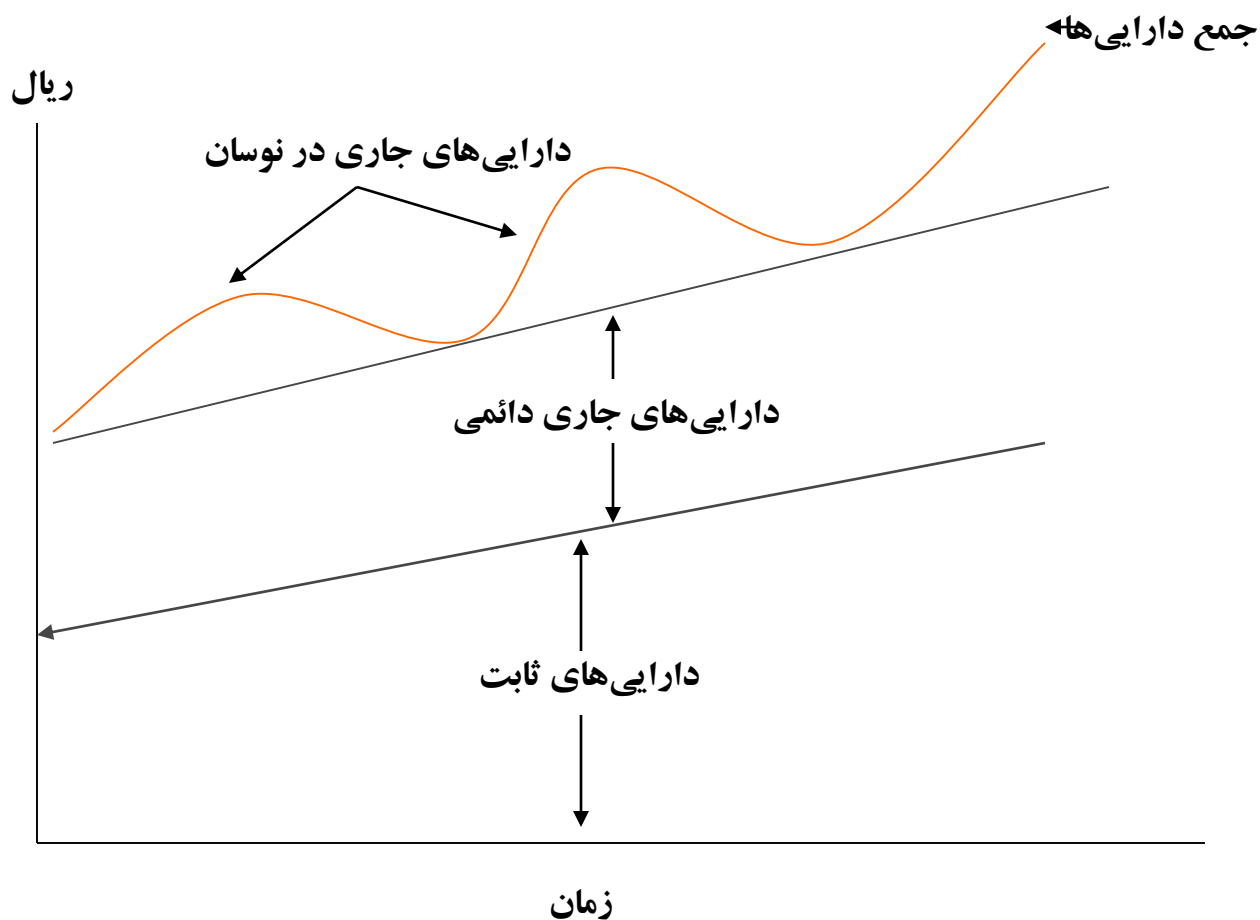


# تفاوت بین سرمایه در گردش دائمی و موقت



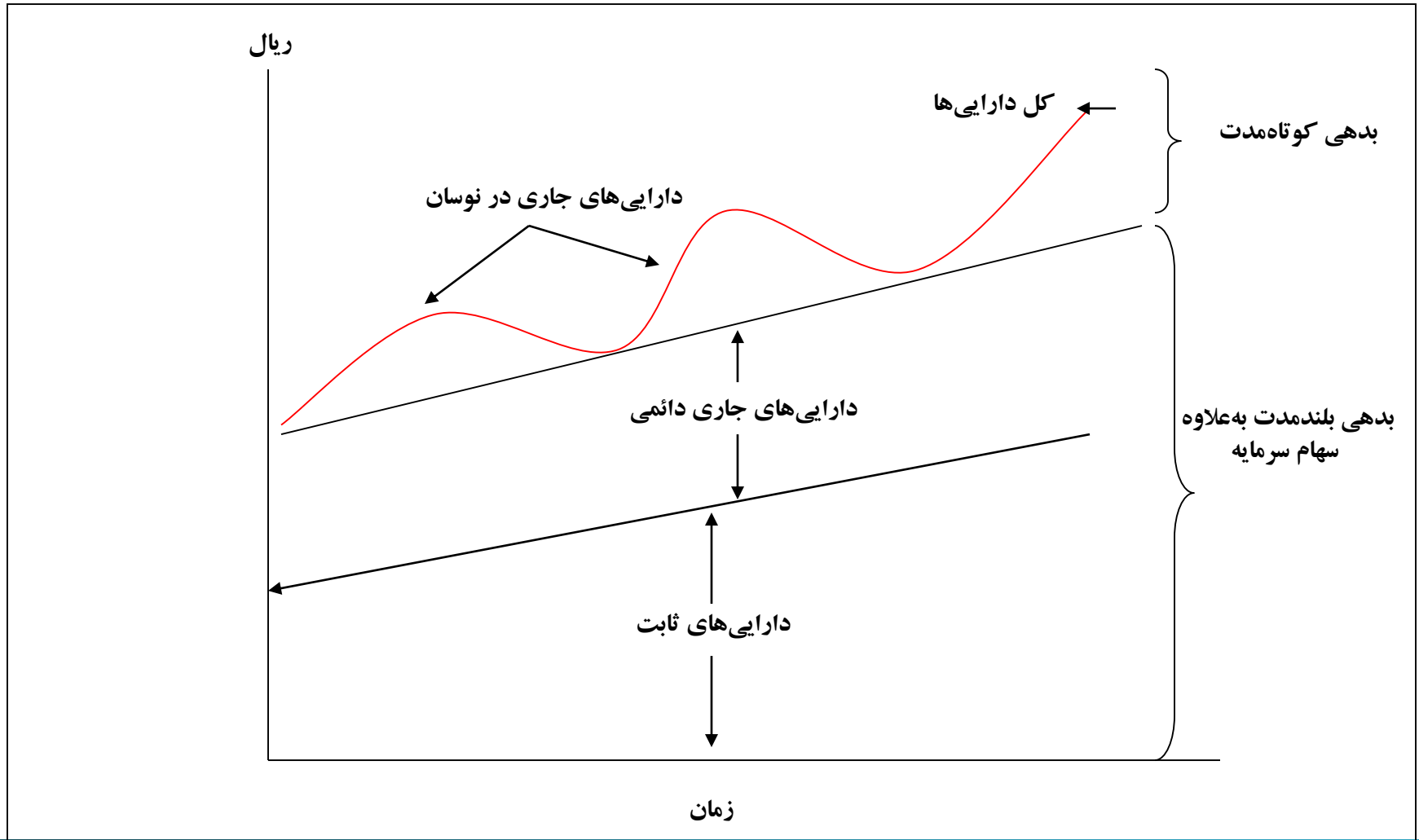


# نیازهای تأمین مالی در طول زمان

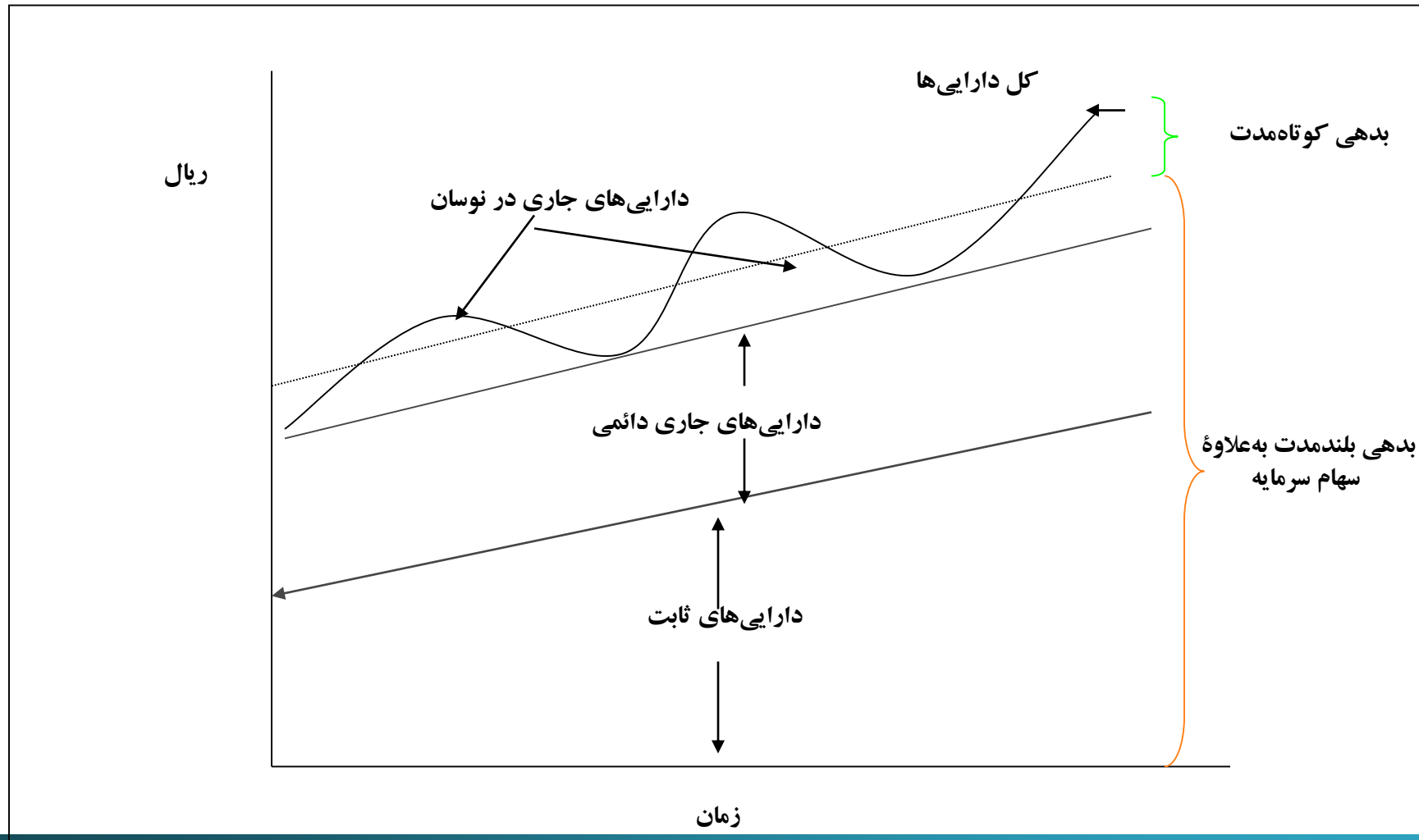




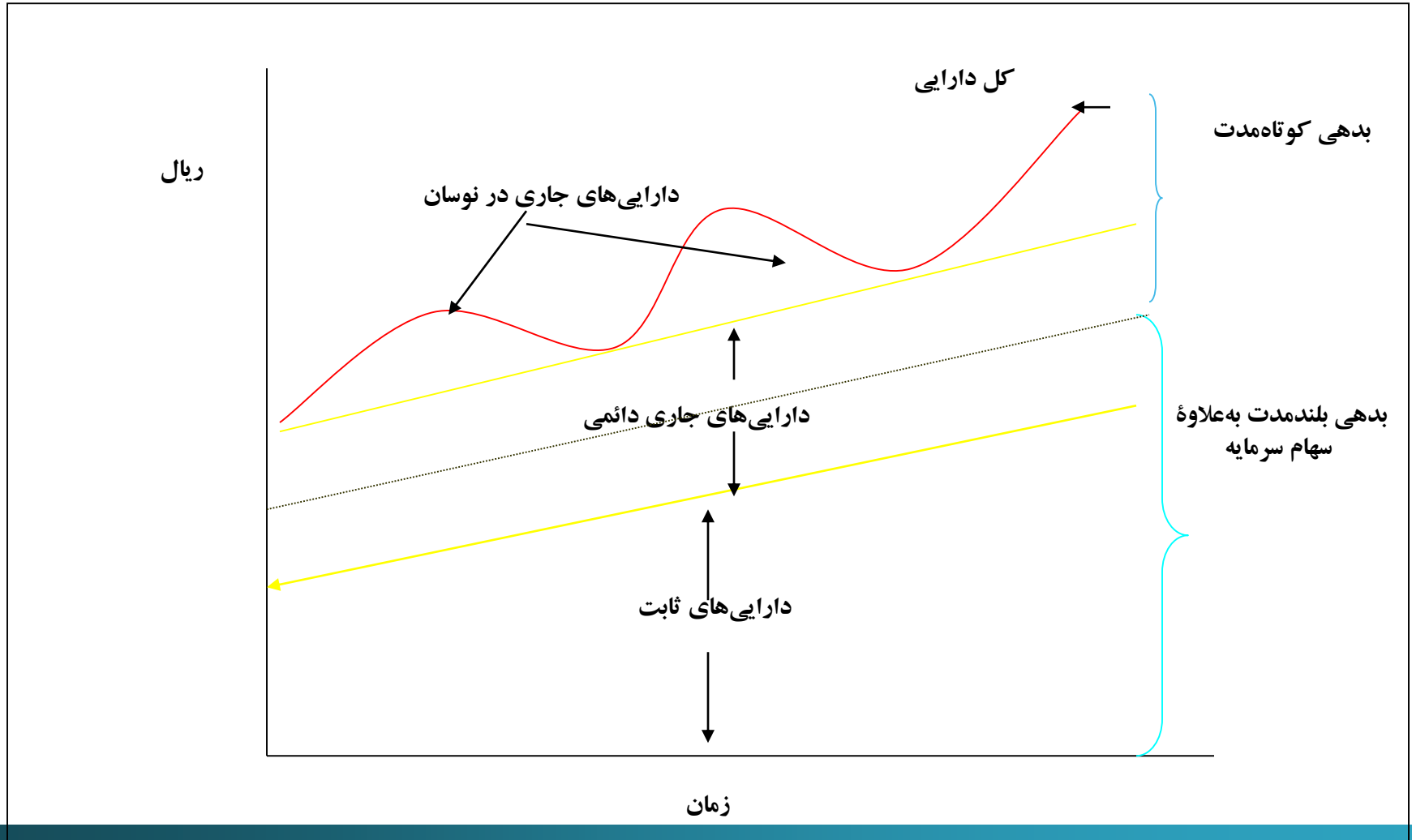
# رویکرد انطباق در تأمین مالی دارایی‌ها



# رویکرد محافظه کارانه در تأمین مالی دارایی‌ها



# رویکرد پرریسک در تأمین مالی دارایی‌ها



# یک مسأله جدی

بروز مشکل  
سرمایه در گردش

# تنگنای اعتباری

تولید بسیار کم تر پول پر قدرت

عدم توان بانکها در وصول مطالبات و خلق پول متناسب با  
نیازهای طرف عرضه

# انتخاب طرح‌های سرمایه‌گذاری

## بودجه‌بندی سرمایه‌ای

# اجرای طرح: نیاز به دو نوع سرمایه گذاری



بودجه‌بندی سرمایه‌ای  
به این سؤال پاسخ می‌دهد که کدام دارایی‌های  
ثابت باید خریداری شوند.



بودجه‌بندی سرمایه‌ای



## فرآیند بودجه‌بندی سرمایه‌ای

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

# تأمين مالي كوتاه مدت

# تأمین مالی کوتاه مدت

## مالی تجاری

- اعتبارات اسنادی
- ضمانت نامه ارزی و ریالی
- ضمانت نامه اعتبار خرید
- بیمه نامه خرید دین
- بیمه نامه خاص صادرات

# تأمین مالی کوتاه مدت

## ابزار مالی

- اسناد خزانه
- اوراق تجاری
- گواهی سپرده قابل معامله
- اوراق بهادار به پشتوانه حساب های دریافتی
- سایر

# تأمین مالی

ابزار، بازار و نهادهای مالی

ابزار، نهادها و  
بازارهای مالی

• چگونه تأمین  
مالی کنیم؟

# بازارهای مالی

## بازار سرمایه

بازاری است که  
ابزار مالی با سررسید  
یک سال یا بیشتر در  
آن معامله می‌شود.

## بازار پول

بازاری است که  
ابزار مالی با سررسید  
کمتر از یک سال در  
آن معامله می‌شود.

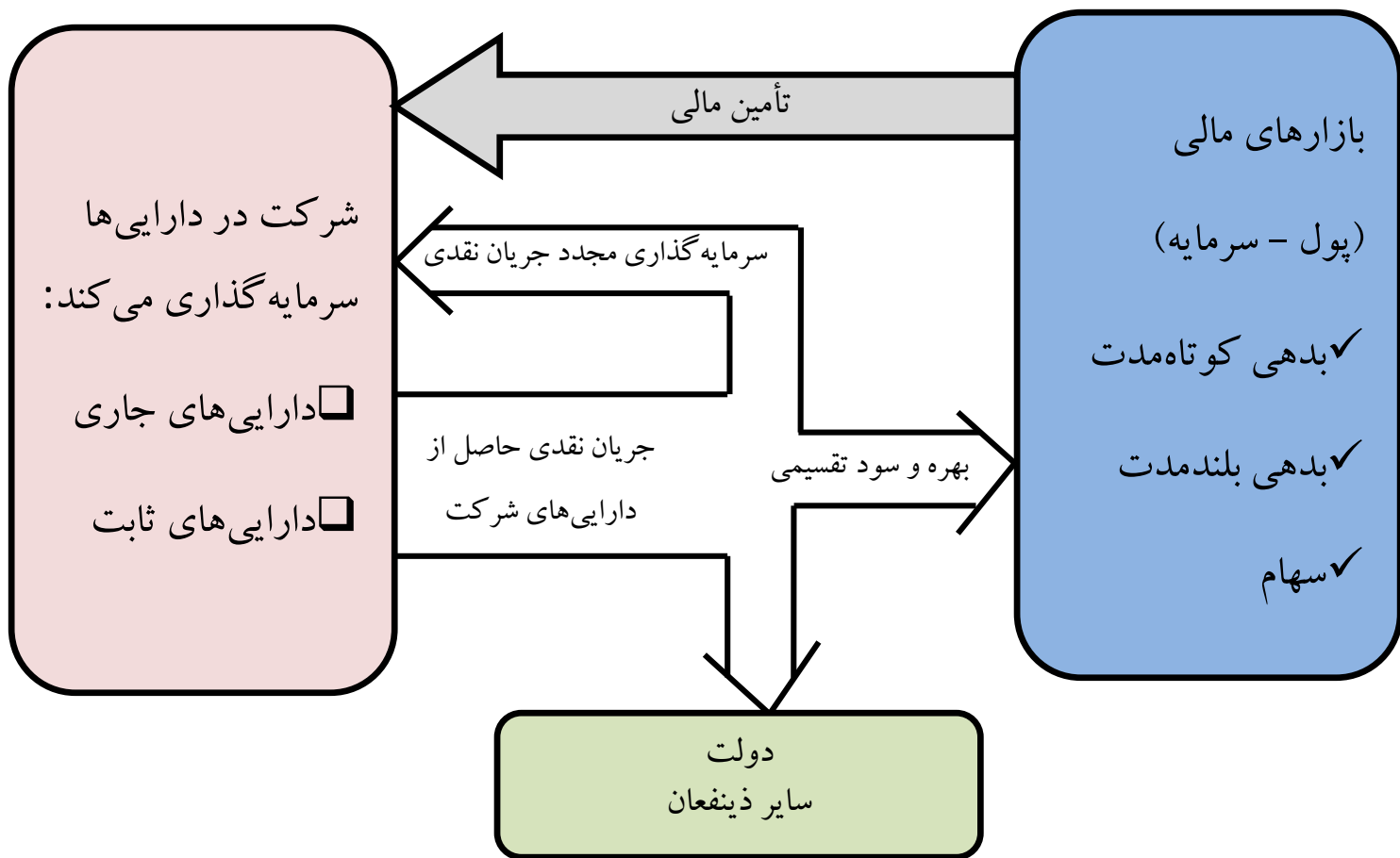
# روش‌های تأمین مالی

مبتنی بر بدهی

مبتنی بر سرمایه



# ارتباط شرکت با بازارهای مالی



# ابزار تأمین مالی (گرایش به بازار سرمایه)

## با ماهیت دوگانه

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



# نهادهای مالی

## نهادهای سپرده پذیر

- بانکها
- مؤسسات مالی و اعتباری
- تعاونی های اعتبار

## نهادهای غیر سپرده پذیر

- شرکت های بیمه و صندوق های بازنشستگی
- شرکت های سرمایه گذاری
- بانک های سرمایه گذاری
- شرکت های کارگزاری و معامله گری
- شرکت های مشاور سرمایه گذاری

# صندوق‌های تخصصی

صندوق بهره‌برداري

# ابزارهای اسلامی انتفاعی

## ابزار با بازدهی معین

اوراق مرابحه

اوراق اجاره

اوراق منفعت

اوراق استصناع

## ابزار با بازدهی انتظاری

اوراق مشارکت

اوراق مضاربه

اوراق مزارعه

اوراق مساقات

# ابزار با بازدهی معین

## اوراق استصناع (سفارش ساخت)

بر اساس قرارداد استصناع یکی از طرفین قرارداد، در مقابل دریافت مبلغی معین، ساخت و تحویل چیز مشخصی را در زمان معین برای طرف دیگر به عهده می گیرد.

# انواع تأمین مالی ارزی

گواهی سپرده ارزی

صندوق ارزی

اوراق مشارکت ارزی

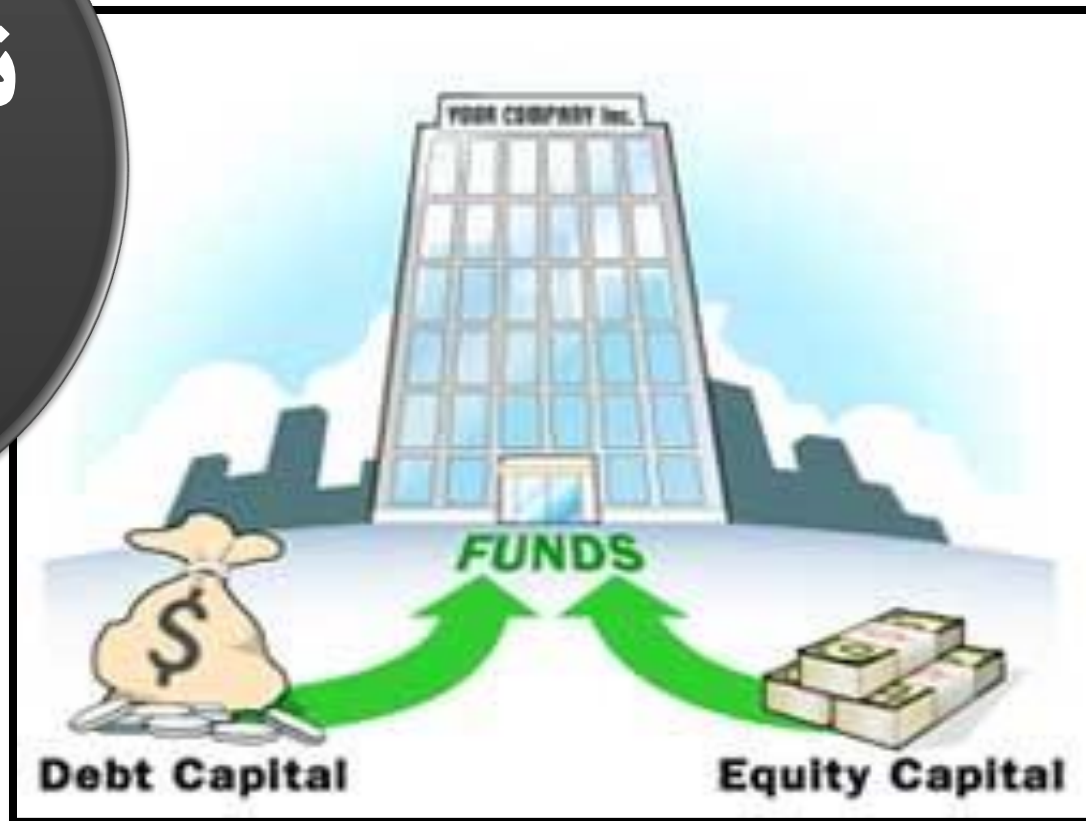
# ساختار سرمایه و هزینه سرمایه

## هزینه سرمایه و ارزش سهام



# چه ترکیبی از بدهی و سرمایه استفاده شود؟

نظریهٔ ساختار  
سرمایه



# هزینه سرمایه: پیش‌نیاز بودجه‌بندی سرمایه‌ای



## هزینه سرمایه

- هزینه تأمین هر واحد سرمایه چقدر است؟

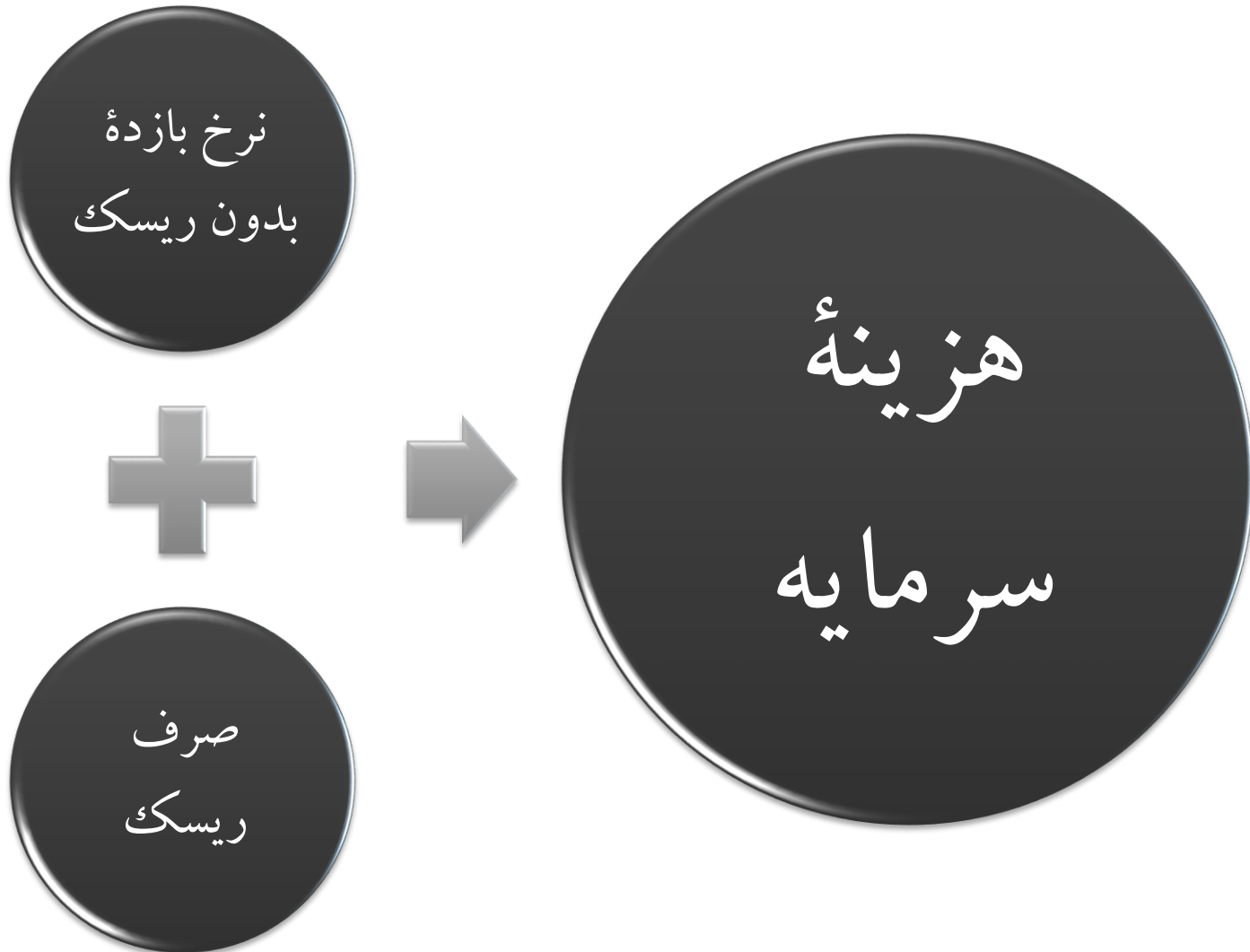
# هزینه سرمایه: میانگین موزون هزینه اجزا

## 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



# 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

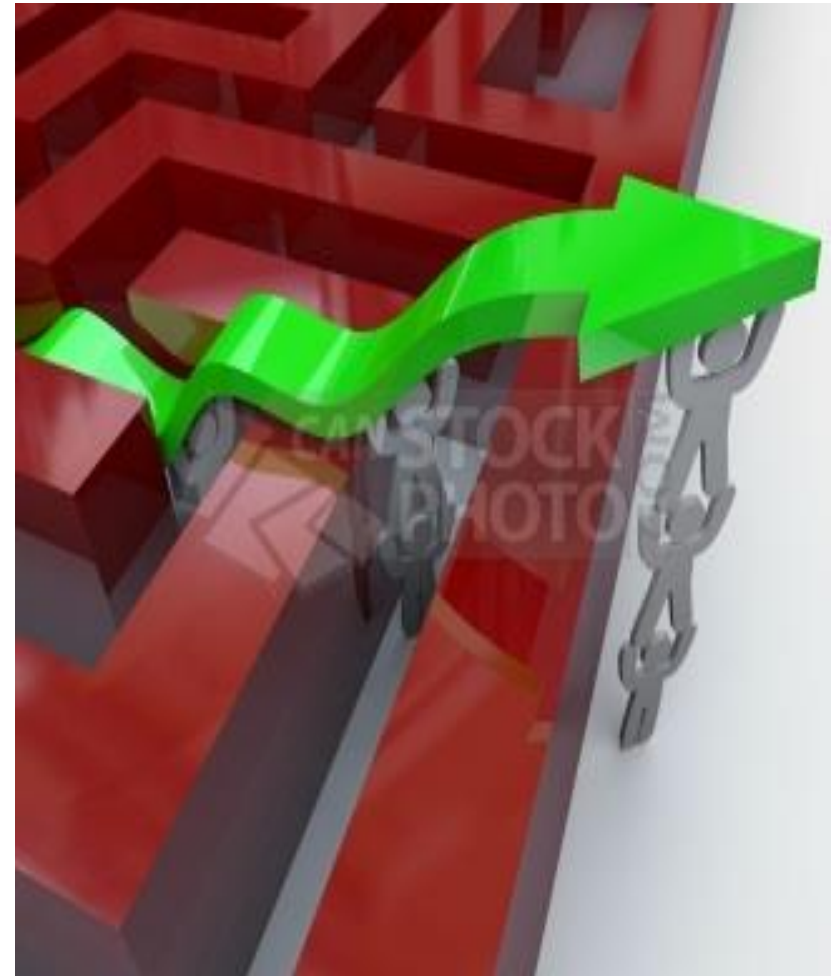
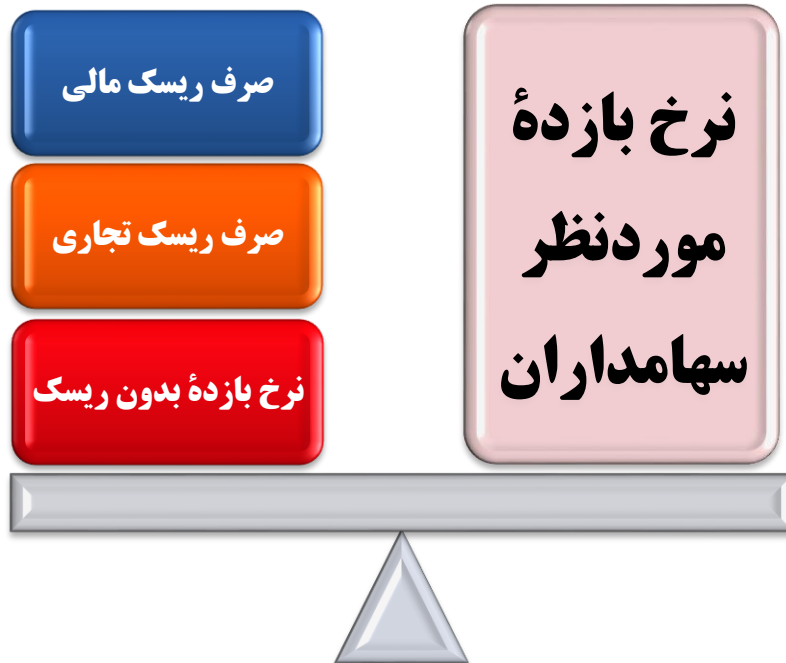
ارزش افزوده اقتصادی

سایر مدل‌ها

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

# مثال: هزینه سهام

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





# نحوهٔ قیمت‌گذاری ریسک

## مدل‌های قیمت‌گذاری ریسک

مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای

مدل قیمت‌گذاری آربیتراژ

مدل سه‌عاملی فاما فرنچ

# 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

# مسیرهای رشد؛ برنامه‌ریزی مالی بلندمدت

# مسیرهای رشد

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

روش‌های مختلف رشد بنگاه

# رشد ارگانیک



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
- هم‌افزایی
- قیمت گذاری
- تجدید ساختار



# ریسک‌های شرکت

ریسک تجاری و غیر تجاری

# 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
- تغییر پذیری قیمت فروش
- تغییر پذیری 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

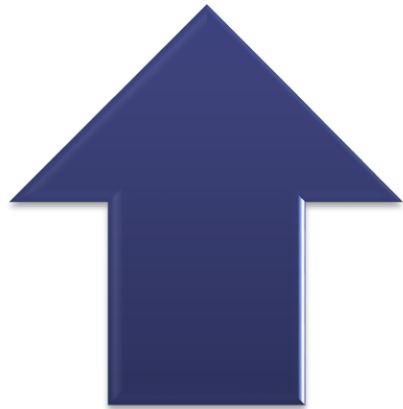
در شرکتهای غیرمالی  
(تعریف محدود)

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

در مؤسسات مالی  
(تعریف وسیع)

- هرگونه ریسکی که به علت نگهداری دارایی های مالی ایجاد می شود.

# 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

## اوراق مشتقه

اختیار معامله

قرارداد آتی، پیمان آتی

قرارداد سوآپ

# توسعه بین المللی

قلمرو جهانی و مدیریت مالی

# 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

باتشكر