

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

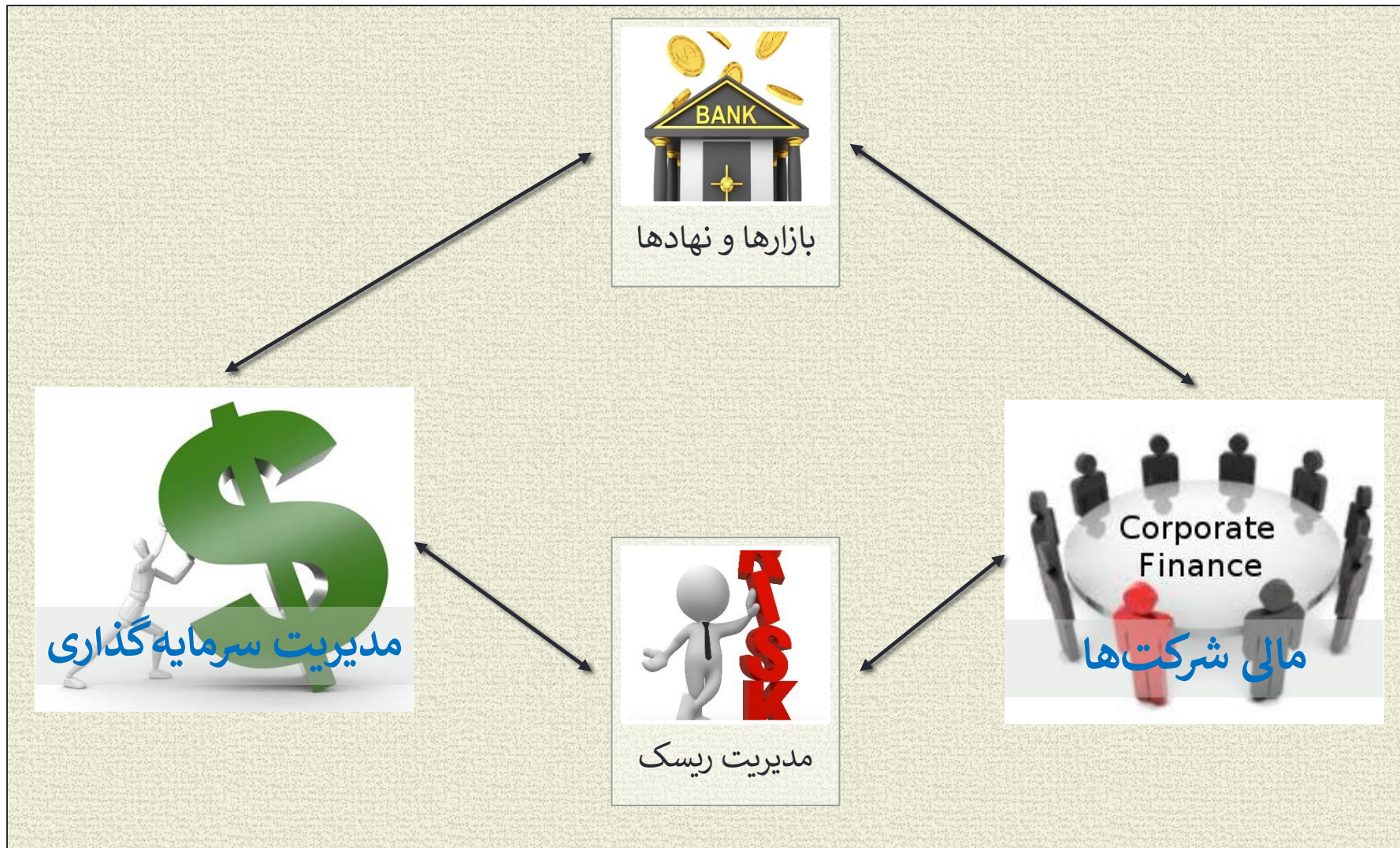
به نام آنکه جان را فکرت آموخت

نقش مهندسی مالی در مالی شرکت‌ها

حسین عبده تبریزی
میشم رادپور

ویراست اول: ۴ بهمن ماه سال نودوشش
اوابار ارائه شده در دانشکده‌ی مدیریت دانشگاه تهران

حوزه‌های عمده



مالی شرکت‌ها

تعریف

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

قلمرو مالی شرکتها

شرکت

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

قوانین و مقررات داخلی



شرکت‌داری

- تنظیم روابط میان ذینفعان
- حل مسأله نمایندگی

مسائل عمده‌ی مالی شرکت‌ها

- ✓ مدیریت سرمایه در گردش
- ✓ بودجه‌بندی سرمایه‌ای
- ✓ ساختار سرمایه
- ✓ سیاست تقسیم سود

ترازنامه بنگاه غیر مالی

نمونه ترازنامه یک شرکت اتومبیل سازی

| بدهی و سرمایه | دارایی |
|---|---|
| بدهی های جاری ✓ حساب های پرداختی ✓ معوقات ✓ اسناد پرداختی | دارایی های جاری ✓ صندوق ✓ اوراق بازار پذیر ✓ حساب های دریافتی ✓ موجودی انبار |
| بدهی بلند مدت ✓ اسناد پرداختی ✓ اوراق قرضه | دارایی های ثابت ✓ ماشین الات و تجهیزات ✓ املاک و مستغلات |
| حقوق صاحبان سهام ✓ سهام عادی ✓ سود انباشته | |

مدیریت سرمایه در گردش

مسایل و مدیریت

سرمایه در گردش

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 و پرداختی

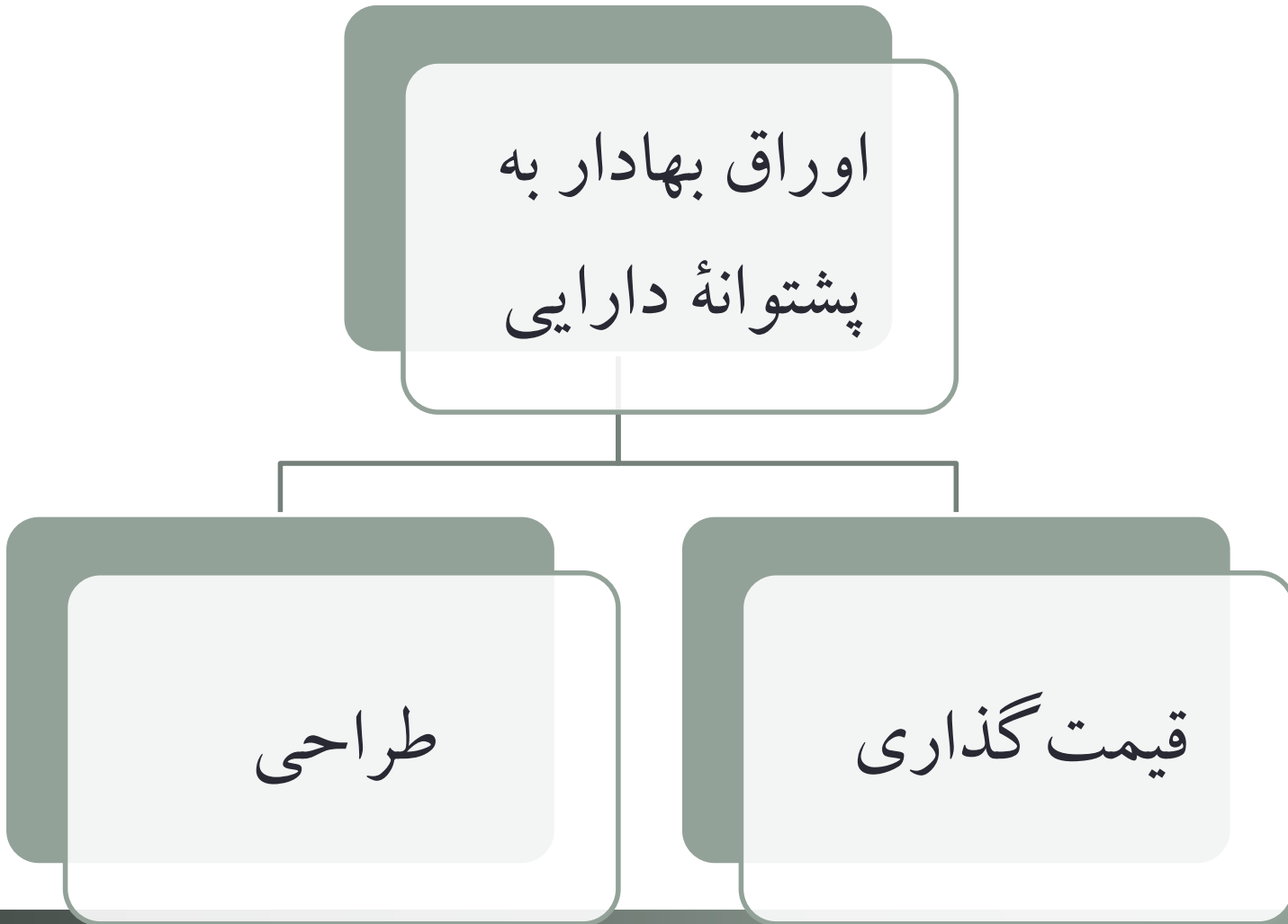
- نقدی و یا نسیه بفروشیم؟

مدیریت سرمایه در گردش

ابزار مالی

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

مهندسی مالی



انتخاب طرح‌های سرمایه‌گذاری

بودجه‌بندی سرمایه‌ای

اجرای طرح: نیاز به دو نوع سرمایه گذاری

دارایی های ثابت

سرمایه در گردش

ترازنامه بنگاه غیر مالی

نمونه ترازنامه یک شرکت اتومبیل سازی

| بدهی و سرمایه | دارایی |
|---|---|
| بدهی های جاری ✓ حساب های پرداختی ✓ معوقات ✓ اسناد پرداختی | دارایی های جاری ✓ صندوق ✓ اوراق بازار پذیر ✓ حساب های دریافتی ✓ موجودی انبار |
| بدهی بلند مدت ✓ اسناد پرداختی ✓ اوراق قرضه | دارایی های ثابت ✓ ماشین الات و تجهیزات ✓ املاک و مستغلات |
| حقوق صاحبان سهام ✓ سهام عادی ✓ سود انباشته | |

بودجه بندی سرمایه ای

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.

مهندسی مالی



هزینه‌ی سرمایه
ساختار سرمایه
تقسیم سود

سرمایه

هزینه سرمایه: پیش‌نیاز بودجه‌بندی سرمایه‌ای



هزینه سرمایه

- هزینه تأمین هر واحد سرمایه چقدر است؟

ترازنامه بنگاه غیرمالی

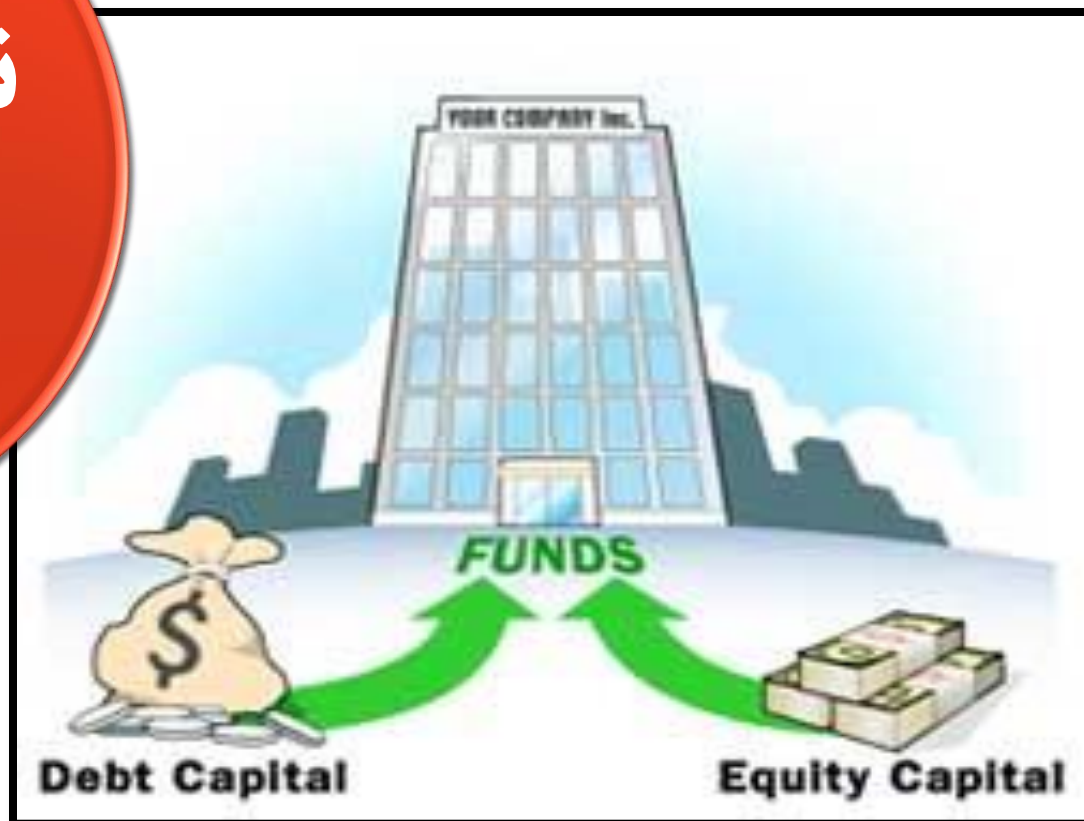
| نمونه ترازنامه یک شرکت اتومبیل سازی | |
|--|---|
| دارایی | بدهی و سرمایه |
| دارایی های جاری <ul style="list-style-type: none">✓ صندوق✓ اوراق بازارپذیر✓ حساب های دریافتی✓ موجودی انبار | بدهی های جاری <ul style="list-style-type: none">✓ حساب های پرداختی✓ معوقات✓ اسناد پرداختی |
| دارایی های ثابت <ul style="list-style-type: none">✓ ماشین الات و تجهیزات✓ املاک و مستغلات | بدهی بلندمدت <ul style="list-style-type: none">✓ اسناد پرداختی✓ اوراق قرضه حقوق صاحبان سهام <ul style="list-style-type: none">✓ سهام عادی✓ سود انباشته |

هزینه سرمایه



چه ترکیبی از بدهی و سرمایه استفاده شود؟

نظریه ساختار سرمایه



ترازنامه بنگاه غیرمالی

| نمونه ترازنامه یک شرکت اتومبیل سازی | |
|--|---|
| دارایی | بدهی و سرمایه |
| <p>دارایی های جاری</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ صندوق ✓ اوراق بازارپذیر ✓ حساب های دریافتی ✓ موجودی انبار | <p>بدهی های جاری</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ حساب های پرداختی ✓ معوقات ✓ اسناد پرداختی |
| | <p>بدهی بلندمدت</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ اسناد پرداختی ✓ اوراق قرضه |
| <p>دارایی های ثابت</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ ماشین الات و تجهیزات ✓ املاک و مستغلات | <p>حقوق صاحبان سهام</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ سهام عادی ✓ سود انباشته |

سهم هر کدام در سرمایه:
 ساختار سرمایه

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

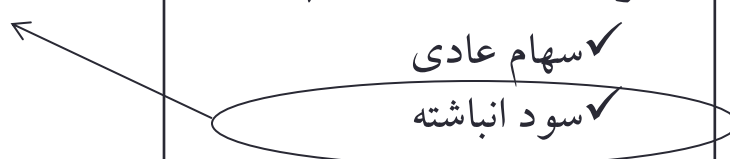
ارتباط سیاست تقسیم سود و ارزش سهام

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

ترازنامه بنگاه غیرمالی

| نمونه ترازنامه یک شرکت اتومبیل سازی | |
|--|---|
| دارایی | بدهی و سرمایه |
| دارایی های جاری <ul style="list-style-type: none">✓ صندوق✓ اوراق بازارپذیر✓ حساب های دریافتی✓ موجودی انبار | بدهی های جاری <ul style="list-style-type: none">✓ حساب های پرداختی✓ معوقات✓ اسناد پرداختی بدهی بلندمدت <ul style="list-style-type: none">✓ اسناد پرداختی✓ اوراق قرضه حقوق صاحبان سهام <ul style="list-style-type: none">✓ سهام عادی✓ سود انباشته |
| دارایی های ثابت <ul style="list-style-type: none">✓ ماشین الات و تجهیزات✓ املاک و مستغلات | |

سیاست تقسیم سود



مهندسی مالی



ریسک تجاری و غیر تجاری

ریسک‌های شرکت

ترازنامه بنگاه غیر مالی

نمونه ترازنامه یک شرکت اتومبیل سازی

بدهی و سرمایه

دارایی

بدهی های جاری

- ✓ حساب های پرداختی
- ✓ معوقات
- ✓ اسناد پرداختی

بدهی بلندمدت

- ✓ اسناد پرداختی
- ✓ اوراق قرضه

حقوق صاحبان سهام

- ✓ سهام عادی
- ✓ سود انباشته

دارایی های جاری

- ✓ صندوق
- ✓ حساب های دریافتی
- ✓ موجودی انبار

دارایی های ثابت

- ✓ ماشین آلات و تجهیزات
- ✓ املاک و مستغلات

ریسک مالی

ریسک تجاری

ریسک‌های پیش‌روی شرکت

ریسک تجاری

ریسک غیر تجاری

- ریسک مالی
- سایر ریسک‌های غیر تجاری

ریسک تجاری به چه عواملی بستگی دارد؟

- نامطمئن بودن تقاضا
- تغییرپذیری قیمت فروش
- تغییرپذیری هزینه اقلام ورودی
- توانایی تعدیل قیمت محصولات با توجه به تغییر در هزینه اقلام 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 غیر مالی
(تعریف محدود)

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

در مؤسسات مالی
(تعریف وسیع)

- هر گونه 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

مهندسی مالی



ابزار، بازار و نهادهای مالی

تأمین مالی

ترازنامه بنگاه غیر مالی

نمونه ترازنامه یک شرکت اتومبیل سازی

| دارایی | بدهی و سرمایه |
|---|--|
| دارایی های جاری <ul style="list-style-type: none">✓ صندوق✓ اوراق بازار پذیر✓ حساب های دریافتی✓ موجودی انبار | بدهی های جاری <ul style="list-style-type: none">✓ حساب های پرداختی✓ معوقات✓ اسناد پرداختی |
| دارایی های ثابت <ul style="list-style-type: none">✓ ماشین الات و تجهیزات✓ املاک و مستغلات | بدهی بلند مدت <ul style="list-style-type: none">✓ اسناد پرداختی✓ اوراق قرضه حقوق صاحبان سهام <ul style="list-style-type: none">✓ سهام عادی✓ سود انباشته |

تأمین مالی



ابزار، نهادها و بازارهای مالی

• چگونه تأمین
مالی کنیم؟

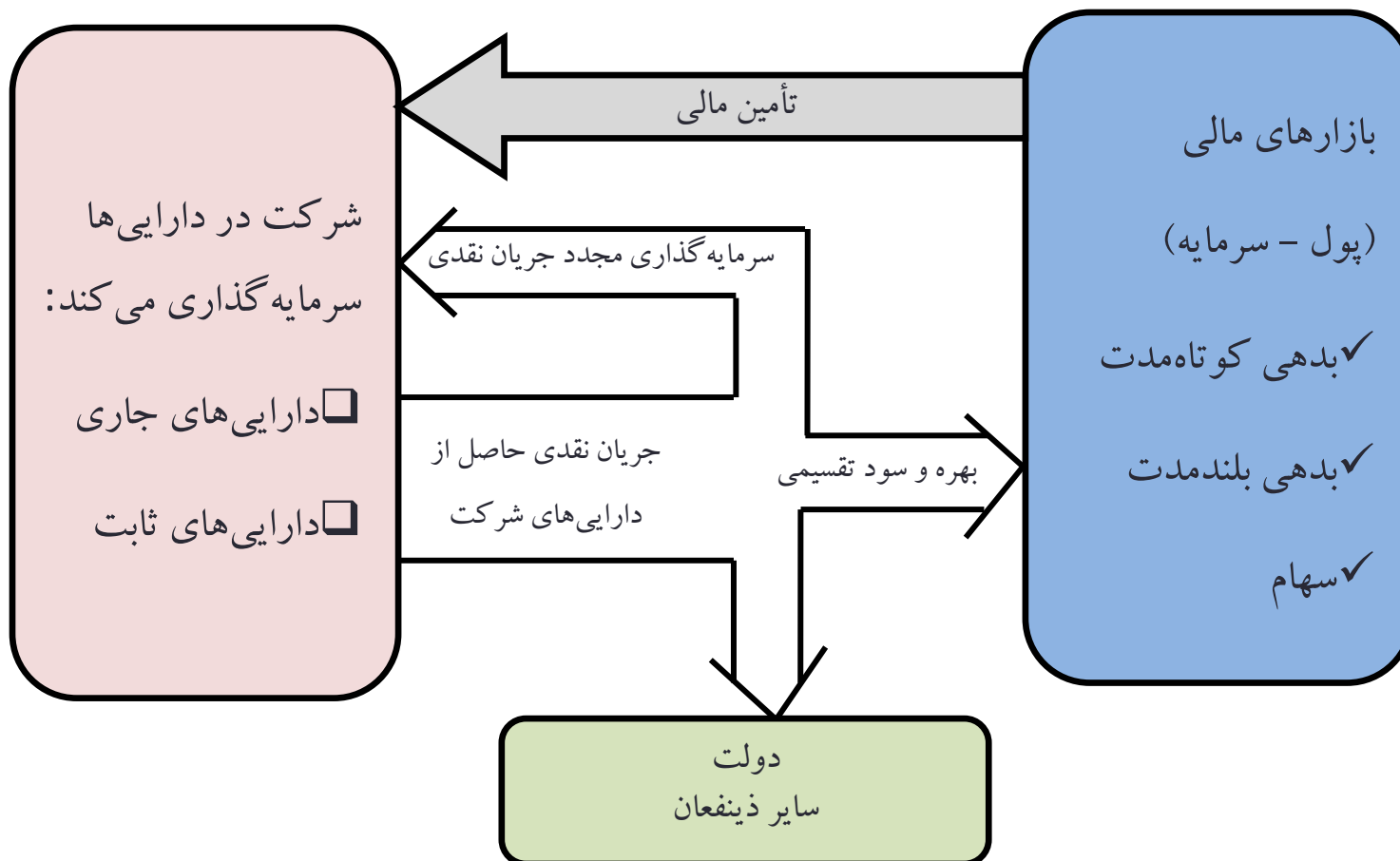
ابزار تأمین مالی (گرایش به بازار سرمایه)

با ماهیت دوگانه

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



ارتباط شرکت با بازارهای مالی



مهندسی مالی



ارز شیبایی اوراق بهادار

رسالت مدیر مالی



ترازنامه بنگاه غیرمالی

نمونه ترازنامه یک شرکت اتومبیل سازی

| دارایی | بدهی و سرمایه |
|--|---|
| دارایی‌های جاری <ul style="list-style-type: none">✓ صندوق✓ اوراق بازارپذیر✓ حساب‌های دریافتی✓ موجودی انبار | بدهی‌های جاری <ul style="list-style-type: none">✓ حساب‌های پرداختی✓ معوقات✓ اسناد پرداختی |
| دارایی‌های ثابت <ul style="list-style-type: none">✓ ماشین‌الات و تجهیزات✓ املاک و مستغلات | بدهی بلندمدت <ul style="list-style-type: none">✓ اسناد پرداختی✓ اوراق قرضه حقوق صاحبان سهام <ul style="list-style-type: none">✓ سهام عادی✓ سود انباشته |

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

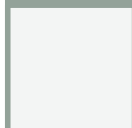
جریان‌های نقدی آزاد

ارزش افزوده اقتصادی

سایر مدل‌ها

| دارایی | بدهی و سرمایه |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • دارایی‌های جاری • دارایی‌های ثابت | <ul style="list-style-type: none"> • بدهی‌های جاری • بدهی بلندمدت • سهام |
| ارزش روز دارایی‌ها | ارزش روز بدهی‌ها و سهام |

نقش اساسی مهندسی مالی



قیمت گذاری دارایی

مسیرهای رشد؛ برنامه ریزی مالی بلندمدت

رشد شرکت

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

مهندسی مالی

قیمت گذاری ادغام و
قبضه‌ی مالکیت

تأمین مالی ادغام و
قبضه‌ی مالکیت

قلمرو جهانی و مدیریت مالی

توسعه بین المللی

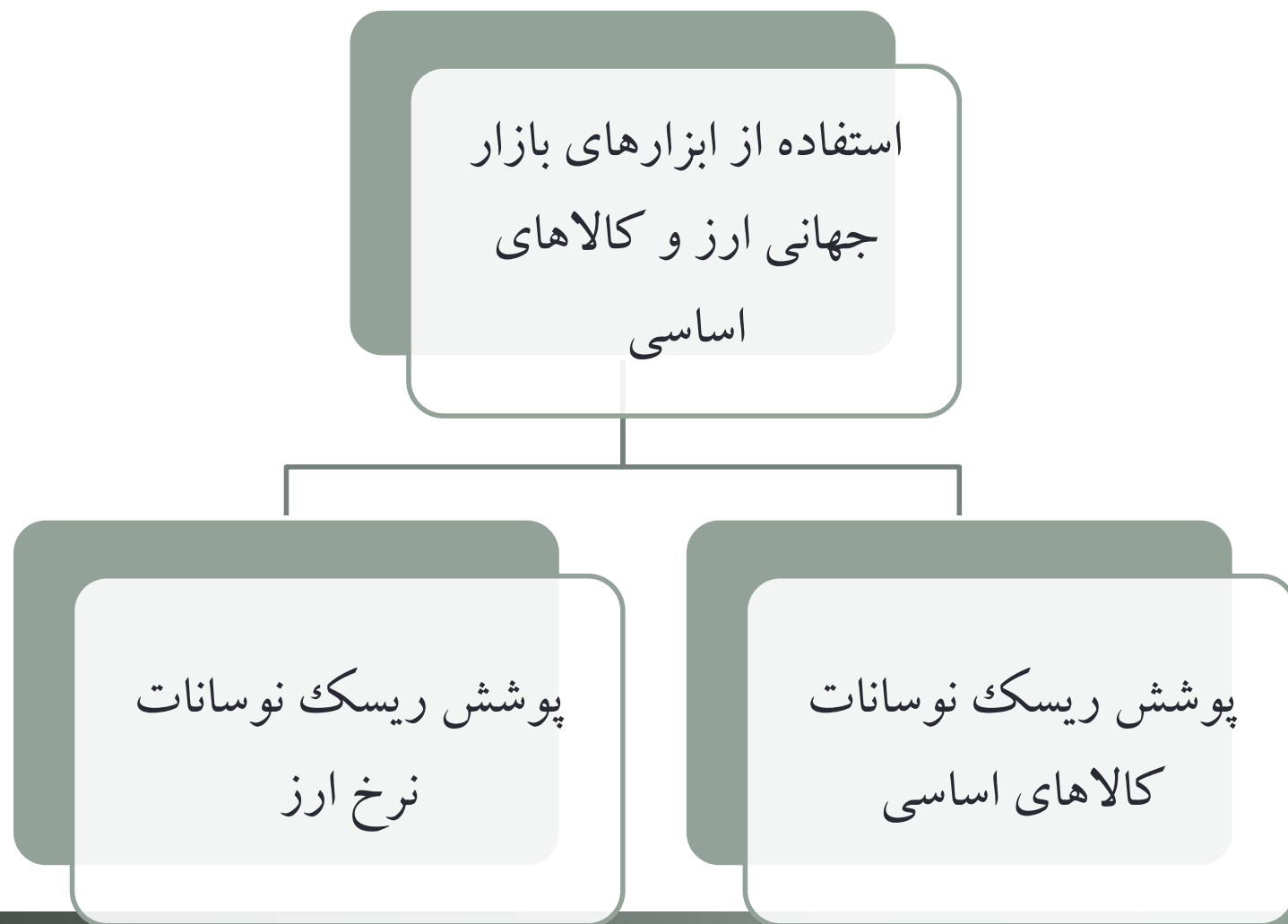
فعالیت‌های شرکت به خارج از مرزها توسعه می‌یابد.

COMPANY
PROFILE



مالی بین‌الملل شرکت‌ها

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



پایان حیات یا آغازی دیگر

ورشکستگی

مسائل مربوط به ورشکستگی

قوانین و مقررات

مسائل نمایندگی

دفاع در دادگاه

تجدیدساختار سازمان

با تشکر