

درس افته‌هایی در مالی شرکت‌ها
Cases in Corporate Finance

۱. مشخصات عمومی دوره

مدرس دوره	حسین عبده تبریزی h.abdoh.tabrizi@gmail.com
دستیار آموزشی	مهدی کریمی karimimahdi47@yahoo.com
زمان برگزاری	سید. امیرحسین کامرانی amirhossein.kamrani1401@gmail.com
محل برگزاری	نیما طاهری taherinima96@gmail.com
سایت‌های آموزشی	مهرماه تا بهمن ماه سال ۱۴۰۲؛ روزهای سه‌شنبه، ساعت: ۱۸:۰۰-۱۵:۰۰ دانشکده‌ی مدیریت و اقتصاد دانشگاه صنعتی شریف www.finance.ir www.abdoh.net

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 معرفی‌شده در سایت آموزشی مراجعه فرمایید. این کتاب (منبع شماره‌ی ۴ در انتهای این طرح درس) در جلسه‌ی اول کلاس در اختیار شما قرار می‌گیرد. هم‌چنین از دانشجویان کلاس توقع می‌رود که هر افته را قبل از شروع هر جلسه‌ی کلاس خوانده باشند؛ 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 مخاطبان اصلی این درس می‌باشند، هرچند دانشجویان میهمان از سایر دانشگاه‌های کشور نیز به کلاس پذیرفته می‌شوند. به‌علاوه با نظر دانشگاه، تعداد محدودی دانشجویان فارغ‌التحصیل شریف و نیز مدیران شرکت‌کننده در کلاس‌های آزاد دانشگاه شریف در کلاس حضور می‌یابند.

پیش‌نیاز حضور در این کلاس آن است که دانشجویان حداقل یک درس مالی یا حسابداری را در ترم‌های قبل و یا در دوره‌ی کارشناسی خود گذرانده باشند. مشارکت فعال در مباحثی که در نشست‌های کلاس مطرح می‌شود، ضرورت دارد.

۳. شرح درس و نحوه‌ی برگزاری کلاس‌ها

این روزها در کشور ما ضعف جدی به وضعیت مالی بنگاه‌ها در بخش واقعی اقتصاد مربوط 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.

در این کلاس، مفاهیم عمده‌ی مالی شرکت‌ها با استفاده از مثال‌های کاربردی در ایران و سایر کشورها مورد بررسی قرار می‌گیرد. بدین ترتیب، 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) تخصیص دارد.

هدف دوره عمق‌دادن به درک این موضوع است که چه‌گونه مفاهیم مالی شرکت‌ها را در طیف گسترده‌ای از وضعیت‌های کسب‌وکار به کار بگیریم. مثلاً، دانشجو از مفاهیم «استراتژی مالی»، «بودجه‌ی کسب‌وکار»، «نظریه‌های ساختار سرمایه» و «ارزشیابی» به‌شکلی سیستماتیک و منسجم باید استفاده کند تا در مواجهه با مسائل پیچیده‌ی زندگی روزمره‌ی تجاری، راه‌حل‌ها را پیدا کند. «افته‌ها» وسیله‌ای برای این مهم است.

دانشجویان قبل از حضور در کلاس، تکلیف‌افته‌ی آن جلسه را مطالعه کرده و در صورت امکان در مورد راه‌حل‌ها با دیگران صحبت می‌کنند. به‌علاوه، در مورد افته‌هایی که داده‌های در کدال (یا از طریق بورس ویو، اینگما، ...) آنها در دسترس است، دانشجویان به این مراجع هم می‌باید رجوع کنند. از پاره‌ای مدیران شرکت‌هایی که افته‌ی آنان در کلاس مطرح می‌شود نیز دعوت خواهد شد تا در جلسات کلاس شرکت کنند.

۴. ارزیابی

حداقل ۱۵ افته یا اطلاعات شرکت‌های بورسی در طول ۱۶ جلسه‌ی کلاس مورد بررسی قرار خواهد گرفت. در پایان هر ۵ جلسه، افته‌های 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، افته‌های ۶ جلسه‌ی آخر کلاس مورد پرسش قرار می‌گیرد. غیر از این که از دانشجویان دعوت می‌شود در هر جلسه از ۱۶ جلسه‌ی کلاس در بحث‌ها شرکت کنند، به‌طور مشخص از آنان خواسته خواهد شد که ظرف حداکثر ۲۰ دقیقه در مورد دو افته ارائه داشته باشند. ارائه شامل شرح موضوع افته (۵ دقیقه)، نشان‌دادن جداول محاسباتی (۷ دقیقه) و بیان راه‌حل‌های پیشنهادی و جمع‌بندی (۸ دقیقه) است.

مورد مشمول نمره	سهم از نمره‌ی کل (درصد)
حضور و مشارکت در بحث‌های کلاس	۲۰
آمادگی خاص برای ارائه‌ی افته در کلاس	۱۰
انجام دو تکلیف در طول ترم	۲۰
دو آزمون در طول دوره	۲۵
آزمون پایان ترم	۲۵

۵. ریز نشست‌های درس

مدیریت سرمایه در گردش

جلسه اول

■ افتهی «شرکت پویناک همیار»، کتاب شماره ۴ / حسین عبده تبریزی

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

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

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید:

- اسلاید: مقدمه‌ای بر امور مالی شرکت‌ها [سایت/اسلایدهای آموزشی/مالی شرکت‌ها]
- اسلاید «سرمایه در گردش»

جلسه دوم

■ افتهی «شرکت مشعل فروزان»، کتاب شماره ۴ / حسین عبده تبریزی

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

- اسلاید «سرمایه در گردش ۲»
- کتاب: شماره ۱ (ویرایش جدید) / جلد دوم، بخش «سرمایه در گردش: فصل‌های ۹، ۱۰ و ۱۱»

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید:

- افتهی «شرکت تولیدی تحرک»، کتاب شماره ۴

■ افتهی «شرکت یورولند فودز Euroland Foods»، کتاب شماره ۴ / حسین 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 شماره ۱، ویرایش اول، سه فصل آخر کتاب

بررسی طرح‌های سرمایه‌گذاری و جیره‌بندی سرمایه

جلسه سوم

■ افتهی «شرکت صنایع غذایی نور»، کتاب شماره ۴ / حسین عبده تبریزی

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

از مدیر شرکت برای حضور در جلسه دعوت شده است.

■ افتهی «شرکت نایک» - کتاب شماره ۴ / حسین عبده تبریزی

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 شماره ۲، فصل هفدهم، هزینه‌ی سرمایه

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید:

- مطالعه‌ی عوامل درونی تعیین ساختار سرمایه‌ی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران؛ خلاصه‌ی یک پایان‌نامه (حسام‌الدین سعیدی)

هزینه‌ی سرمایه و ساختار سرمایه

جلسه‌ی چهارم

■ افته‌ی «شرکت کارخانجات داروپخش (دارو)»، کتاب شماره‌ی ۴/ حسین عبده تبریزی و مهدی کریمی

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

- اسلاید: ساختار سرمایه [سایت/اسلایدهای آموزشی/ مالی شرکت‌ها]
- از کارشناسان بازار برای حضور در جلسه دعوت خواهد شد.

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید:

- کتاب: شماره‌ی ۲/ فصل هیجدهم، اهرم مالی و ساختار سرمایه
- کتاب شماره‌ی ۱، ویرایش جدید، جلد دوم، سه فصل آخر کتاب
- اسلاید: اوراق بهادار با درآمد ثابت [سایت/اسلایدهای آموزشی/ مدیریت سرمایه‌گذاری]

جلسه‌ی پنجم

■ افته‌ی «شرکت بزرگراهی صدف»، کتاب شماره‌ی ۴/ حسین عبده تبریزی و مهدی کریمی

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

- اسلاید: ارزشیابی سهام و عرضه‌ی اولیه [سایت/اسلایدهای آموزشی/ مدیریت سرمایه‌گذاری]
- کتاب شماره‌ی ۳ (فصل‌های بخش دوم از کتاب دوم)
- سخنرانی: در مورد «چند تأمین مالی از طریق اوراق در شرکت فرآورده‌های لبنی کاله»، روح الله حسینی مقدم، مدیرعامل سابق تأمین سرمایه‌ی ملت

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.

تأمین مالی و افزایش سرمایه

جلسه‌ی ششم

■ افته‌ی «شرکت ساختمانی ابنیه‌گستران روشن»، کتاب شماره‌ی ۴/ محمد رضا علوی

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

- اسلاید: ابزار، نهاد و 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: شماره‌ی ۲/ فصل ۱۶ تا ۱۸
- سخنرانی: در مورد «سندوق املاک و مستغلات نیک‌رای (دانیک)»، مهندس مجید پارسا، مدیرعامل شرکت نیک‌رای

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید:

- اسلاید: تأمین مالی در فرابورس [سایت/اسلایدهای آموزشی/ بازارها و نهادهای مالی]

جلسه‌ی هفتم

■ افته‌ی «شرکت صنایع پتروشیمی زنجان»، کتاب شماره‌ی ۴/ محمدرضا مدیری

در مورد این شرکت بورسی، به سایت‌های مربوط به بورس مراجعه کنید. صورت‌های مالی این شرکت را در سیستم کدال بخوانید و حول سه 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 سرمایه‌های اخیر در شرکت را چگونه ارزیابی می‌کنید؟
- اسلاید: مدل‌سازی ریسک - مبانی پایه [سایت/اسلایدهای آموزشی/مهندسی مالی و مدیریت ریسک]
- تحلیل دیدگاه‌های مدیر شرکت پتروشیمی زنجان و مقایسه‌ی آن با تجربه‌ی شرکت صنایع پتروشیمی کرمانشاه، بهرننگ اسدی، عضو هیأت‌مدیره‌ی شرکت صنایع پتروشیمی کرمانشاه و مدیرعامل سابق شرکت تأمین سرمایه‌ی مسکن

سیاست تقسیم سود

جلسه‌ی هشتم

■ افته‌ی «گینز بورو»، کتاب شماره‌ی ۴/ حسین عبده تبریزی

محور بحث در این افته سیاست تقسیم سود است.

- کتاب شماره‌ی ۲، فصل ۱۹، خط‌مشی تقسیم سود سهام

■ افته‌ی «شرکت باغ‌میشه»، کتاب شماره‌ی ۴/ حسین عبده تبریزی

افته‌ی «شرکت باغ‌میشه» 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 سال‌هایی که 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؟
- سخنرانی: در مورد «گزارش نتایج پژوهشی در مورد پرداخت سود سهام در ایران»، مهدی حیدری

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید:

- بررسی اثر سیاست تقسیم سود بر تلاطم قیمت سهم؛ خلاصه‌ی یک پایان‌نامه (مسعود باغبانی)

ارزش‌گذاری کسب‌وکارها و عرضه‌ی اولیه

جلسه‌ی نهم

■ افته‌ی «شرکت پیشگامان فن‌آوری و دانش آرامیس - تپسی»، کتاب شماره‌ی ۴/ حسین عبده تبریزی و

سید امیر حسین کامرانی

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

با حضور احسان مرادی، مدیرعامل تأمین سرمایه‌ی کاردان و کارشناسان ارزش‌گذاری آن شرکت

- کتاب شماره‌ی ۳ (کل فصل‌های کتاب اول)

سخنرانی: در مورد «ارزش‌گذاری دارایی‌های مجازی»، احمد پویان‌فر، هیئت‌علمی دانشگاه خاتم و مدیرعامل شرکت مشاور سرمایه‌گذاری ارزش‌پرداز آریان

جلسه‌ی دهم

■ افته‌ی «شرکت ای بی eBay»، کتاب شماره‌ی ۴/ سعید اسلامی بیدگلی

موضوع محوری این افته در مورد عرضه‌ی اولیه‌ی سهام است.

• کتاب: شماره‌ی ۲/ فصل ۲۱ و ۲۴

سخنرانی: در مورد «نکات کلیدی ارزش‌گذاری شرکت‌ها در صنعت برق»، منصور شاکریان

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 ارجاع‌شده نیز مطرح خواهد شد.

مدیریت سرمایه‌گذاری

جلسه‌ی یازدهم

■ **افته‌ی «بیمه‌ی سامان (بساما)»**، کتاب شماره‌ی ۴، حسن عبده تبریزی و احمد رضا ضرابیه

محور بحث در این افته سیاست سرمایه‌گذاری بیمه‌ی سامان در حوزه‌ی بیمه‌های زندگی است.

- تحلیل صنعت کاشی؛ بررسی مقایسه‌ای ۵ شرکت کپارس، کلوند، کسترام، کحافظ و کساوه با ارائه‌ی مهدی کریمی

اصول ادغام و تملک

جلسه‌ی دوازدهم

■ **افته‌ی «شرکت کراون در مقابل شرکت سیرا»**، کتاب شماره‌ی ۴ / حسین عبده تبریزی

موضوع محوری این افته ادغام و تملک در بورس است.

- اسلاید: ادغام و تملک [سایت اسلایدهای آموزشی / مالی شرکت‌ها]
- سخنرانی: در مورد «تجربه‌های تملک دو شرکت در بورس اوراق بهادار تهران»، امیر تقی‌خان تجریشی

■ **افته‌ی «شرکت سرمایه‌گذاری صنعت و معدن»**، کتاب شماره‌ی ۴ / حسین عبده تبریزی

مدیریت ریسک

جلسه‌ی سیزدهم

■ **افته‌ی «راه‌آهن J&L»**، کتاب شماره‌ی ۴ / حسین عبده تبریزی و مهدی کریمی

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

- فصل‌های ۱ و ۲ و ۳ مأخذ ۵ 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]

اصول شرکت‌داری (حاکمیت شرکتی) و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها

جلسه‌ی چهاردهم

■ **افته‌ی «شرکت سرمایه‌گذاری آپادانا ایساتیس»**، کتاب شماره‌ی ۴ / حسین عبده تبریزی و مرتضی استهری

افته بحث حاکمیت شرکتی را در رابطه‌ی صندوق‌های سرمایه‌گذاری صاحب سهام اقلیت و سهامداران عمده‌ی یک سهم بررسی می‌کند.

سخنرانی: در مورد «حاکمیت شرکتی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری»، علی نوریان، مدیر دارایی‌های شرکت مدیریت سرمایه‌ی کیان

جلسه‌ی پانزدهم

■ **افته‌ی «شرکت بن اندجری»**، کتاب شماره‌ی ۴ / حسین عبده تبریزی

افته را مطالعه کنید و به پرسش‌های پایانی آن پاسخ دهید. افته در مورد مسئولیت اجتماعی شرکت بحث می‌کند.

- اسلاید: شرکت‌داری یا حاکمیت شرکتی [سایت/اسلایدهای آموزشی/ مالی شرکت‌ها]
 - اسلاید: مسئله‌ی نمایندگی [سایت/اسلایدهای آموزشی/ مالی شرکت‌ها]
- سخنرانی: در مورد «اصول کشورداری در مقابل اصول شرکت‌داری»، دکتر مجید توسلی، استاد جامعه‌شناسی و سیاست

آزمون پایانی. افته‌های بررسی‌شده در جلسه‌های یازدهم تا آخرین افته‌ی بررسی‌شده در کلاس موضوع این آزمون است. آن‌ها را بخوانید و نیز کلیه‌ی ارجاعات مربوط به آن افته‌ها را بخوانید. در این آزمون، ضمن طرح سؤالاتی از شش افته‌ی بررسی‌شده، پرسش‌هایی از فصل‌ها و مطالب ارجاع‌شده نیز مطرح خواهد شد.

منابع و مآخذ:

۱. مدیریت مالی ۱ / وستون، بریگام / ترجمه‌ی حسین عبده تبریزی (نسخه‌ی ویرایش‌شده‌ی کتاب با مشارکت سعید اسلامی بیدگلی جلد‌های ۱ و ۲) و نسخه‌ی قدیمی آن ترجمه‌ی حسین عبده تبریزی و دیگران
۲. مدیریت مالی ۲ / وستون، بریگام / ترجمه‌ی حسین عبده تبریزی
۳. کتاب زنجیره‌ی خلق ارزش و کتاب ارزشیابی، اندازه‌گیری و مدیریت ارزش شرکت‌ها / حسین عبده تبریزی و هادی لاری
۴. افته‌هایی در مالی شرکت‌ها / حسین عبده تبریزی
۵. اندازه‌گیری و مدیریت ریسک بازار / حسین عبده تبریزی و میثم رادپور