

درس آفته‌هایی 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 علی نادری naderi.ali97@gmail.com محمدرضا مقدس m.r.moqadass@gmail.com
زمان برگزاری	مهرماه تا بهمن ماه سال ۱۴۰۳؛ روزهای سه‌شنبه، ساعت: ۱۸:۰۰-۱۵:۰۰
محل برگزاری	دانشکده‌ی مدیریت و اقتصاد دانشگاه صنعتی شریف
سایت‌های آموزشی	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 آفته‌ها، به راهنمای مقاله‌ی اول با عنوان «آفته‌کاوی در مالی شرکت‌ها» در کتاب معرفی شده در سایت آموزشی مراجعه فرمایید (منبع شماره‌ی ۴ در انتهای این طرح درس). هم‌چنین از دانشجویان کلاس توقع می‌رود هر آفته را قبل از شروع هر جلسه‌ی کلاس بخوانند؛ بهتر است دانشجویان نخست در گروه‌های کوچک‌تر، آفته‌ها (□□□□□) 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 به شکل برخط 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 کسب و کارهای غیرمالی است. بنابراین، کلاس عمدتاً روی مباحث حوزه‌ی مالی شرکت‌ها (corporate finance) متمرکز است.

هدف دوره عمق‌دادن به درک این موضوع است که چه‌گونه مفاهیم مالی شرکت‌ها را در طیف گسترده‌ای از کسب و کارها به کار بگیریم. مثلاً، دانشجو از مفاهیم «استراتژی مالی»، «بودجه‌ی کسب و کار»، «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

حدود ۲۰ افته 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)، نشان دادن جداول محاسباتی (۷ دقیقه) و بیان راه‌حل‌های پیشنهادی و جمع‌بندی (۸ دقیقه) است.

مورد مشمول نمره	سهم از نمره‌ی کل (درصد)
حضور در بحث‌های کلاس	۱۰
ارائه‌ی دو افته در کلاس	۱۰
انجام دو تکلیف در طول ترم	۲۵
دو آزمون در طول دوره	۳۰
آزمون پایان ترم	۲۵

پنج نمره‌ی اضافی به دانشجویانی تعلق می‌گیرد که در بحث‌های کلاس مشارکت فعال داشته باشند.

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 تولیدی تحرک»، 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 مشعل فروزان»، کتاب شماره ۴

بررسی طرح‌های سرمایه‌گذاری و جیره‌بندی سرمایه

جلسه سوم

■ 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

■ 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.

هزینه‌ی سرمایه و ساختار سرمایه

جلسه چهارم

■ 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، هزینه سرمایه

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید:

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

جلسه‌ی پنجم

■ افته‌ی «شرکت کارخانجات داروپخش (دارو)»، کتاب شماره 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 ساختار سرمایه [سایت/اسلایدهای آموزشی / مدیریت سرمایه‌گذاری]
- از کارشناسان بازار برای حضور در جلسه دعوت خواهد شد.

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید:

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

آزمون اول: افته‌های بررسی‌شده 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 بررسی‌شده، پرسش‌هایی از فصل‌ها و مطالب ارجاع‌شده نیز مطرح خواهد شد. بخش «برای مطالعه‌ی بیشتر» جزو مطالب آزمون نیست.

تأمین مالی و افزایش سرمایه

جلسه‌ی ششم

■ افته‌ی «شرکت بزرگراهی صدف»، کتاب شماره 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: شماره ۳ (فصل‌های بخش دوم از کتاب دوم)
- سخنرانی: در مورد «افزایش سرمایه در بازار سرمایه‌ی ایران»، مهدی حیدری، استاد مالی دانشگاه خاتم

جلسه‌ی هفتم

■ افته‌ی «شرکت ساختمانی توسعه‌ی کاسپین»، کتاب شماره ۴ / محمد رضا علوی و هادی لاری

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: شماره ۲ / فصل ۱۶ تا ۱۸

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید:

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

جلسه ی هشتم

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

در مورد این شرکت بورسی، به سایت های مربوط به بورس مراجعه کنید. صورت های مالی این شرکت را در سیستم کدال بخوانید و حول سه سؤال اصلی زیر آماده ی بحث در کلاس شوید:

۱. قیمت سهام پتروشیمی زنجان را چگونه ارزیابی می کنید؟
 ۲. مهم ترین مشکلات پتروشیمی زنجان را چه می دانید؟
 ۳. افزایش سرمایه سرمایه های اخیر در شرکت را چگونه ارزیابی می کنید؟
- اسلاید: مدل سازی ریسک - مبانی پایه [سایت/اسلایدهای آموزشی/مهندسی مالی و مدیریت ریسک]
 - گزارش پتروشیمی، آکادمی دانایان، (<http://danayan.academy>)

سیاست تقسیم سود

جلسه ی نهم

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

محور بحث در این افته سیاست تقسیم سود است.

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

■ افتهی «شرکت باغ همیشه»، کتاب شماره ی ۴ / حسین عبده تبریزی

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

۱. مشکل اصلی سال های اخیر شرکت کدام است؟ این مشکل را شرکت چگونه حل کرده است؟
 ۲. در سال هایی که مشکل رکود بخش ساخت و ساز عمیق بوده است، شرکت این مشکل را چگونه پشت سر گذاشته است؟
 ۳. چه سیاست سود سهامی را برای این شرکت پیشنهاد می کنید؟
- سخنرانی: در مورد «سیاست های تقسیم سود در بازار سرمایه ی ایران. آیا اثری از اعمال سیاست مشاهده می شود؟»، بهرنگ اسدی

برای مطالعه ی بیش تر مراجعه کنید:

- بررسی اثر سیاست تقسیم سود بر تلاطم قیمت سهم؛ خلاصه ی یک پایان نامه (مسعود باغبانی)

ارزش گذاری کسب و کارها و عرضه ی اولیه

جلسه ی دهم

■ افتهی «شرکت پیشگامان فن آوری و دانش آرامیس - تپسی»، کتاب شماره ی ۴ / احسان مرادی

(مدیرعامل تأمین سرمایه ی لوتوس) و گلناز شانهوند (گروه مالی فیروزه)

بحث محوری این افته به ارزش گذاری سهام شرکت های سهامی خاص مربوط می شود.

- کتاب شماره ی ۳ (کل فصل های کتاب اول)
- سخنرانی: در مورد «ارزش گذاری دارایی های مجازی»، احمد پویان فر، عضو هیئت مدیره ی شرکت تحلیل گران کسب و کار بهاسنج

آزمون دوم: افته‌های بررسی شده در جلسه‌های ششم تا دهم موضوع این آزمون است. آن افته‌ها و نیز کلیه ارجاعات مربوط به آن افته‌ها را بخوانید. در این آزمون ضمن طرح سؤالاتی از ۵ افته‌ی بررسی شده، پرسش‌هایی از فصل‌ها و مطالب ارجاع‌شده نیز مطرح خواهد شد. بخش «برای مطالعه‌ی بیشتر» جزو مطالب آزمون نیست.

جلسه‌ی یازدهم

■ 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»، علی زکی‌زاده

مدیریت سرمایه‌گذاری

جلسه‌ی دوازدهم

■ افته‌ی «بیمه‌ی زندگی باران»، کتاب شماره‌ی ۴، علی لطفی، اشکان پورمحمدی

محور بحث در این افته سیاست سرمایه‌ی بیمه‌ی باران در حوزه‌ی بیمه‌های زندگی است.

اصول ادغام و تملک

جلسه‌ی سیزدهم

■ 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 «تجربه‌ی ادغام مؤسسات حسابرسی در ارقام‌نگر»، محمد تقی رضایی

مدیریت ریسک

جلسه‌ی چهاردهم

■ 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 مآخذ 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 پانزدهم

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

آفته 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»، سینا صفاری

جلسه‌ی شانزدهم

■ افته‌ی «شرکت بن‌اندجری»، 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 «حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه‌ی ایران» دکتر آزاده‌ی مداحی، سازمان بورس و اوراق بهادار

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. بخش «برای مطالعه‌ی بیشتر» جزو مطالب آزمون نیست.

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