دانشکده‌ی مدیریت و اقتصاد دانشگاه شریف مقطع کارشناسی ارشد نیم‌سال اول

سال تحصیلی ۱۴۰۶-۱۴۰۵

طرح درس

درس اُفته‌هایی در مالی شرکت‌ها
Cases in Corporate Finance

۱. مشخصات عمومی دوره

مدرس دوره	حسین عبده تبریزی h.abdoh.tabrizi@gmail.com
دستیاران آموزشی	علی نادری naderi.ali97@gmail.com محمدرضا مقدس m.r.moqadass@gmail.com فاطمه رنجبر fatemehranjbar637@gmail.com علی باقرزاده لدری mailto:bagherzadeh.205@gmail.com کیارش قریشی kiarash.ghoreyshi2018@gmail.com
زمان برگزاری	مهرماه تا بهمن‌ماه سال ۱۴۰۵؛ روزهای سه‌شنبه، ساعت: ۱۸:۰۰-۱۵:۰۰
محل برگزاری	دانشکده‌ی مدیریت و اقتصاد دانشگاه صنعتي شريف
سایت آموزشی	www.finance.ir

۲. پیش‌نیازهای درس

از دانشجویان این دوره انتظار می‌رود آشنایی مقدماتی با مفاهیم و نظریه‌های پایه‌ی مالی شرکت‌ها داشته باشند. یعنی پیش‌نیاز حضور در کلاس آشنایی حداقل با مدیریت مالی یا حسابداری است. انتظار نمی‌رود دانشجویان از ابتدا بر مدل‌ها و روش‌های پیشرفته‌ی مالی تسلط داشته باشند، اما توانایی خواندن و درک صورت‌های مالی و دنبال‌کردن منطق تصمیم مالی برای استفاده‌ی مؤثر از مطالب دوره ضروری است.

برای آشنایی با شیوه‌ی تحلیل افته‌ها، دانشجویان می‌توانند به مقاله‌ی نخست با عنوان «افته‌کاوی در مالی شرکت‌ها» در کتاب معرفی‌شده در سایت آموزشی مراجعه کنند (منبع شماره‌ی ۴ در انتهای این طرح درس) یا از سایر منابع معتبر و مرتبطی که در اینترنت در دسترس است، استفاده کنند.

از آنجا که بخش مهمی از یادگیری در این درس از طریق تحلیل و گفت‌وگو درباره‌ی افته‌ها صورت می‌گیرد، انتظار می‌رود دانشجویان هر افته را پیش از جلسه مطالعه کنند و ترجیحاً در گروه‌های کوچک درباره‌ی مسئله، اطلاعات موجود و راه‌حل‌های احتمالی آن گفت‌وگو کنند. دانشجویان باید با جمع‌بندی مشخصی از تحلیل خود در کلاس حاضر شوند و آمادگی ارائه و دفاع از راه‌حل پیشنهادی خود را داشته باشند. در صورت استفاده از هوش مصنوعی، بهتر است مراجعه به آن پس از مطالعه و تحلیل اولیه‌ی افته و ترجیحاً پس از گفت‌وگو در گروه انجام شود. در این مرحله می‌توان از هوش مصنوعی برای نقد تحلیل، یافتن نقاط ضعف یا نکات مغفول، بررسی راه‌حل‌های جایگزین و پیونددادن نتایج با نظریه‌های مالی و مبانی اقتصادی استفاده کرد. هدف آن است که هوش مصنوعی جایگزین تحلیل دانشجو نباشد، بلکه ابزاری برای عمیق‌تر کردن و به چالش‌کشیدن آن باشد. مشارکت فعال در بحث‌های کلاس نیز بخش مهمی از فرایند یادگیری این دوره است.

مخاطبان اصلی این درس، دانشجویان کارشناسی ارشد دانشکده‌ی مدیریت و اقتصاد دانشگاه صنعتی شریف هستند. به دلیل محدودیت فضای کلاس، در این ترم امکان پذیرش دانشجویان میهمان از سایر دانشگاه‌های کشور فراهم نشده است. با این حال، امیدوارم با موافقت دانشگاه، امکان حضور برخط تعداد محدودی از فارغ‌التحصیلان دانشگاه شریف و نیز مدیرانی که در دوره‌های آزاد دانشگاه صنعتی شریف شرکت کرده‌اند، در کلاس فراهم شود.

۳. شرح درس و نحوه‌ی برگزاری کلاس‌ها

این روزها یکی از ضعف‌های جدی اقتصاد ایران به وضعیت مالی بنگاه‌ها در بخش واقعی اقتصاد مربوط است. با این حال، هنوز بسیاری از فارغ‌التحصیلان مالی گرایش دارند در نهادهای مالی، بازار سرمایه، مدیریت دارایی و حوزه‌های مشابه کار کنند؛ هرچند با دشوارترشدن شرایط اشتغال، بدیهی است امروز یافتن شغل، فارغ از این تقسیم‌بندی‌ها، خود به مسئله‌ای اساسی تبدیل شده است. نکته‌ی مهم این است که ارزش اقتصادی در نهایت در بخش واقعی و در بنگاه‌ها خلق می‌شود و اگر بنگاه بتواند سرمایه‌گذاری کند، تأمین مالی مناسبی داشته باشد و ارزش ایجاد کند، آثار آن در بازار سرمایه نیز منعکس خواهد شد. از این رو، «مالی شرکت‌ها»، یعنی کاربرد دانش مالی در شرکت‌های غیرمالی، اهمیت ویژه‌ای دارد.

من از زمان ورودم به دانشگاه شریف، بیش از بیست سال پیش، کوشیده‌ام حوزه‌ی تدریس خود را فقط بر مالی شرکت‌ها متمرکز کنم، چون تصورم این بوده است که فرصت‌های کاری آن برای دانشجویان گسترده‌تر و پایدارتر است. امروز، با گسترش هوش مصنوعی، این نظر برایم جدی‌تر شده است. بخشی از فعالیت‌های بازارهای مالی، به‌ویژه در مدیریت دارایی، تحلیل و معاملات، بیش از گذشته در معرض

خودکارشدن قرار گرفته و احتمالاً به نیروی انسانی کمتری نیاز خواهد داشت. در مقابل، اداره‌ی مالی بنگاه واقعی، یعنی تصمیم‌گیری درباره‌ی سرمایه‌گذاری، تأمین مالی، نقدینگی، سرمایه در گردش و مدیریت ریسک، همچنان به شناخت عمیق خود شرکت و تصمیم‌گیری مدیریتی نیاز دارد. بنابراین، هرچند فرصت‌های شغلی در ایران به‌طور کلی بسیار محدود شده، به گمان من مالی شرکت‌ها همچنان نسبت به بسیاری از حوزه‌های دیگر مالی، زمینه‌ی گسترده‌تری برای اشتغال فراهم می‌کند.

در این کلاس، مفاهیم اصلی مالی شرکت‌ها با استفاده از مثال‌های کاربردی از ایران و سایر کشورها بررسی می‌شود. هدف آن است که فاصله‌ی میان نظریه‌ی مالی و مسائل عملی و اجرایی بنگاه‌ها کاهش یابد. ازاین‌رو، تأکید اصلی درس بر روش‌ها، ابزارها و مفاهیم مالی مرتبط با کسب‌وکارهای غیرمالی است و مباحث کلاس عمدتاً در حوزه‌ی مالی شرکت‌ها (Corporate Finance) متمرکز خواهد بود.

هدف این دوره، تعمیق درک دانشجویان از چگونگی به‌کارگیری مفاهیم مالی شرکت‌ها در طیف گسترده‌ای از کسب‌وکارهاست. انتظار می‌رود دانشجو بتواند مفاهیمی مانند «استراتژی مالی»، «بودجه‌ی کسب‌وکار»، «نظریه‌های ساختار سرمایه» و «ارزشیابی» را به‌صورت منسجم و نظام‌مند به کار گیرد و از آنها برای یافتن راه‌حل مسائل پیچیده‌ای که در زندگی روزمره‌ی تجاری بنگاه‌ها پیش می‌آید، استفاده کند. «افته‌ها» ابزار اصلی این دوره برای پیوند این مفاهیم با مسائل واقعی کسب‌وکار هستند.

دانشجویان باید پیش از حضور در هر جلسه، تکلیف افته‌ی مربوط به آن جلسه را مطالعه کنند و در صورت امکان، درباره‌ی مسئله و راه‌حل‌های آن با دیگران گفت‌وگو کنند. در مورد افته‌هایی که اطلاعات و داده‌های شرکت مربوط به آنها در کدال یا منابعی مانند بورس‌ویو و انیگما در دسترس است، انتظار می‌رود دانشجویان پیش از کلاس به این منابع نیز مراجعه کنند و اطلاعات لازم را بررسی کنند. همچنین، در برخی جلسات از مدیران شرکت‌هایی که افته‌ی آنها در کلاس مطرح می‌شود دعوت خواهد شد تا در کلاس حضور یابند و در بحث مربوط به مسائل واقعی شرکت مشارکت کنند.

با توجه به دسترسی گسترده‌ی دانشجویان به ابزارهای هوش مصنوعی، در تحلیل افته‌ها در این ترم گامی فراتر خواهیم رفت. هدف صرفاً یافتن پاسخ برای مسئله‌ی مطرح‌شده در افته نیست. پس از تحلیل هر افته و ارائه‌ی راه‌حل، دانشجو باید مشخص کند که تحلیل و نتیجه‌گیری او بر کدام نظریه‌ها و مفاهیم اقتصاد مالی استوار است. به بیان دیگر، از «راه‌حل» به «نظریه‌ی مالی پشت راه‌حل» بازمی‌گردیم. در مرحله‌ی بعد، بازهم یک گام دیگر به عقب می‌رویم و بررسی می‌کنیم که خود این نظریه‌ی مالی بر کدام اصول و مبانی علم اقتصاد بنا شده است. به این ترتیب، تحلیل افته در سه سطح انجام می‌شود: مسئله و راه‌حل عملی، نظریه‌ی مالی توضیح‌دهنده‌ی آن، و مبانی اقتصادی‌ای که آن نظریه‌ی مالی بر آنها استوار است.

برای مثال، فرض کنید در تحلیل افته‌ای به این نتیجه می‌رسیم که افزایش بدهی شرکت تا سطح معینی ممکن است هزینه‌ی سرمایه را کاهش دهد، اما افزایش بیش از اندازه‌ی بدهی، به دلیل بالا رفتن ریسک درماندگی مالی، ممکن است ارزش شرکت را کاهش دهد. این نتیجه را می‌توان در سطح نظریه‌ی

مالی با «نظریه‌ی موازنه‌ای ساختار سرمایه» توضیح داد؛ یعنی بنگاه میان منافع بدهی، از جمله صرفه‌ی مالیاتی، و هزینه‌های مورد انتظار درماندگی مالی موازنه برقرار می‌کند. یک گام عقب‌تر، می‌توان پرسید این نظریه بر چه مبانی اقتصادی استوار است. در اینجا با مفاهیمی چون انتخاب در شرایط کمیابی، هزینه و منفعت نهایی، مبادله‌ی میان ریسک و بازده و تصمیم‌گیری بهینه روبه‌رو می‌شویم. بنابراین، دانشجو باید بتواند مسیر استدلال را از مسئله‌ی واقعی بنگاه به نظریه‌ی مالی و از نظریه‌ی مالی به مبانی اقتصاد دنبال کند.

۴. ارزیابی

حدود ۲۰ اُفته در طول ۱۶ جلسه‌ی کلاس مورد بررسی قرار خواهد گرفت. در پایان ۸ جلسه، افته‌های مورد بررسی در جلسه‌های قبل، موضوع آزمون میان‌ترم از دانشجویان خواهد بود. بدین‌ترتیب، یک آزمون میان‌ترم و یک آزمون در پایان ترم انجام می‌شود. در آزمون نهایی، افته‌های ۸ جلسه‌ی آخر کلاس مورد پرسش قرار می‌گیرد. غیر از این‌که 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 یک اُفته ارائه داشته باشند. ارائه شامل شرح موضوع اُفته، ارائه‌ی جداول محاسباتی، بیان راه‌حل‌های پیشنهادی، تحلیل اقتصادی و جمع‌بندی است.

مورد مشمول نمره	سهم از نمره‌ی کل (درصد)	تاریخ
حضور در بحث‌های کلاس	۱۰	
ارائه‌ی یک اُفته در کلاس	۱۵	
انجام دو تکلیف در طول ترم	۲۰	تکلیف اول: ۱۴۰۵/۰۸/۰۶ تکلیف دوم: ۱۴۰۵/۱۰/۰۲
آزمون میان‌ترم	۲۵	میان‌ترم: ۱۴۰۵/۰۹/۰۶
آزمون پایان ترم	۳۰	پایان‌ترم: ۱۴۰۵/۱۱/۰۱

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

۵. ریز نشست‌های درس

مدیریت سرمایه در گردش

جلسه‌ی اول

- افته‌ی «شرکت پوشاك همیار»، کتاب شماره‌ی ٤/ حسین عبده تبریزی

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

- کتاب شماره‌ی ۱ (ویرایش قدیمی)، بخش «سرمایه در گردش»
- اسلاید «مالی چیست؟»
- اسلاید «بررسی تاثیرات تحولات هوش مصنوعی بر مالی شرکت‌ها»

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید: اسلاید «سرمایه در گردش ۱»

جلسه‌ی دوم

- افته‌ی «شرکت تولیدی تحرک»، کتاب شماره‌ی ٤/ حسین عبده تبریزی

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

- اسلاید «سرمایه در گردش ۲»
- کتاب شماره‌ی ۱ (ویرایش جدید)، جلد دوم، بخش «سرمایه در گردش: فصل های ۹، ۱۰ و ۱۱»

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید: افته‌ی «شرکت مشعل فروزان،» کتاب شماره‌ی ٤

بررسی طرح‌های سرمایه‌گذاری و جیره‌بندی سرمایه

جلسه‌ی سوم

- افته‌ی «شرکت یورولند فودز Euroland Foods»، کتاب شماره‌ی ٤/ حسین عبده تبریزی

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

- کتاب شماره‌ی ۱، ویرایش اول، «سه فصل آخر کتاب»
- اسلاید «بودجه‌بندی سرمایه‌ای ۱»

جلسه‌ی چهارم

- افته‌ی « شرکت پلیمر پارس،»، کتاب شماره‌ی ٤/ حسین عبده تبریزی

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

- کتاب شماره‌ی ۱، نسخه‌ی جدید، «فصل‌های بودجه‌بندی سرمایه‌ای»
- اسلاید «بودجه‌بندی سرمایه‌ای ۲»

تکلیف اول: افته‌های بررسی‌شده در جلسه‌ی اول تا چهارم موضوع این تکلیف است. آن‌ها را بخوانید و نیز کلیه‌ی ارجاعات مربوط به آن افته‌ها را بخوانید. در این تکلیف، ضمن طرح سؤالاتی از ٤ افته‌ی بررسی‌شده، پرسش‌هایی از فصل‌ها و مطالب ارجاع‌شده نیز مطرح خواهد شد. بخش «برای مطالعه‌ی بیشتر» جزو مطالب تکلیف نیست.

هزینه‌ی سرمایه و ساختار سرمایه

جلسه‌ی پنجم

- افته‌ی «شرکت نایك»، کتاب شماره‌ی ٤/ سعید اسلامی بیدگلی

افته‌ی «شرکت نایك» را مطالعه فرمایید. موضوع محوری افته به هزینه‌ی سرمایه مربوط است. به سئوالات پایان افته پاسخ دهید.

- کتاب شماره‌ی ۲، فصل هفدهم، «هزینه‌ی سرمایه»
- اسلاید «ساختار سرمایه۱»

جلسه‌ی ششم

- افته‌ی «شرکت کارخانجات داروپخش (دارو)»، کدال/ 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 ۲»

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»

تأمین مالی و افزایش سرمایه

جلسه‌ی هفتم

- افته‌ی «تأمین مالی شرکت‌های انبوه‌ساز ایرانی»/ محمد رضا علوی و هادی لاری

موضوع افته کلی است و مدرسان در کلاس آن را طرح و تحلیل خواهند کرد.

- اسلاید «ابزارها، نهادها و بازارهای مالی»
- اسلاید «روش‌های نوین تأمین مالی: بازار پول در مقابل بازار سرمایه»
- کتاب شماره‌ی ۲، فصل ۱۶ تا ۱۸

جلسه‌ی هشتم

- افته‌ی «افزایش سرمایه‌ی بانک پارسیان و استقلال با صرف سهام»، کتاب شماره‌ی ٤/ غلامرضا سلامی، امیر پوریانسب، و سعید جمشیدی‌فرد

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

- اسلاید «ارزشیابی سهام و عرضه‌ی اولیه»
- کتاب شماره‌ی ۳
- کتاب شماره‌ی ۲، فصل‌های بخش دوم

برای مطالعه‌ی بیش‌تر مراجعه کنید: اسلاید «تأمین مالی در فرابورس»

آزمون میان‌ترم: افته‌های بررسی‌شده در جلسه‌ی اول تا هشتم موضوع این آزمون است. آن‌ها را بخوانید و نیز کلیه‌ی ارجاعات مربوط به آن افته‌ها را بخوانید. در این آزمون، ضمن طرح سؤالاتی از ۸ افته‌ی بررسی‌شده، پرسش‌هایی از فصل‌ها و مطالب ارجاع‌شده نیز مطرح خواهد شد. بخش «برای مطالعه‌ی بیشتر» جزو مطالب آزمون نیست.

سیاست تقسیم سود

جلسه‌ی نهم

- افته‌ی «گینز بورو»، کتاب شماره‌ی ٤/ حسین عبده تبریزی

محور بحث در این افته سیاست تقسیم سود است.

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

جلسه‌ی دهم

- افته‌ی «شرکت باغ‌میشه»، کدال/ حسین عبده تبریزی

افته‌ی «شرکت باغ میشه» 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؟

عرضه‌ی اولیه

جلسه‌ی یازدهم

- افته‌ی « عرضه‌ی اولیه‌ی فیروزه،» کدال/ امیرتقی‌خان تجریشی

بحث محوری این افته به میزان موفقیت عرضه‌ی اولیه‌ی سهام شرکت‌ها در بورس و مراحل عرضه مربوط می‌شود.

- کتاب شماره‌ی ۳، کل فصل‌های کتاب

جلسه‌ی دوازدهم

- افته‌ی «شرکت گسترش سوخت سبز زاگرس»، کدال/ همایون دارابی و سینا صفری

موضوع محوری این افته در مورد عرضه‌ی اولیه‌ی سهام است.

- کتاب شماره‌ی ۲، فصل‌های ۲۱ و ۲۴

تکلیف دوم: افته‌های بررسی‌شده در جلسه‌ی نهم تا دوازدهم موضوع این تکلیف است. آن‌ها را بخوانید و نیز کلیه‌ی ارجاعات مربوط به آن افته‌ها را بخوانید. در این تکلیف، ضمن طرح سؤالاتی از ٤ افته‌ی بررسی‌شده، پرسش‌هایی از فصل‌ها و مطالب ارجاع‌شده نیز مطرح خواهد شد. بخش «برای مطالعه‌ی بیشتر» جزو مطالب تکلیف نیست.

مدیریت سرمایه‌گذاری

جلسه‌ی سیزدهم

- افته‌ی «بیمه‌ی زندگی باران»، کدال/ محمد مهدی نیری

محور بحث در این افته سیاست سرمایه‌گذاری بیمه‌ی باران در جایگاه شرکت حوزه‌ی بیمه‌های زندگی است.

- کتاب شماره‌ی ۵، همه‌ی فصل‌ها

اصول ادغام و تملک

جلسه‌ی چهاردهم

- افته‌ی «شرکت کراون در مقابل شرکت سیرا»، کتاب شماره‌ی ٤ / سعید اسلامی بیدگلی

موضوع محوری این افته ادغام و تملک در بورس است.

- کتاب شماره‌ی ۶ را کلی مرور کنید.
- اسلاید «ادغام و تملک»

جلسه‌ی پانزدهم

- افته‌های «ادغام و تملک در ایران»، کتاب شماره‌ی ۶/ مسعود اکبری و همکاران

موضوع محوری این نشست بررسی ادغام‌ها، تملک‌ها و اصلاح ساختارها در بازار سرمایه‌ی ایران است.

- کتاب شماره‌ی ۶، همه‌ی فصل‌ها

- اسلاید «ادغام و تملک در تئوری و عمل»

اصول شرکت‌داری (حاکمیت شرکتی) و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها

جلسه‌ی شانزدهم

- افته‌ی «شرکت پارس خزر ـ وتوشه»، کدال/ حسین عبده تبریزی و سینا صفری

اُفته بحث حاکمیت شرکتی را در رابطه‌ی با عملکرد سهامداران عمده‌ی این شرکت بررسی می‌کند.

آزمون پایانی. افته‌های بررسی‌شده در جلسه‌های نهم 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 هشت افته‌ی بررسی‌شده، پرسش‌هایی از فصل‌ها و مطالب ارجاع‌شده نیز مطرح خواهد شد. بخشِ «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 و۲) 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

٤. *افته‌هایی در مالی شرکت‌ها* / حسین عبده تبریزی

٥. *اندازه‌گیری و مدیریت ریسك بازار* / حسین عبده تبریزی و میثم رادپور

٦. *ادغام، تملک و اصلاح ساختار* / علی رضا شامخی و محمد حسین کبیریان