
بسم الله الرحمن الرحيم

شرح جامع

مدیریت مالی

«مدیریت»

مولف: سیاوش پرویزی‌نژاد

انتشارات ارشد

پیشگفتار ناشر

خداوند بزرگ را شاکریم که فرصتی عنایت فرمود تا بتوانیم قدمی در جهت گسترش علم و فرهنگ کشور عزیزمان برداریم و مسیری هموار را در اختیار مخاطبان و داوطلبان علاقمند به ادامه تحصیل قرار دهیم. از آنجائی که درحوزه کتاب‌های درسی و کمک درسی کارشناسی ارشد کتاب‌های زیادی به رشته تحریر در آمده است با این حال وجود یک مجموعه جامع، دقیق، کامل و دارای رفرنس(منابع) مستند احساس می‌شود.

همیشه دغدغه داشتیم که ای کاش می‌شد تمامی منابع پراکنده و گاهاً دست نایافتنی کنکور در یک مجموعه به گونه‌ای جذاب و شیوا آماده می‌شد و همچنین سوالات دوره‌های قبل کنکور نیز به گونه‌ای تشریحی پاسخ داده می شدند، که خدشه‌ای بر آنها وارد نشود و خیال داوطلبان عزیز آنقدر آسوده باشد که اطلاعات مندرج در پاسخنامه‌ها را برای بهره‌گیری در آزمون خود بکار گیرند. این کار با یاری خداوند بزرگ و همکاری نخبه‌ترین دانشجویان و اساتید کشور در انتشارات ارشد هماهنگ گردید و در تمامی مقاطع تحصیلی از کاردانی به کارشناسی، کارشناسی ارشد و دکتری در حوزهٔ آزمون‌های سراسری – آزاد و پیام نور بسته‌های آموزشی که شامل کتاب‌های بانک سوالات و کتاب‌های شرح جامع درس آماده گردید. در تهیه مجموعه‌های فوق‌الذکر از فارغ‌التحصیلان کارشناسی ارشد که حائز رتبه‌های تک رقمی کنکور می‌باشند، استفاده کرده‌ایم، تا شما عزیزان بتوانید در راستای افزایش توان علمی خود در جهت نیل به مقصود خویش نایل آیید. بدون تردید می‌توان گفت که برای اولین بار در نظام آموزشی کشور مجموعه‌ای به این سبک عرضه می‌شود که در کیفیت و کمیت بی‌نظیر بوده و تمامی نیازهای داوطلبان عزیز را پوشش داده است. امید است که استفاده از این مجموعه عزیزان را در جهت موفقیت در آزمون یاری رسانده باشد. در پایان لازم به ذکر است که بی نقصی محض از آن خداوند متعال می‌باشد، بنا براین از تمامی خوانندگان و داوطلبان عزیز خواهشمندیم نظرات سازنده خود را در مورد این کتاب به سایت انتشارات ارشد اعلام نمایند تا ما را در جهت هر چه بهتر آماده کردن این محصولات یاری رسانند.

با تشکر

ناشـــــر

www.arshadbook. ir

پیشگفتار مولف

با عرض سلام و خسته نباشید به تمامی داوطلبین فرهاد صفت که تصمیم به فتح بیستون ارشد را دارند. برای تسلط بر یک درس هیچ وقت خواندن یک کتاب کافی نیست. به همین خاطر بر آن شدیم تا با مرور کتابهای مدیریت مالی رضا تهرانی، مدیریت مالی ریموند پی نوو، مدیریت مالی احمد احمدپور و محمود یحیی زاده و تجزیه و تحلیل صورتهای مالی دکتر علی پارسئیان کتابی را آماده سازیم تا داوطلبین رشته‌ی مالی با اطمینان خاطر سر جلسه‌ی آزمون کارشناسی ارشد بنشینند.

از سوی دیگر اهمیت بحران مالی جهانی باعث شد تا یک فصل در مورد این رویداد مهم نه برای ارشد بلکه برای اطلاعات عمومی دوستان به این کتاب بیافزایم.

با امید به اینکه این کتاب بتواند قبولی دوستان را در آزمون ارشد تسهیل کند.

سربلند باشید

سیاوش پرویزی‌نژاد

فهرست مطالب

عنوان صفحه

پیشگفتار ناشر ۳

پیشگفتارمؤلف ۴

فصل اول: کلیات ۹

فصل دوم: تجزیه و تحلیل صورتهای مالی ۲۵

فصل سوم: برنامه‌ریزی سود و تجزیه و تحلیل اهرم‌ها ۵۱

فصل چهارم: برنامه‌ریزی (بودجه‌بندی مالی) ۷۵

فصل پنجم: سیاست سرمایه در گردش ۸۷

فصل ششم: بودجه‌بندی سرمایه ۱۰۹

فصل هفتم: بازار ۱۴۹

فصل هشتم: ارزش شرکت ۱۶۵

فصل نهم: سرمایه ۲۰۵

فصل دهم: تقسیم سود ۲۲۷

فصل یازدهم بودجه بندی سرمایه ۲۴۵

فصل دوازدهم: بحران مالی ۲۰۰۸ ..... ۲۶۳

فصل اول

کلیـــــات

عناوین اصلی

- مدیریت مالی
- منابع سرمایه
- مصارف سرمایه
- هدف مدیریت مالی
- تعیین هدف های مالی
- تأمین منافع اجتماعی
- انواع تصمیمات تأمین مالی
- متغیرهای موثر در تصمیم گیری مالی
- شکل سازمان های تجاری
- مزایای تفکیک مالکیت و مدیریت در شرکتهای سهامی
- مشخصه های بارز شرکت های مالی
- روابط نمایندگی
- نخستین تعارض: تضاد منافع بین سهامدار و مدیر
- دومین تعارض: سهامداران در برابر بستانکاران
- تعارض بین سهادارن؛ مدیران و اعتباردهندگان
- راه حل های کاهش تعارض
- حقوق و مزایای مدیریت
- مداخله مستقیم سهامداران
- پس هزینه های نمایندگی
- کارکردهای بازار مالی
- طبقه بندی بازار مالی
- وظایف بازار
- موسسه های مالی
- نقش واسطه های مالی
- بازار کارا
- در بازار کارا
- شرایط تشکیل بازار کارا
- انواع کارایی
- اشکال مختلف بازار کارا
- صندوق های مشترک سرمایه گذاری

فصل اول

کلیات

مدیریت مالی

مدیریت بر منابع و مصارف سرمایه است برای به حداکثر رساندن ثروت سهامداران

منابع سرمایه

سمت چپ ترازنامه منابعی است که در اختیار شرکت است و شامل:

الف) بدهی های جاری

۱) حساب ها و اسناد پرداختنی
۲) پیش دریافت ها
۳) ذخیره مالیات
۴) سود سهام پیشنهادی و پرداختی
۵) تسهیلات دریافتی

ب) بدهی های غیرجاری «بلندمدت»

۱) تسهیلات مالی دریافتی بلندمدت
۲) ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان
۳) بدهی های احتمالی

ج) حقوق صاحبان سهام

۱) سرمایه
۲) صرف یا کسر سهام
۳) اندوخته های قانونی، طرح و توسعه، احتیاطی
۴) سود یا زیان انباشته

مصارف سرمایه

سمت راست ترازنامه مصارف سرمایه است و شامل: دارایی های جاری و دارایی های غیرجاری است.

الف) دارایی های جاری

۱) موجودی نقد
۲) سرمایه گذاری کوتاه مدت

۳) حساب ها و اسناد دریافتنی تجاری
۴) موجودی مواد و کالا
۵) سفارشات و پیش پرداخت ها

ب) دارایی های غیرجاری

۱) سرمایه گذاری بلندمدت
۲) دارایی های ثابت مشهود
۳) دارایی نامشهود
۴) سایر دارایی های غیرجاری

هدف مدیریت مالی

به حداکثر رساندن ثروت سهامداران.

ثروت سهامداران تحت تأثیر چه عواملی است؟

۱) بازده
۲) ریسک

بازده چیست؟

پاداشی است که سرمایه گذار از سرمایه گذرای خود به دست می آورد. «Return»

ریسک چیست؟

احتمال تفاوت بین بازده واقعی و بازده پیش بینی شده است.

رابطه ثروت سهامداران با ریسک و بازده چیست؟

هر چه بازده افزایش یافته و یا ریسک کاهش یابد ثروت سهامداران افزایش می یابد. ⇐ ارزش شرکت افزایش می یابد.

چه پاداش هایی به دست سهامداران می رسد؟

۱) سود سرمایه که همان افزایش در قیمت سهام است.
۲) سود نقدی که شرکت بین سهامداران در صورت سود ده بودن توزیع می کند.
۳) منافع ناشی از ارزش سرمایه که حق تقدم را در بر می گیرد. (در فصل بعدی توضیح داده می شود.)

📖 **نکته:** تمام تصمیمات مدیریت مالی تحت تأثیر دو عامل ریسک و بازده است.

📖 **نکته:** افزایش قیمت سهام با توانایی شرکت در به دست آوردن سود و همچنین درجه اطمینان (ریسک) نسبت به دست یابی به سود در سال های آینده بستگی دارد.

چرا سودآوری هدف مدیریت مالی نیست؟

۱) سود قابل دستکاری است و با رویه های حسابداری می توان آن را کم و زیاد کرد برای مثال استفاده از روش‌های Fifi و Lifo مقدار سود را در شرایط تورمی بیشتر و کمتر نمایش می دهند.
۲) سود ارزش زمانی را لحاظ نمی کند.
۳) می توان دارایی های ثابت شرکت را فروخت و سود را زیاد کرد!! یعنی باید دید که ممکن است افزایش سود با ریسک زیادی همراه باشد و ریسک زیاد قیمت سهام شرکت را کاهش می دهد.
۴) هدف سودآوری مدیران را به سمت تصمیمات زود بازده و کوتاه مدت سوق می دهد، نه تصمیمات استراتژیک

📖 **نکته:** مهم ترین ریسکی که شرکت را تهدید می کند ریسک ورشکستگی است. زمانی شرکت ورشکسته است که نتواند بدهی های خود را بپردازد «ممکن است خود شرکت اعلام ورشکستگی کند یا دادگاه آن را ورشکسته اعلام کند»

📖 **نکته:** چرا سهامداران همیشه با ریسک مواجه اند؟ از آن جایی که نمی توانند بازده آتی سهامی را که خریداری کرده اند پیش بینی کنند.

اگر شرکت ورشکست شود چه کسانی متضرر می شوند؟

۱) سهامداران که ارزش سهام آنها از بین می رود.

۲) بستانکاران «زیرا مسئولیت سهامداران محدود با آورده آنهاست»

📖 **نکته:** لزوماً و همیشه بستانکاران متضرر نمی شوند چون ممکن است دارایی های شرکت کفاف بدهی آنها را داشته باشد.

تعیین هدف های مالی

۱) تعیین اندازه شرکت و نرخ رشد آتی آن: متناسب با فعالیتی که مورد نیاز است امکانات و دارایی هایی را به کار گیریم که بتواند ضمن ایجاد بازدهی مناسب، رشد سودآوری را همراه داشته باشد.

۲) تعیین بهترین ترکیب دارایی ها

۳) تعیین بهترین ساختار سرمایه

۴) تأمین منافع اجتماعی

تأمین منافع اجتماعی

شامل:

الف) تأمین منافع کارکنان: شرکت هایی که به صورت موفقیت آمیز قیمت سهام خود را بالا می برند، رشد می کنند و تعداد کارکنان خود را افزایش می دهند و به نفع جامعه است. افزایش سوددهی باعث می شود پاداش های مالی و حقوق و دستمزد کارکنان نیز افزایش یابد.

ب) تأمین منافع مصرف کنندگان: به حداکثر رساندن قیمت سهام ایجاب می کند که شرکت کالا و خدماتی را تولید و عرضه کند که مصرف کنندگان آنها را می خواهند و نیاز دارند. در نتیجه باید پیوسته محصولات جدید و اصلاح شده را با بازار عرضه کند. همچنین در تولید این محصولات باید کارا باشد و محصولی را با کیفیت بالا و هزینه پایین تولید کند. گاهی افراد استدلال می کنند افزایش سودآوری از طریق تحمیل قیمت های بالا بر مردم است ولی در یک سیستم اقتصادی رقابتی قیمت با عامل رقابت مهار می شود. (شرکت جنرال موتورز سهم زیادی از بازار خود را با فورد، کرایسلر و شرکت های تقسیم کرد.)

ج) منافع دیگر افراد جامعه: اگر اکثریت افراد جامعه سهامدار باشد افزایش قیمت سهام در جهت افزایش ثروت عمومی است. در کشور آمریکا اکثر افراد به صورت مستقیم و یا غیرمستقیم «صندوق های بازنشستگی» مالک سهام هستند.

انواع تصمیمات تأمین مالی

۱) تصمیمات سرمایه گذاری «سمت راست ترازنامه» در راستای حداکثر کردن ثروت سهامداران

۲) تصمیمات تأمین مالی «قسمت بدهی ها»

۳) تصمیمات تقسیم سود مالی «حقوق صاحبان سهام»

- برای سرمایه گذاری در یک طرح باید از نظر فنی؛ اقتصادی؛ و مالی، طرح توجیه پذیر باشد. طرح توجیه فنی Layout, Lacotion، مسائل نیروی انسانی، ابزار، ماشین‌آلات نزدیکی به مواد اولیه و مصرف‌کنندگان را بررسی می‌کند.

طرح توجیه اقتصادی: تعداد فروش، قیمت فروش، سود، دامنه رقابت و ... را بررسی می کند.

طرح توجیه مالی: جریانات نقدی ورودی، خروجی، npv و IRR را بررسی می کند.

متغیرهای موثر در تصمیم گیری مالی

۱) شکل سازمان های تجاری
۲) محیط اقتصادی
۳) بازارهای پولی و واسطه ها

شکل سازمان های تجاری

۱) **مالکیت انفرادی:** مالک این واحدها یک نفر است و تمام مسئولیت ها به عهده ی اوست. مسئولیت مالک در مقابل بستانکاران نامحدود است. در مقابل بستانکاران متعهد است که علاوه بر اموال واحد مربوط، از اموال شخصی نیز نسبت به پرداخت بدهی اقدام نماید.
   - نقل و انتقال این واحدهای تجاری با مشکلات متعددی روبروست.
   - این واحدهای تجاری نمی توانند ورقه بهادار صادر کنند.
   - ارزش گذاری این واحدها متأثر از متغیرهای مختلفی است.

۲) **شرکت های تضامنی:** مسئولیت شرکت های تضامنی نامحدود است و همانند واحدهای تجاری در صورتی که ورشکست شوند بستانکاران در مطالبه خود علاوه بر اموال شرکت نسبت به اموال شخصی شرکا نیز می توانند ادعا داشته باشند. در این شرکت ها سود به نسبت توافقی تقسیم می شود و مسئولیت شرکت متناسب با سهم الشرکه آنهاست.

۳) **شرکت های سهامی:** این شرکت ها دارای شخصیت حقوقی اند. سرمایه آنها به تعدادی سهم تقسیم شده و شخصیت آنها متمایز از شخصیت مالکان سهام است. مسئولیت سهامداران محدود به آورده آنهاست و خارج از آن مسئولیتی ندارد. اگر شرکت های سهامی ورشکست شوند بستانکاران فقط نسبت به اموال شرکت می توانند ادعا داشته باشند. اگر میزان بدهی شرکت بیش تر از اموال و دارایی های شرکت باشد بستانکاران هیچ مطالبه ی دیگری نمی توانند داشته باشند. سود قابل تقسیم شرکت به تعداد سهام تقسیم می شود.

📖 **نکته:** ادغام یک شرکت فعال در صنعت فولاد با شرکت فعال در صنعت مواد غذایی نمونه ای از ادغام های نامتجانس است که می تواند به کاهش ریسک مجموعه ی سرمایه گذاری منجر شود.

مزایای تفکیک مالکیت و مدیریت در شرکت های سهامی

۱) امکان تداوم فعالیت برای شرکت
۲) سهولت بخشیدن به نقل و انتقال مالکیت بین سهامداران
۳) امکان استفاده از مدیران متخصص فراهم می شود.

مشخصه های بارز شرکت های مالی

۱) دارا بودن عمر نامحدود
۲) دارا بودن شخصیت حقوقی جداگانه از سهامداران خود
۳) قوانین و مقررات سنگین دولتی و تجاری
۴) سهولت نقل و انتقال مالکیت بین سهامداران و افراد غیر
۵) سهولت جذب و جمع آوری سرمایه از بازارهای مالی

محیط اقتصادی
- الف) چرخه تجاری
- ب) مالیات
- ج) تورم

الف) چرخه تجاری: الگوی اقتصادی است که در یک سیستم اقتصادی تکرار می شود. هر چرخه تجاری شامل رونق اقتصادی، رکود، بحران و بهبود است.

– رونق: اقتصاد در حالت اشتغال کامل است. بیکاری حداقل است. پس از رونق، فعالیت های اقتصادی رو به کاهش می‌گذارد و نرخ بیکاری افزایش می یابد (دوران رکود) که این رکود در صورت ادامه به بحران اقتصادی تبدیل می شود. پس از آن اقتصاد در وضعیت بهبود قرار خواهد گرفت.

ب) مالیات: یکی از مهم ترین منبع درآمد دولت هاست (به استثنای کشورهایی که اقتصاد آنها به بیماری هلندی مبتلاست یعنی تک قطبی هستند)

ج) تورم: افزایش در سطح عمومی قیمت ها البته بدون افزایش کیفیت آنهاست. تورم می تواند در ارقامی چون سود هر سهم، سود تقسیمی هر سهم، قیمت هر سهم تأثیرگذار باشد. در شرایط تورمی سود واقعی هر سهم افزایش زیادی ندارد بلکه سود اسمی افزایش می یابد و آنقدر بازدهی سهام باید افزایش یابد تا نرخ تورم را جبران کند.

روابط نمایندگی

مالکان شرکت اختیارات خود را به مدیران تفویض می کنند تا آنها تصمیمات لازم را اتخاذ نمایند ولی مدیران دارای هدف های شخصی هستند و بدین گونه «تئوری نمایندگی» موجب بروز تضاد منافع خواهد شد.

هرگاه یک یا چند نفر که آنها را موکل و یا کارفرما می نامند دست به اقدام هایی بزنند «روابط نمایندگی» به وجود خواهد آمد. این اقدامات عبارتند از:

۱) فردی یا سازمانی را به نام نماینده تعیین نمایند که برخی از خدمات را انجام دهد.
۲) سپس اختیار مربوط به تصمیم گیری را به این نماینده واگذار نمایند و اما روابط اصلی نمایندگی الف) بین سهامدار و مدیر، ب) بین مدیر و صاحبان اوراق قرضه، ج) هنگامی که بحران های مالی به وجود می آید بین مدیران، سهامداران و دارندگان اوراق قرضه

نخستین تعارض: تضاد منافع بین سهامدار و مدیر

هنگامی که مدیر کمتر از ۱۰۰٪ سهام عادی شرکتی را داشته باشد مسئله نمایندگی به صورت بالقوه به وجود می آید در شرکت های مدیر مالکی این تعارض به وجود نمی آید. وقتی مدیری که مالک است تعدادی از سهام خود را به دیگران بفروشد بی درنگ تضاد منافع به وجود خواهد آمد و ممکن است مدیر بخواهد سبک زندگی خود را عوض کند، بیشتر به استراحت بپردازد و دست به کارهای پرمشقت نزد. هدف اصلی خیلی از مدیران این می شود که اندازه و بزرگی شرکت را به حداکثر برسانند تا امنیت شغلی خود را به حداکثر برسانند و قدرت و حقوق خود را افزایش دهند و برای مدیران رده ی پایین فرصت‌های بیشتری را فراهم کنند.

دومین تعارض: سهامداران در برابر بستانکاران

بستانکاران یا اعتباردهندگان نسبت به بخشی از جریان درآمد شرکت (برای پرداخت اصل و بهره وام) ادعا دارند. اعتباردهندگان بر مبنای ریسک هایی که شرکت با آنها مواجه است وجوهی را به شرکت قرض می دهند:

۱) ریسک دارایی های کنونی
۲) ریسک دارایی هایی که قرار است درآینده اضافه شود.
۳) ساختار کنونی سرمایه
۴) ساختار آتی سرمایه

حال فرض کنید که سهامداران که از طریق مدیریت اقدام می کنند باعث شوند که شرکتی برخی از دارایی های بدون ریسک خود را بفروشد و پول های حاصل را در یک طرح جدید سرمایه گذاری کند که در مقایسه با دارایی ها، ریسک بیشتر دارد. اگر طرح پرریسک موفق شود بیشتر منافع نصیب سهامداران خواهد شد زیرا بازده اعتباردهندگان بر مبنای نرخ گذشته ثابت است. ولی اگر طرح موفق نشود دارندگان اوراق قرضه ناگزیرند در این زیان ها شریک شوند.

حالا فرض کنید مدیری با انتشار اوراق قرضه و پول های جمع آوری شده، بخواهد سهام خود را بازخرید کند. احتمالاً ارزش اوراق قرضه کاهش می یابد زیرا شرکت ناگزیر است با مقدار ثابتی از دارایی مقدار بیشتری از اوراق قرضه را تضمین نماید.

تعارض بین سهاداران؛ مدیران و اعتباردهندگان

هرگاه شرکتی ورشکست شود یا منحل می شود یا تجدید ساختار. در چنین مواقعی مدیران برای حفظ امنیت و شغل خود می کوشند آن را تجدید ساختار نمایند. و چنین اقدامی می تواند بین سهامداران، مدیران و اعتباردهندگان تضادی را به وجود آورد. چه شرکت منحل شود یا تجدید ساختار همه یا برخی از دارندگان سهام می بینند که بخشی از دارایی های آنها از دست رفته است. ولی در صورت تجدید ساختار سازمان، ممکن است چیز بیشتری نصیب آنها شود. هر نوع تجدید ساختار مستلزم مذاکرات گسترده بین گروه هایی است که منافع مختلفی دارند. اعتباردهندگان خواهان انحلال ولی مدیران خواهان بقاء شرکت هستند. ولی برای به دست آوردن نظر موافق دادگاه باید تعدادی از اعتباردهندگان از برنامه تجدید ساختار حمایت کنند و مدیریت برای جلب نظر آنها چیز بیشتری از آنچه به دست خواهند آمد به آنها می دهد که به ضرر سهامداران است!!

راه حل های کاهش تعارض

۱) اجرای برنامه هایی در مورد حقوق و مزایای مدیران
۲) مداخله مستقیم سهامداران
۳) تهدید به اخراج
۴) تهدید به بلعیدن شرکت

حقوق و مزایای مدیریت managerial compensation

باید سیستم حقوق و دستمزدی طراحی شود که دو هدف اصلی را تأمین کند:

۱) جذب و نگهداری مدیران
۲) هماهنگی اقدامات مدیریت با منافع سهامداران

بهتر است این سیستم سه بخش داشته باشد:

۱) حقوق سالانه مشخص
۲) پرداخت جایزه های نقدی یا سهام جایزه در پایان سال
۳) دادن برگه اختیار خرید سهام به مدیران

برخی از شرکت ها سهام مبتنی بر عملکرد به مدیران اعطا می کنند که بر اساس عملکرد واقعی و ادامه فعالیت مدیران اجرایی است

مداخله مستقیم سهامداران

امروزه بیشتر سهام شرکت ها در اختیار شرکت های بیمه، صندوق های بازنشستگی و صندوق های مشترک سرمایه گذاری است. این سازمان ها می توانند پیشنهادهایی را به مدیریت در مورد شیوه های اداره شرکت ارائه کنند. و در صورت رد شدن پیشنهاد چنانچه یک سرمایه گذار برای یک سال ۱۰۰۰ دلار از سهام شرکتی را داشته باشد پیشنهاد را در مجمع عمومی به رای می گذارد.

تهدید به اخراج: هیئت مدیره شرکت های سهامی توسط مجمع عمومی «موسس» و یا «عادی» برای ۲ سال انتخاب می شود. که این هیئت مدیره مدیرعامل را انتخاب و در صورت لزوم عزل می کند. هیئت مدیره اولیه توسط مجمع عمومی موسس و در دفعات بعد توسط مجمع عمومی عادی انتخاب می شود.

تهدید به بلعیدن شرکت: هنگامی که ارزش سهام شرکت در مقایسه با توان بالقوه ی آن، ولی به سبب عملکرد ضعیف مدیریت به کمتر از قیمت واقعی برسد شرکت های رقیب از روی عداوت اقدام به خریدن یا بلعیدن آن می کنند.

بلعیدن شرکت ها موجب بروز دو نوع تضاد و یا تعارض بین سهامداران و مدیران می شود:

۱) در جایی که مدیران بتوانند مانع از یک ادغام مطلوب شوند.

۲) در جایی که مدیران نکوشند قیمت ها را به بالاترین سطح ممکن برسانند. این زمانی است که به مدیران شرکت خریداری شده. پست جدید یا برگه اختیار خرید سهام ... پیشنهاد می شود.

پس هزینه های نمایندگی

۱) هزینه نظارت بر عملکرد مدیران (هزینه های حسابرسی)

۲) هزینه های مربوط به ساختار سازمانی جهت محدود کردن رفتار نامطلوب مدیران

۳) هزینه های فرصت یعنی سهامداران مجبورند محدودیت هایی را اعمال کنند.

دارایی : آنچه در اختیار کسی است و ارزش مبادله دارد. انواع دارایی: ۱) دارایی مشهود ۲) دارایی نامشهود

دارایی مشهود: مثل کالا و ماشین آلات که ارزش آنها با خصوصیات فیزیکی آنهاست.

دارایی نامشهود: نماینده حق قانونی نسبت به منفعتی در آینده است مثل سهام و اوراق قرضه

کارکردهای بازار مالی

بازار مالی، بازاری است که در آن اوراق بهادار معامله می شود و شرایطی را فراهم می کند تا افراد بتوانند اوراق بهادار خود را در آن بفروشند و یا اشخاص دیگر می توانند از طریق بازارهای مالی وجوه خود را در اوراق بهادار سرمایه گذاری کنند. و اما کارکردهای بازار مالی:

۱) کمک به فرایند تشکیل سرمایه: یعنی انتقال وجود غیرکارایی که در اختیار سرمایه گذاران است؛ کسانی که نیازمند وجوه می باشند تا در دارایی های مشهود سرمایه گذاری کنند.

۲) توزیع ریسک بین متقاضیان وجوه و دارندگان وجوه

۳) تعیین قیمت عادلانه اوراق بهادار از طریق ایجاد روابط متقابل بین خریدار و فروشنده. این فرایند قیمت یابی است (price discovery process)

۴) ایجاد بازار ثانویه برای معاملات اوراق بهادار (Secondary market)

۵) کاهش هزینه معاملات. معاملات دو نوع هزینه دارند: الف) هزینه جست وجو، ب) هزینه اطلاعات

۶) تخصیص سرمایه: اگر بازار مالی کارا باشد سرمایه های موجود در جامعه را به بخش هایی از صنایع و خدمات تخصیص می دهد که مزیت نسبی بیشتری دارند.

طبقه بندی بازار مالی

۱) طبقه بندی بر حسب حق مالی
- بازار بدهی (اوراق قرضه)
- بازار سهام

۲) طبقه بندی بر حسب سررسید مالی
- بازار پول
- بازار سرمایه

بازار پول: بازاری است که در آن اوراق بهادار با سررسید کمتر از یکسال معامله می شوند.

بازار سرمایه: بازاری است که در آن اوراق بهادار با سررسید بیشتر از یکسال معامله می شوند.

۳) طبقه بندی بر اساس مرحله انتشار
- بازار اولیه (primary market)
- بازار ثانویه (secondry market)

- در بازار اولیه تشکیل سرمایه صورت می گیرد و اوراق بهادار شرکت برای اولین بار مورد معامله قرار می گیرند.
- از دومین معامله تا n امین معامله بر روی اوراق بهادار در بازارهای ثانویه است و شامل بازارهای بورس و بازارهای خارج از بورس است.

وظایف بازار

۱) ایجاد امکان مجدد برای سرمایه گذاران تا اوراق بهادار خریداری شده را هرگاه نیاز داشتند بفروشند.
۲) تعیین قیمت اوراق بهادار جدیدی که قرار است در بازار اولیه عرضه شوند.
۳) ایجاد زمینه گسترش مالکیت شرکت ها
۴) قیمت سهام در بازار ثانویه عملکرد مدیریت شرکت را منعکس می کند.

طبقه بندی بر اساس واگذاری فوری یا واگذاری آتی
- بازارهای نقدی (Spot market)
- بازار آتی

- **بازار نقدی:** بازاری است که در آن دارایی مالی برای واگذاری فوری مبادله می شوند.
- **بازار آتی یا بازار اوراق مشتقه:** قراردادی است که دارنده اش را موظف یا مختار می کند که دارایی مالی را در زمانی در آینده بخرد یا بفروشد (مانند option, Future که بعداً توضیح داده می شود.)

۵) طبقه بندی بر حسب ساختار سازمانی
- الف) بازار حراج
- ب) بازار مبتنی بر چانه زنی
- ج) بازار سوم

الف) بازار حراج: معادلات مبتنی بر حراج یا مزایده است. در یک مکان فیزیکی معین است. کارگزاران به عنوان واسطه امور معامله گران را انجام می دهند.

ب) بازار مبتنی بر چانه زنی «بازار خارج از بورس» - تعیین قیمت از مجرای چانه زنی است. مکان معینی ندارد

ج) بازار سوم: کلیه بازارهای خارج از بورس که اوراق بهادار پذیرفته شده. در بورس را معامله می کنند. کمیسیون در این بازار کمتر از کمیسیون در بورس اوراق بهادار است. موسسات بزرگ سرمایه گذاری سعی می کنند در این بازارها اوراق بهادار را معامله کنند.

موسسه های مالی

برای کارکرد بهتر بازار مالی نیاز به موسسه های مالی است. کسانی که از تخصص لازم برخوردار نیستند ترجیح می دهند سرمایه های خود را در اختیار موسسه های مالی قرار دهند تا آنها با تخصص خود در بهترین زمینه ها سرمایه گذاری کنند.

نقش واسطه های مالی

۱) کاهش ریسک از طریق تنوع بخشیدن به مجموعه اوراق بهادار: «بهینه سازی پورتفولیو»
۲) جمع آوری پس اندازها
۳) عرضه خدمات تخصصی با بکارگیری متخصصین و تحلیل گران مالی

بازار کارا: efficient market

بازار کارا بازاری است که در آن اطلاعات موجود بلافاصله بر قیمت اوراق بهادار تأثیر می گذارد. مفهوم بازار کارا بر این فرض استوار است که سرمایه گذاران در تصمیمات خود تمامی اطلاعات مربوطه را در قیمت سهام لحاظ می کنند. در نتیجه قیمت فعلی سهام متأثر از تمامی اطلاعات شناخته شده گذشته، حال و حتی استنباطی مربوط به آینده است. مثلاً با ورشکست شدن موسسات مالی aIg و Leman brother بحران مالی در آمریکا پیش می آید. رشد اقتصاد دنیا کاهش می یابد؛ سودآوری شرکت ها کاهش می یابد و قیمت سهام آنها کاهش می یابد «یک حدس و استنباط منطقی است»

نکته: طبق فرض کارایی تغییر قیمت سهامی ناشی از اطلاعات است.

نکته: اهمیت کارایی بازار سرمایه: ۱) تعیین عادلانه قیمت اوراق بهادار ۲) تخصیص بهینه سرمایه

در بازار کارا

به علت تأثیر سریع اطلاعات بر قیمت اوراق بهادار ۱) تغییرات آتی قیمت ها قابل پیش بینی نیست. ۲) قیمت ها از یک گردش تصادفی تبعیت می کنند. ۳) هیچ کس بازده غیرعادی نمی تواند به دست آورد.

شرایط تشکیل بازار کارا

۱) حضور تعداد زیادی سرمایه گذار منطقی که به دنبال حداکثر کردن سود خود باشند و به طور فعال از طریق تجزیه و تحلیل، ارزش یابی و معامله سهام در بازار مشارکت داشته باشند.
۲) اطلاعات به صورت تصادفی ایجاد شده و مستقل از سایر اطلاعات است.
۳) دریافت اطلاعات بدون هزینه است و بلافاصله در اختیار همه افراد قرار می گیرد.
۴) سرمایه گذاران در مقابل اطلاعات جدید سریعاً عکس العمل نشان می دهند.

انواع کارایی

۱) کارایی اطلاعاتی: منظور اینست که اطلاعات به سرعت در اختیار همگان قرار می گیرد و بر قیمت اوراق بهادار تأثیر خواهد گذاشت.

۲) کارایی تخصیصی: زمانی بازار سرمایه از کارایی تخصیصی برخوردار است که بتواند به بهترین وجه سرمایه های موجود را در طرح ها و یا شرکت هایی که بازده بیشتری دارند قرار دهد.

۳) کارایی عملیاتی: بازارهایی که کارایی عملیاتی بیشتری دارند از سرعت و تسهیل مبادلات بیشتری برخوردار می باشند و هزینه انجام معاملات در پایین تر سطح می باشد. این نوع کارایی منجر به افزایش سرعت نقدشوندگی دارایی ها خواهد شد.

اشکال مختلف بازار کارا

در بازار کارای کامل قیمت اوراق بهادار شدیداً متأثر از اطلاعات موجود در بازار می باشد و سرمایه گذاران نمی توانند به خاطر داشتن اطلاعات سود غیرعادی به دست بیاورند.

📖 **نکته:** در بازار کارای کامل قیمت اوراق بهادار معادل ارزش ذاتی (inherent value) است.

۱) شکل ضعیف بازار کارا: قیمت اوراق بهادار متأثر از اطلاعات گذشته است.

۲) شکل نیمه قوی بازار کارا: قیمت اوراق بهادار متأثر از اطلاعات گذشته و حال است. و شامل بازار کارای ضعیف نیز می باشد.

۳) شکل قوی بازار کارا: قیمت اوراق بهادار متأثر از اطلاعات عمومی و غیرعمومی است. در بر گیرنده شکل ضعیف و نیمه قوی نیز است. اطلاعات گذشته، حال و تخمینی از آینده بر قیمت ها موثرند.

📖 **نکات تستی:**

۱) مهمترین عیب واحدهای اقتصادی تک مالکی «مسئولیت نامحدود برای مالک» است.

۲) در چارچوب تئوری های مالی فرض بر این است که سرمایه گذاران «ریسک گریز» است.

۳) بازارهای سرمایه شامل «اسناد تجاری» نمی شود.

۴) مهمترین منبع عرضه وجود در اقتصاد کشورها برای سرمایه گذاری در کل اقتصاد خانواده است.

۵) توسعه ی اینترنت موجب شده است که رقابت در واسطه های مالی افزایش یابد و نقش واسطه های مالی کمتر شود.

۶) عوامل تأثیرگذار مهم بر تحولات بازارهای مالی جهانی عبارتند از: نرخ بهره لایبور؛ ریسک سیاسی کشورها رشد نسبی اقتصاد کشورها. (نرخ بهره لایبور بعداً توضیح داده می شود)

۷) یکی از نقش های مهم بورس ایجاد نقدینگی برای شرکت ها و سهامداران است.

۸) در بازار کارا هر چه کارایی بیشتر شود قیمت بازار به ارزش ذاتی اوراق نزدیک تر می شود.

۹) جهانی شدن بازارهای مالی باعث جذب منابع مالی بیشتر از سراسر جهان شده و فرصت مناسب جهت شناسایی قابلیت‌ها و توانمندی های واحدهای اقتصادی را فراهم کرد.

۱۰) مدیریت شرکت موقعی می تواند ارزش شرکت را افزایش دهد که نرخ بازده سرمایه گذاری را افزایش و ریسک و خطر را کاهش دهد.

۱۱) وظیفه اصلی موسسات تأمین سرمایه (بانک های سرمایه گذاری) کمک به شرکت ها در عرضه عمومی اوراق بهادار است.

۱۲) مهمترین فوائد اقتصادی و اجتماعی بازارهای پولی و مالی قانونمند و آزاد برای اوراق بهادار

- کمک به فرایند پس انداز و تشکیل سرمایه است.
- ایجاد خاصیت نقدینگی برای اوراق بهادار
- تعیین ارزش منصفانه برای اوراق بهادار
- ایجاد بازار اولیه و ثانویه

۱۳) بورس اوراق بهادار تهران یک بازار ثانویه است.

۱۴) نرخ تورم از طریق سود هر سهم، بهره و تأمین مالی و سود تقسیمی ثروت سهامداران را تحت تأثیر می گذارد.

بیشتر بدانید:

دخیره پایان خدمت کارکنان: بر اساس قانون کار، پس از خاتمه قرارداد کارفرما مکلف است به کارگری که طبق قرارداد یکسال یا بیشتر به کار اشتغال داشته باشد برای هر سال سابقه اعم از متوالی یا متناوب بر اساس آخرین حقوق مبلغی معادل یک ماه حقوق به عنوان مزایای پایان خدمت پرداخت نماید. (تعداد سال کاری × آخرین حقوق پرداختی کل مبلغ پرداختی است).

اندوخته قانونی: اگر شرکتی سودآور باشد طبق قانون باید ۵٪ سود خود را به عنوان اندوخته قانونی نگه دارد تا زمانی که این مبلغ ۱۰٪ سرمایه شود. بعد از آن توزیع آن اختیاری است. انتقال آن هم با سرمایه ممنوع است.

صرف سهام: مبلغ مازادی است که از طرف سهامدار هنگام خرید سهام پرداخت می شود. مثلاً قیمت اسمی سهمی ۱۰۰۰ ریال است ولی قیمت بازار آن سهم هنگام فروش ۱۵۰۰. این ۵۰۰ ریال صرف فروش سهام است.

📖 **نکته:** در ایران فروش سهام با کسر ممنوع است.

چرا در ترازنامه ذخیره مالیات آورده می شود نه مالیات پرداختی؟ مبلغ مالیات بر درآمد قبل از دریافت برگ قطعی از سازمان امور مالیاتی برآورد می گردد. و معمولاً بین مالیات برآوردی توسط ممیز و شرکت تفاوت وجود دارد. بنابراین برآورد شرکت به عنوان ذخیره گزارش می شود.

📖 **نکته:** سود سهام پیشنهادی مبلغی است که هیأت مدیره برای تقسیم بین سهامداران به مجمع عمومی پیشنهاد می کند. این پیشنهاد در صورتی به عنوان بدهی تلقی می شود که تصویب آن توسط مجمع عمومی عادی محتمل باشد.

صندوق های مشترک سرمایه گذاری

ابزاری در بازار ثانویه هستند. صندوق های سرمایه گذاری open end (بعداً توضیح داده می شود) با شرکت های سرمایه گذاری با سرمایه بسته ثابت close end در زمینه پرتفوی سهام برای سرمایه گذاران مشابه هستند. ولی در شرکت های سرمایه گذاری با سرمایه بسته سهامداران جهت خرید و فروش شهام باید به بورس اوراق بهادار مراجعه کنند و با پرداخت هزینه های کارگزاری و ... سهام را معامله می کنند. ولی در صندوق های مشترک سرمایه گذرای امکان بازخرید سهام فقط از طریق صندوق امکان پذیر است و صندوق نیز ملزم به خرید سهم صندوق به قیمت اعلام شده در پایان روز است.

📖 **نکته:** قیمت هر سهم صندوق پس از بسته شدن تالار مبادلات بورس و تعیین npv صندوق معین می شود.

ویژگی ها:

۱) سادگی عمل
۲) تنوع در سرمایه گذاری
۳) مدیریت حرفه ای
۴) هزینه های معقول

مزایا:

۱) ریسک سرمایه گذرای کم
۲) قابلیت نقد شوندگی زیاد
۳) عدم تبعیت قیمت سهم از عرضه و تقاضا
۴) بازخرید سریع سهم با قیمت مشخص در پایان روز امکان پذیر است.
۵) در دارایی های با سررسید کمتر از یک سال سرمایه گذاری می گنند.

تست‌های آخر فصل

۱- مدیریت شرکت موقعی می‌تواند ارزش شرکت را افزایش دهد که ... (سراسری ۷۵)

۱) تصمیماتی اتخاذ نماید که سود هر سهم به حداکثر برسد.

۲) نرخ بازدهی بیشتر از نرخ بهره وام به دست آورد.

۳) نرخ بازده سرمایه‌گذاری را افزایش و ریسک و خطر را کاهش دهد.

۴) پروژه‌های سرمایه‌گذاری را انتخاب کند که دارای بیشترین سود هستند.

۲- هدف مدیریت شرکت بایستی ..... شرکت باشد: (سراسری ۷۵)

۱) به حداکثر رساندن سود

۲) به حداکثر رساندن ارزش سهام

۳) به حداقل رساندن هزینه ها

۴) به حداقل رساندن ریسک ورشکستگی

۳- وظیفه اصلی مؤسسات تأمین سرمایه (بانک‌های سرمایه‌گذاری) اینست که: (سراسری ۷۶)

۱) در شرکتهای سودآور سرمایه‌گذاری کنند

۲) به شرکت های کمک کنند که عرضه عمومی اوراق بهادار خود را آسان انجام دهند.

۳) هزینه سرمایه شرکت‌ها را افزایش دهند.

۴) هزینه انتشار اراق بهادر را کاهش می‌دهند.

۴- مهمترین فوائد اقتصادی و اجتماعی بازارهای پولی و مالی قانونمند و آزاد برای اوراق بهاردار: (سراسری ۷۶)

۱) ایجاد بازاری که تمام خریداران و فروشندگان به طور مستمر از معاملاتشان سود قابل توجهی نصیبشان شود.

۲) کمک به فرآیند پس‌انداز و نتیجتاً تشکیل سرمایه و توسعه اقتصادی، ایجاد خاصیت نقدینگی برای اوراق بهادار و تعیین ارزش منصفانه برای اوراق بهادار می‌باشد.

۳) وسیله‌ای که دولت می‌تواند از طریق آن واگذاری سهام مؤسسات دولتی را به مستضعفان، جانبازاد، کارگران و عموم مردم امکان‌پذیر سازد.

۴) وسیله‌ای که از طریق آن دولت می‌تواند افزایش قیمت‌ها (تورم) را در جامعه از بین ببرد.

۵- مهمترنی هدف مدیر مالی در هر مؤسسه کدام است؟ (سراسری ۷۷)

۱) افزایش دارائی‌های شرکت

۲) به حداکثر رسانیدن ارزش مؤسسه برای صاحبان آن مؤسسه

۳) انتخاب و نظارت کامل بر روش‌های حسابداری که بیشترین سود حسابداری را برای مؤسسه ایجاد نماید.

۴) نظارت بر بدهی‌های شرکت.

۶- در یک بازار کارا، معمولاً قیمت معاملاتی سهام چگونه است؟ (سراسری ۷۹)

۱) نزدیک قیمت دفتری

۲) نزدیک قیمت ذاتی

۳) خیلی بیشتر از قیمت اسمی

۴) خیلی بیشتر از قیمت ذاتی

۷- وظیفه اصلی بانک‌های سرمایه‌گذاری چیست؟ (سراسری ۸۱)

۱) ایفای نقش بازار سازان
۲) سرمایه‌گذاری در شرکت‌های مختلف
۳) دخالت در بازار ثانویه اوراق بهادار
۴) کمک به عرضه عمومی اوراق بهادار در بازار اولیه سرمایه

۸- سهام صادره برای اولین بار در چه بازاری به فروش می‌رسد؟ (سراسری ۸۲)

۱) اولیه ۲) ثانویه ۳) پول ۴) بورس

۹- کدام عبارت در خصوص نرخ تورم نادرست است؟ (سراسری ۸۴)

۱) نرخ تورم از طریق سود هر سهم بر ثروت سهامداران اثر می‌گذارد.
۲) نرخ تورم از طریق بهره و تأمین مالی بر ثروت سهامداران تأثیر می‌گذارد.
۳) نرخ تورم از طریق سود تقسیمی هر سهم، ثروت سهامداران را تحت تأثیر قرار می‌دهد.
۴) نرخ تورم ترکیب دارائی‌های شرکت را دستخوش تغییر می‌کند و از این طریق ثروت سهامداران را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

۱۰- بورس اوراق بهادار تهران، بازار ..... است. (سراسری ۸۴)

۱) اولیه ۲) ثانویه ۳) پول ۴) مشتقه

پاسخ تست‌های آخر فصل

۱ - گزینه «۳»

۲ - گزینه «۲»

۳ - گزینه «۲»

۴ - گزینه «۲»

۵ - گزینه «۲»

۶ - گزینه «۲»

۷ - گزینه «۴»

۸ - گزینه «۱»

۹ - گزینه «۴»

۱۰ - گزینه «۲»

فصل دوم

تجزیه و تحلیل صورتهای مالی

عناوین اصلی

- مقدمه
- ترازنامه
- صورت حساب سود و زیان
- صورت سود و زیان جامع
- صورت جریان وجوه نقد
- فعالیت‌های اصلی شرکت
- فعالیت‌های سرمایه گذاری
- فعالیت‌های تأمین مالی
- جریان نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی
- جریان نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری
- جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری
- تجزیه و تحلیل نسبت‌های مالی
- تجزیه و تحلیل نسبت‌ها به روش «دوپونت»
- تغییر در نسبت‌های مالی
- عملیات در حوزه‌ی دارایی‌های ثابت
- عملیات در حوزه دارایی جاری و بدهی جاری
- عملیاتی در حوزه حقوق صاحبان سهام
- عملیات در حوزه دارایی جاری
- محدودیت‌های تجزیه و تحلیل صورتهای مالی
- نتیجه گیری