

به نام خدا

مقدمه‌ای بر امور مالی

© حسین عبده تبریزی

اسفندماه ۱۳۷۹ _ تهران

این متن به شکل سخنرانی زیر نیز عرضه شد

تجهیز منابع برای سرمایه گذاری و اشتغال

حسین عبده تبریزی

مرکز آموزش سازمان مدیریت صنعتی

تهران

۱۹ اردیبهشت ۱۳۸۰

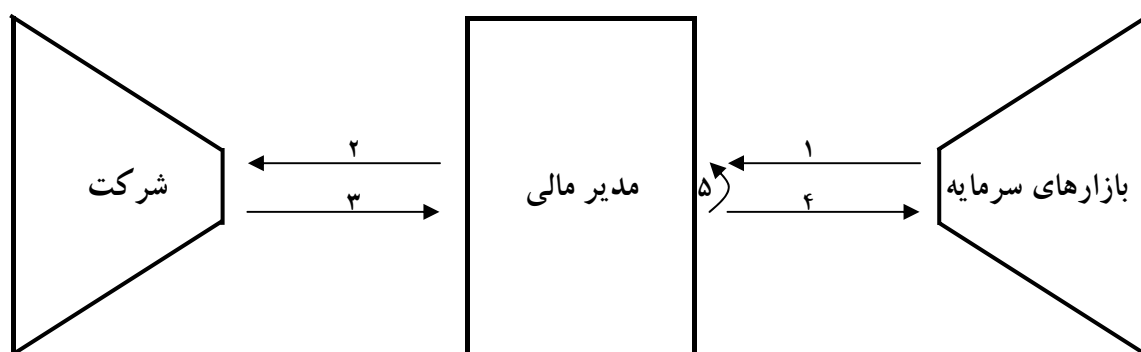
شرکت یا مؤسسه به چه می گویند؟

- شرکت یا مؤسسه معمول مجموعه‌ای از پروژه‌های تولیدی یا خدماتی است.
- هر پروژه باید امیدوار باشیم که عملی باشد و به کمک مدیران، کارکنان، ماشین‌آلات، مصالح و ملزومات، و غیره تکمیل شود.
- منابع مالی لازم برای اداره این پروژه‌ها را دارندگان اوراق بهادار از قبیل سهامداران و دارندگان اوراق قرضه تأمین می‌کنند.
- البته، این دارندگان اوراق بهادار روی سرمایه‌گذاری خود بازدهی طلب می‌کنند که با ریسک سرمایه‌گذاری آنان سازگار باشد.
- غیر از این‌ها باید از دولت، رقبا، و آینده نامطمئن و خیلی چیزهای دیگر صحبت کرد.

نقش کارکنان مالی

- مشارکت در برنامه‌ریزی و پیش‌بینی استراتژیک.
- شناسایی و اجرای همه‌ پروژه‌های عملی و کارآمدی که با اهداف و مأموریت‌های شرکت مطابق باشد.
- گردآوری امکانات مالی از بازارهای مالی با استفاده از منابعی چون بدهی و حق مالی (سرمایه).
- هماهنگی و کنترل پروژه‌های مختلفی که شرکت برعهده گرفته است.
- مدیریت خطر در محیطی که دیگر جهانی شده است از طریق تأمین یا بیمه صحیح.

نقش مدیر مالی



۱. گردآوری وجوه از سرمایه‌گذاران

۲. سرمایه‌گذاری وجوه در پروژه‌های ارزش‌زا

۳. اداره وجوه حاصل از عملیات

۴. بازپرداخت وجوه به سرمایه‌گذاران

۵. سرمایه‌گذاری دوباره وجوه در پروژه‌های جدید

مالی و شرکت

- مؤسسه‌ای را در نظر بگیرید که به‌طور انفرادی تشکیل شود، و فقط یک مالک داشته باشد.
- این مالک احتمالاً "هم خود مدیر عملیات است، هم مدیر بازاریابی، هم مدیر مالی، و هم هر مدیر دیگری که لازم باشد.
- چنین مؤسسه‌ای تضاد درونی کمی دارد؛ مالیات زیادی نمی‌دهد، اما منابع مالی محدودی در اختیار دارد؛ برای بدهکار شدن زیاد محدود نیست؛ و چیزهای دیگر.
- مؤسسه ممکن است به تدریج شریک بگیرد و یا ذینفعان تازه‌ای پیدا کند و شروع کند از بانک‌ها وام بگیرد تا رشد خود را تأمین کند.
- بالاخره در مرحله‌ای مؤسسه ممکن است به شرکت سهامی تبدیل شود، و عام بشود، و در واقع به شرکت سهامی عام بدل شود.

مالی و شرکت

- افراد و مؤسساتی که سهام چنین شرکتی را می‌خرند، مشارکت‌کننده در حق مالی یا صاحب سرمایه تلقی می‌شوند، و ممکن است در اداره شرکت بسیار فعال شوند.
- اشخاص دیگری که به شرکت با شرایط خاص وام می‌دهند، مثلاً "دارندگان اوراق قرضه، ممکن است که در اداره شرکت غیرفعال باشند.
- در این مرحله است که شرکت با فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نیز با چالش‌های جدید روبه‌رو می‌شود، منابع مالی فراوان می‌شود، سهامداران تعهدات محدودی دارند، اما مسئولیت‌پذیری ضرورت بسیار می‌یابد.
- در این مرحله یا نزدیک به این مرحله است که شرکت ممکن است حرفه‌ای‌های مالی را به استخدام درآورد؛ کارشناسانی که بلافاصله بر سر دوراهی قرار می‌گیرند.

مدیر مالی بر سر دوراهی

- شرکت سهامی‌ای را در نظر بگیرید که انبوهی از سهامداران را دارد (مثلاً "شرکت ساختمان").
- سرمایه‌گذار نمونه‌ای چون خانم احمدی را در نظر بگیرید که دبیری بازنشسته است و به جریان نقدی فوری نیاز دارد؛ پس او از شرکت ساختمان می‌خواهد که پروژه‌های مسکونی کوچکی را انتخاب و اجرا کند که با سرعت فروش رفته و به سود می‌رسند.
- سرمایه‌گذار دوم ممکن است صندوق بازنشستگی باشد که سرمایه‌گذاری بلندمدت در مثلاً "مجموعه‌های بزرگ اداری - تجاری را ترجیح می‌دهد.
- و بالاخره، آقای صیانت سرمایه‌گذار سومی است که خود معاملات ملکی دارد، و پیش‌بینی می‌کند که قیمت املاک به‌زودی افزایش خواهد یافت، و بهتر است که شرکت دارایی‌های خود را نفروشد، و منتظر آینده باشد.

نتیجه‌گیری اساسی از امور مالی

- نیاز سهامدار به ثروت و مصرف آن با برنامه‌ای دو مرحله‌ای به شرح زیر قابل رفع است:
 - مرحله اول: سهامدار امروز ثروت را به حداکثر می‌رساند.
 - مرحله دوم: سهامدار در بازار سرمایه وام می‌گیرد یا وام می‌دهد تا ثروت خود را به دوره‌هایی منتقل کند که در آن زمان‌ها به مصرف نیاز دارد.
- اصل تفکیک فیشر، که از فیشر دهه سی به یادگار مانده است، این امکان را فراهم می‌آورد که دو مرحله بالا جداگانه یا مستقل از یکدیگر طی شود.

اصل تفکیک فیشر

• مرحله اول: مدیر مالی شرکت ساختمان ثروت سهامدار را امروز به حداکثر می‌رساند. این کار همانا به معنای به حداکثر رساندن قیمت سهام در بازاری است که دارایی‌ها را به‌طور کارایی قیمت‌گذاری می‌کند.

• مرحله دوم: اگر مدیر مالی شرکت کار خود را به‌درستی انجام دهد، هر سهامدار ساختمان اکنون سهامی را در اختیار دارد که قیمت مناسبی یافته است. در زمان‌های مناسب، این سهامدار سهام خود را معامله می‌کند تا ثروت خود را در طول زمان انتقال دهد، و به این ترتیب مطلوبیت خود را به حداکثر برساند.

سهامداران ساختمان: جمعی خوشحال و راضی

• خانم احمدی سهام ساختمان را (در قیمت بالای آن) می‌فروشد، و وجوه حاصل را بلافاصله مورد استفاده قرار می‌دهد.

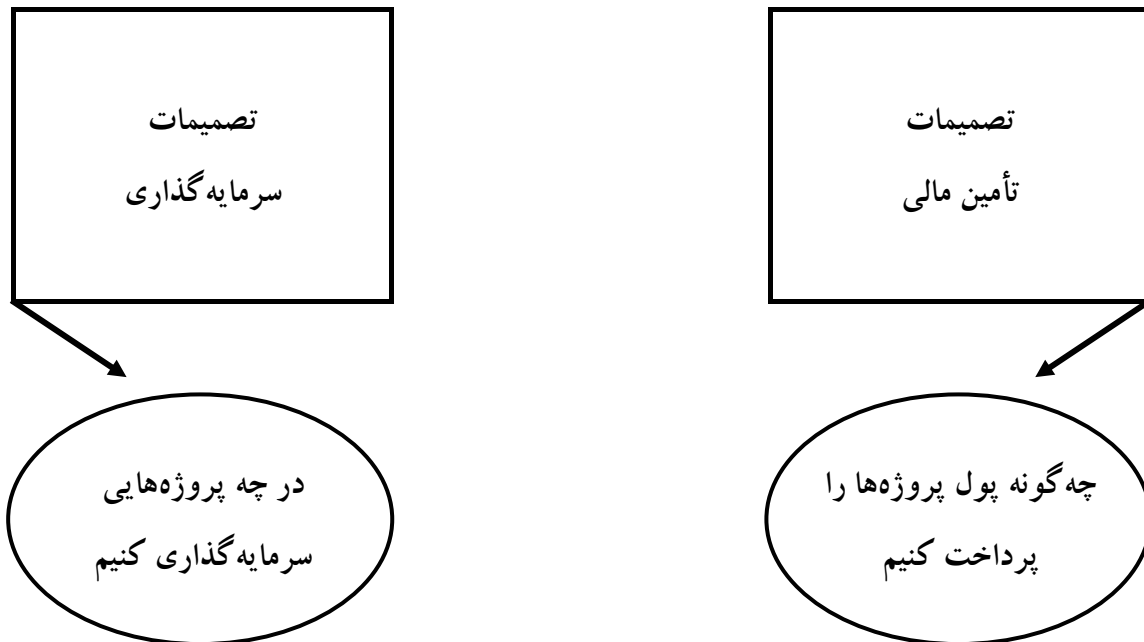
• مدیر صندوق بازنشستگی سهام ساختمان را نگاه می‌دارد، و همه عایدات آن را تا هنگامی که به کل وجوه نیاز دارد، سرمایه‌گذاری مجدد می‌کند.

• آقای صیانت حداقل بخشی از سهام خود را می‌فروشد، و به خرید آن املاکی رو می‌آورد که پیش‌بینی می‌کند قیمت آن‌ها افزایش خواهد یافت.

برگشت به اهداف مدیر

- به حداکثر رساندن ثروت سهامداران.
- در بازار کار، به حداکثر رساندن قیمت سهام.
- تعیین و اجرای پروژه‌هایی که به ارزش شرکت می‌افزاید، یعنی، بیش از آن‌چه خرج بر می‌دارد، کسب درآمد می‌کند.
- گردآوری منابع مالی از طریق انتشار ابزارهای مالی‌ای که هزینه‌های کمی داشته باشند.

دو حوزه اصلی در امور مالی



به حداکثر رساندن ارزش در دنیای واقعی

- مدیران مالی از معیار ارزش فعلی خالص NPV استفاده می‌کنند.
- معیار NPV.
- اول، منافع حاصل از اجرای هر پروژه از طریق تعیین ارزش فعلی همه جریان‌های نقدی آتی‌ای که مستقیماً "به آن پروژه مربوط است، محاسبه می‌شود.
- دوم، هزینه‌های اجرای پروژه برآورد می‌شود.
- سوم، ارزش فعلی خالص هر پروژه (NPV) از طریق کسر هزینه‌ها از منافع پروژه به دست می‌آید.
- انتخاب و انجام پروژه در صورت مثبت بودن NPV.

به حداکثر رساندن ارزش در دنیای واقعی

• پاره‌ای از حرفه‌ای‌های مالی ترجیح می‌دهند که فقط به منافع سهامداران فکر کنند، و مدل تعدیل‌شده‌ای از معیار NPV را برای تخمین ارزش افزودهٔ عطف به ماسبق (EX- POST) پروژه به کار می‌گیرند.

• ارزش افزودهٔ بازار $MVA =$ ارزش بازار سهام $-$ ارزش دفتری سهام
 $=$ تعداد سهام ضرب در قیمت بازار سهام $-$
کل سهام عادی

به حداکثر رساندن ارزش در دنیای واقعی

- برای ارزیابی درجه اثربخشی کار مدیر مالی در سال معین، حرفه‌ای‌های مالی از قاعده NPV بدیل دیگری ممکن است استفاده کنند:

ارزش افزوده اقتصادی EVA = (سود عملیاتی بعد از مالیات) منهای (منهای هزینه وجوه بعد از مالیات)

$EVA = (EBIT - \text{نرخ مالیات شرکت}) \times \text{سرمایه}$
(سرمایه) × (هزینه سرمایه بعد از مالیات)