

فصلنامه علمی و پژوهشی «تحقیقات مالی»

سال دوم - شماره ۵ و ۶ - زمستان ۱۳۷۳ و بهار ۱۳۷۴

ص ص ۱۶۳-۱۵۷

معرفی کتاب

محمد صادقی^۱

نام کتاب : مدیریت مالی - جلد دوم

نام نویسنده : ریموند پی. نوو

ترجمه و اقتباس: دکتر علی جهانخانی و دکتر علی پارسائیان

ناشر : سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت)

تاریخ انتشار : تابستان ۱۳۷۴

تعداد صفحات : ۴۸۳ - قطع وزیری

قیمت : ۵۸۰۰ ریال

جلد دوم کتاب مدیریت مالی که ترجمه و اقتباسی از کتاب

Fundamentals of Managerial Finance اثر Raymond P. Neveu در ادامه مباحث جلد

اول توسط آقایان دکتر علی جهانخانی و دکتر علی پارسائیان به منظور استفاده در دوره‌های

کارشناسی رشته‌های مدیریت و حسابداری در دروس مدیریت مالی ۱ و ۲ و مطابق با

سرفصلهای ستاد انقلاب فرهنگی ترجمه شده است. این کتاب از یازده فصل به شرح ذیل

۱- مدیر مجلات دانشکده علوم اداری و مدیریت بازرگانی دانشگاه تهران

تشکیل شده است:

فصل اول: سیاست سرمایه در گردش

فصل دوم: مدیریت داراییهای جاری

فصل سوم: مدیریت بدهیهای جاری

فصل چهارم: بازارهای سرمایه

فصل پنجم: اوراق قرضه و سهام ممتاز

فصل ششم: سهام عادی و اختیار خرید سهام عادی

فصل هفتم: وامهای میان مدت و قراردادهای اجاره

فصل هشتم: تعیین ارزش شرکت

فصل نهم: هزینه سرمایه

فصل دهم: روشهای تعیین ساختار سرمایه

فصل یازدهم: سیاست تقسیم و اندوخته کردن سود

در پایان کتاب نیز فهرست منابع و مأخذ و همچنین بالغ بر ۳۰۰ واژه مالی که کاربرد بیشتری دارد تحت عنوان واژه نامه همراه با شرح مختصری آورده شده است. در فصل اول موضوع سیاست سرمایه در گردش یک شرکت مطرح شده است. سرمایه در گردش عبارت است از تعیین حجم و ترکیب منابع و مصارف سرمایه در گردش به نحوی که ثروت سهامداران افزایش یابد. این هدف از طریق تأمین نیازهای نقدینگی شرکت دنبال می شود.

در این فصل منابع و مصارف سرمایه در گردش شناسایی و رابطه بین سرمایه در گردش و فروش تعیین می شود. نویسندگان بعد از ذکر اهمیت مدیریت سرمایه در گردش استراتژیهای گوناگون در رابطه با مدیریت سرمایه در گردش که میزان نقدینگی شرکت را تحت تأثیر قرار می دهد مطرح کرده اند. آنگاه به تجزیه و تحلیل نسبتهای سرمایه در گردش پرداخته اند.

فصل دوم به بحث در باره مدیریت داراییهای جاری شامل وجه نقد یا صندوق، اوراق بهادار قابل فروش، حسابهای دریافتی و موجودی کالا پرداخته است.

مدیران مالی به منظور نگهداری حداقل موجودی وجه نقد یا حداقل وجه نقد مورد نیاز

می‌توانند با استفاده از روشهای مبتنی بر بودجه‌بندی نقدی، نیازهای نقدی خود را پیش‌بینی و محاسبه کنند.

در زمینه مدیریت وجوه نقدی شرکت، باید استراتژی شرکت به گونه‌ای تنظیم شود که ضمن تهیه و تأمین وجوه نقد برای انجام پرداختهای شرکت حداقل وجوه ممکنه به صورت نقدی نگهداری شود زیرا این نوع دارایی هیچگونه بازدهی برای شرکت نخواهد داشت. در عین حال باید توجه داشت که هدف پرداخت به موقع تعهدات، از هدف به حداقل رساندن وجوه راكد مهمتر است. در زمینه مدیریت اوراق بهادار قابل فروش - از آنجایی که بازده پول نقد صفر است - شرکتهای سعی می‌کنند تا وجوه راكد و موقت خود را در اوراق بهادار قابل خرید و فروش سرمایه‌گذاری کنند. این اوراق شامل اوراق بهادار، اوراق خزانه، گواهیهای سپرده قابل نقل و انتقال، اوراق بازرگانی و صندوقهای مشترک سرمایه‌گذاری می‌باشد. حسابهای دریافتی جزئی از سرمایه در گردش شرکت و نشان دهنده میزان یا مقدار پولی است که شرکت با هدف افزایش ثروت سهامداران در این قلم از داراییها سرمایه‌گذاری کرده است. حسابهای دریافتی در قالب دو دسته اعتبارات خرده فروشی و اعتبارات تجاری مطرح می‌شود. ارکان اصلی سیاست مدیریت اعتباری بر پایه

۱- معیارهای اعطای اعتبار به مشتریان

۲- گرفتن وثیقه از مشتریان

۳- روش وصول مطالبات استوار است.

در زمینه مدیریت موجودی کالا که بیشتر سیاستهای آن توسط مدیران تولید و بازاریابی شرکت تعیین می‌گردد به عوامل زیر بستگی دارد.

۱- شناخت انواع کالاهای مورد نیاز شرکت و نقشی که هر یک از اقلام در صحنه تولید و بازاریابی ایفا می‌کنند.

۲- درصد یا نسبت موجودی کالا از کل داراییهای شرکت که بر اساس نوع کالای تولیدی تعیین می‌گردد.

به طور کلی موجودی کالای شرکت شامل مواد خام، کالای در جریان ساخت، کالای ساخته شده و قطعات یدکی می‌باشد. در مجموع این قلم کالا حدود ۶۰ درصد کل داراییهای

یک شرکت تولیدی را تشکیل می‌دهد. در مورد هر دسته از این موجودیها باید سیاست خاصی را به کاربرد تا با تعیین میزان موجودی این اقلام ضمن تأمین سطح مورد نیاز فروش شرکت، هزینه‌های مربوط به مدیریت موجودیها به حداقل برسد.

فصل سوم به بحث مدیریت بدهیهای جاری اختصاص یافته است. مهمترین منابع تأمین مالی شرکتها عبارتند از اعتبار تجاری، وام بانکی و اوراق تجاری. هر کدام از این منابع دارای مزایا و معایب خاص خود می‌باشند. اعتبار تجاری در زمانی به شرکت خریدار داده می‌شود که شرکت فروشنده برای خریدار یک خط اعتبار باز کرده باشد. این نوع اعتبار از روشهایی است که شرکتها توسط آن برای دوره‌های کوتاه مدت تأمین مالی می‌کنند. اهمیت این روش آن است که تهیه پول به سادگی امکان‌پذیر است.

دومین منبع مهم مالی شرکتها، وامهای بانکی می‌باشد. این وامها عبارتند از اعطای حد اعتبار، اعتبار در حساب جاری و وامهای یک ماهه.

انتشار اوراق تجاری سومین طریق تأمین مالی بدون وثیقه است. معمولاً شرکتهای غیرمالی از قبیل شرکتهای تولیدی از این اوراق استفاده می‌کنند. عمده‌ترین شرکتهایی که در این اوراق سرمایه‌گذاری می‌کنند شرکتهای بیمه، صندوقهای مشترک سرمایه‌گذاری و صندوقهای بازنشستگی می‌باشد.

موضوع فصل چهارم بازارهای سرمایه است. بازار سرمایه بخشی از بازار مالی است که محیط عملیاتی شرکت را به انضمام بازار پولی تشکیل می‌دهد. بازارهای سرمایه از بازارهای اوراق بهادار دست اول (اولیه) و بازارهای اوراق بهادار دست دوم (ثانویه) تشکیل می‌شود. در این فصل نحوه تهیه وجوه بلند مدت شرکتها در بازارهای دست اول و همچنین تأثیراتی که بازارهای اوراق بهادار دست دوم در نحوه فعالیتهای شرکتها در خصوص تأمین مالی (گرفتن وام) و ثروت سهامداران دارد مورد بحث قرار گرفته است.

بحث اوراق قرضه و سهام ممتاز موضوع فصل پنجم کتاب می‌باشد این اوراق از ابزارهای مهمی هستند که شرکت بوسیله آنها منابع مالی بلند مدت خود را تهیه می‌کند البته بین این دو دسته تفاوتها و شباهتهایی وجود دارد، وجه مشترک این دو دسته ثابت بودن درآمد ناشی از سرمایه‌گذاری در این اوراق است. در این فصل ویژگیهای اوراق قرضه و سهام

ممتاز و چگونگی اجرای استراتژی تأمین مالی از طریق اوراق قرضه و سهام ممتاز مورد بحث قرار می‌گیرد.

فصل ششم به بحث پیرامون سهام عادی و اختیار خرید سهام عادی اختصاص یافته است. سهام عادی یک نوع دارایی مالی است که نشان دهنده مالکیت در یک شرکت است. از ویژگیهای سهام عادی حق مالکیت، مسؤلیت محدود سهامداران، حق رأی و کنترل شرکت و حق تقدم در خرید سهام می‌باشد. اختیار خرید سهام یک نوع اوراق بهادار است که دارنده آن حق خرید تعداد معینی از سهام عادی شرکت را به قیمت معین دارد. در این فصل ویژگیهای سهام عادی، حقوق صاحبان این نوع سهام و نقاط ضعف و قوت آنها مورد بررسی قرار گرفته است.

وامهای میان مدت و قراردادهای اجاره موضوع بحث فصل هفتم می‌باشد. وام میان مدت وامی است که سررسید آن بیش از یک سال است و شرکت وام‌گیرنده باید طبق جدول زمانبندی شده اصل و فرع آن را در زمانهای مشخصی پرداخت کند. مدت این وامها بین یک تا حداکثر ده سال می‌باشد. وامهای میان مدت از لحاظ نوع مؤسسات وام‌دهنده، جدول بازپرداخت وام، نرخ بهره، نوع وثیقه و سایر شرایط قرارداد دارای ویژگیهای مشترکی هستند. در مورد اجاره نیز به دلیل رشد فزاینده صنعت، دامنه کاربرد این روش در تأمین مالی شرکتها بسیار گسترده شده است. اجاره بلند مدت نوعی قرارداد است که به موجب آن مالک یک قلم دارایی، آن را به طرف دیگر قرارداد اجاره می‌دهد تا در ازای پرداخت مبالغ مشخصی از آن دارایی استفاده کند. بانکهای تجاری، سازمانهای تأمین مالی، شعباتی از شرکتهای تولیدی که با هدف فروش اقساطی و استیجاری به وجود آمده‌اند، شرکتهای بیمه، بانکهای سرمایه‌گذاری، برخی از کارگزاران و واسطه‌های مالی، در صنعت اجاره‌های بلند مدت حضور فعال دارند.

در فصل هشتم تحت عنوان تعیین ارزش شرکت مبحث تعیین ارزش داراییهای مالی مطرح شده است. اقلام داراییهای مالی عبارتند از اوراق قرضه، سهام ممتاز و سهام عادی. در این فصل ابتدا در باره مفاهیم ارزش بحث شده است. برای تعیین ارزش داراییها از مفاهیم متعددی استفاده می‌شود که عبارتند از: ارزش دفتری، ارزش بازار، ارزش با فرض تداوم

فعالیت، ارزش با فرض انحلال شرکت و ارزش ذاتی سهام یک شرکت. در این فصل دلایل استفاده از روشهای مبتنی بر ارزشهای ذاتی در تعیین ارزش اوراق بهادار مطرح گردیده است و در نهایت نحوه محاسبه ارزش ذاتی اوراق قرضه، سهام عادی و سهام ممتاز مورد بحث قرار گرفته است.

موضوع فصل نهم هزینه سرمایه است. هزینه سرمایه عبارت است از حداقل نرخ بازدهی که شرکت باید به دست آورد تا بازده مورد نظر سرمایه‌گذاران در شرکت تأمین شود. هزینه سرمایه از موضوعات اصلی مدیریت مالی به شمار می‌رود زیرا ارائه‌کننده راهی است برای برقراری رابطه بین پروژه‌های سرمایه‌گذاری و نحوه تأمین مالی شرکت.

روشهایی که برای محاسبه هزینه‌های خاص اقسام سرمایه مورد استفاده قرار می‌گیرد بر اصول تعیین ارزش مبتنی است. برای محاسبه هزینه سرمایه مربوط به اوراق قرضه، سهام ممتاز، سهام عادی و سود اندوخته شده شرکت از معادله‌های جداگانه‌ای استفاده می‌شود. از نظر مدیریت مالی، تعیین رابطه بین هزینه سرمایه، ساختار سرمایه و ارزش کل شرکت اهمیت بسیار زیادی دارد زیرا می‌توان با استفاده از ساختار سرمایه بر ارزش کل شرکت تأثیر گذاشت.

در این فصل تعاریف هزینه سرمایه، نحوه کاربرد این مفاهیم، نحوه محاسبه هزینه سرمایه، روابط متقابل بین هزینه و سرمایه، ساختار سرمایه و ارزش شرکت، مفهوم هزینه نهایی سرمایه، طریقه تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری و تأمین مالی مطرح شده است. در فصل دهم آثار تغییر ساختار سرمایه بر ریسک و بازدهی مورد بحث قرار گرفته است. تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه شرکت دارای دو جنبه است اول میزان سرمایه مورد نیاز و دوم ترکیب منابع تأمین سرمایه، لذا می‌توان ساختار سرمایه شرکت را هم از نظر کل ارزش و هم از نظر ترکیب منابع مالی تغییر داد. شرکتها میزان ریسک و بازده هر یک از این ساختارهای مختلف سرمایه را با استفاده از نقطه بی تفاوتی و درجه اهرم مالی محاسبه می‌کنند.

آخرین فصل کتاب به سیاست تقسیم و اندوخته کردن سود اختصاص دارد. عملکرد شرکت در خصوص شیوه پرداخت سود سالانه را سیاست تقسیم سود شرکت می‌نامند.

پرداخت سود سهام به صاحبان سهام عادی یکی از راههایی است که شرکت می‌تواند بدان وسیله مستقیماً بر ثروت سهامداران اثر بگذارد.

عواملی که بر سیاست تقسیم سود اثر می‌گذارند عبارتند از:

۱- سود انباشته به عنوان یکی از منابع تأمین مالی

۲- ترکیب ساختار سرمایه

۳- نیاز سهامداران

۴ محدودیتهای قانونی

برخی از این عوامل مؤثر بر سیاست تقسیم سود دلالت بر توزیع سود بیشتر و برخی دیگر دلالت بر توزیع سود کمتر دارند. معمولاً شرکتهای می‌توانند یکی از سه نوع سیاست پرداخت سود سهام را انتخاب کنند.

۱- پرداخت درصد ثابتی از سود خالص

۲- پرداخت مبلغ ثابتی به عنوان سود تقسیمی

۳- پرداخت میزان معینی سود به علاوه یک مبلغ اضافی

شرکتهای با اعلام شیوه پرداخت سود سهام، سیاست تقسیم سود شرکت را به سهامداران و سرمایه‌گذاران اطلاع می‌دهند.